



Corso di Laurea in Strategic Management

Cattedra di Analisi Finanziaria

Innovazione Green e Performance Finanziaria nel Settore
Food & Beverage

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

RELATORE

Prof. essa Barbara Sveva Magnanelli

CORRELATORE

Michele Di Giorgio 772951

CANDIDATO

Anno Accademico 2024/2025

INDICE

Introduzione

CAPITOLO 1 L'INNOVAZIONE GREEN NEL SETTORE FOOD AND BEVERAGE

1.1 Introduzione

1.2. Definizione di innovazione green

1.3. Tendenze e tecnologie emergenti

1.4. Sostenibilità nella catena di approvvigionamento

1.5. Conclusioni

CAPITOLO 2: INQUADRAMENTO TEORICO DELL'ANALISI DELLE PERFORMANCE AZIENDALI

2.1. Introduzione

2.2. Introduzione al concetto di performance finanziaria

2.3. La riclassificazione dei prospetti di bilancio

2.4. Panoramica degli indicatori tradizionali

2.5. Rilevanza degli indicatori nel contesto F&B

2.6 Conclusione

CAPITOLO 3: L'IMPATTO DEI KPI DI PERFORMANCE ESG NEL SETTORE FOOD AND BEVERAGE

3.1. Introduzione

3.2. KPI ambientali: gestione emissione di CO₂ risorse idriche, efficienza energetica, rifiuti

3.3. KPI sociali: condizioni di lavoro, inclusione, impatto sulle comunità locali

3.4. KPI di governance: trasparenza, etica aziendale, gestione dei rischi

3.5 Conclusioni

CAPITOLO 4: VERIFICA EMPIRICA DELLE PERFORMANCE DEL SETTORE FOOD & BEVERAGE

4.1 Introduzione

4.2 Descrizione del campione oggetto di analisi

4.3 Analisi delle performance aziendali

4.3.1 Analisi di solidità patrimoniale

4.3.2 Analisi di liquidità

4.3.3 Analisi di redditività

4.3.4 Analisi del valore

4.4 L'impatto della sostenibilità sulla performance finanziaria

4.5 Analisi dei flussi di cassa e sostenibilità

4.6 Conclusione

Conclusione

Bibliografia

INTRODUZIONE

Le problematiche ambientali e sociali negli ultimi decenni hanno imposto una grandissima attenzione e generato strategie particolari volte allo sviluppo dell'economia e della produzione. Il cambiamento climatico, la scarsità delle risorse e il sempre più stringente e articolato quadro normativo agli aspetti di sostenibilità hanno determinato la necessità di una nuova prospettiva sulle logiche di crescita a livello globale.

L'innovazione green appare, a tal proposito, come una soluzione reale e fondamentale per bilanciare la tecnologia e lo sviluppo verde, indirizzata a generare una transizione verso modelli di produzione più efficienti e rispettosi dell'ambiente.

Il primo capitolo mira a offrire un'introduzione all'innovazione green, spiegando il significato del concetto, le sue tendenze principali e sensibilizzazioni centrali; successivamente si analizza il ruolo della sostenibilità nella trasformazione dei sistemi economici e produttivi. In tal senso, si evidenzierà l'impatto che la sostenibilità ambientale, economica e sociale, "percepita" attraverso la Tripla Bottom Line, ha sulle tecniche e le strategie aziendali determinando una maggiore competitività e la possibilità di rispondere alle esigenze in continua evoluzione dei consumatori.

Nel secondo capitolo si esamina il concetto di performance aziendale che costituisce un'attività fondamentale per indagare in profondità la capacità di un'organizzazione di raggiungere i propri obiettivi strategici, creare valore economico e garantire la sostenibilità nel lungo periodo. In un sistema imprenditoriale sempre più complesso, caratterizzato da rapidi cambiamenti tecnologici, dinamiche di mercato instabili e crescente pressione da parte degli stakeholder, le imprese non possono che dedicare parecchie energie volte a elaborare tecniche per monitorare e migliorare le proprie performance.

Viene effettuata una breve trattazione teorica utile a comprendere come valutare l'efficienza e l'efficacia della gestione aziendale, a partire dall'analisi del bilancio d'esercizio, principale fonte informativa per comprendere l'andamento economico, finanziario e patrimoniale di un'impresa. Va evidenziato che al fine di rendere queste informazioni realmente utili ai fini decisionali, risulta necessario procedere con una riclassificazione dei prospetti contabili secondo logiche gestionali, che consentano di

distinguere le diverse aree della gestione (caratteristica, accessoria, finanziaria e straordinaria) e di individuare margini e indicatori chiave.

Inizialmente si illustra il ruolo della riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale, e si prosegue successivamente con l'analisi degli indicatori tradizionali, strumenti fondamentali per valutare la redditività, la solidità patrimoniale e la liquidità aziendale.

Si evidenza poi l'applicazione degli strumenti di analisi proprio nel settore Food & Beverage, un comparto che presenta caratteristiche peculiari: forte stagionalità, pressione sui margini, volatilità dei costi delle materie prime e relazioni complesse con la distribuzione. In questo scenario, il semplice ricorso agli indicatori tradizionali potrebbe risultare insufficiente.

Nell'ecosistema delle imprese, l'utilizzo degli indicatori di sostenibilità per la crescita richiede sempre più, una elaborazione di procedimenti, caratterizzati da impegno costante e responsabilità. In particolare nel settore Food and Beverage, caratterizzato da forti pressioni competitive, dalla complessità della filiera, l'utilizzo dei criteri ESG è da considerarsi un importante driver per il raggiungimento degli obiettivi aziendali e ancora prima una ordinaria metodologia operativa dal punto di vista gestionale. Nel terzo capitolo si analizza, in particolare, il ruolo e l'utilizzo dei KPI ESG nel settore Food and Beverage, con focus specifico su tre aspetti fondamentali della sostenibilità. Si esamineranno i principali KPI ambientali, sociali e di governance mediante la disamina di standard internazionali e l'utilizzo d'esempi concreti con riferimento a gruppi aziendali di caratura internazionale.

Nell'ultimo capitolo si provvede a esaminare in chiave empirica quanto teoricamente analizzato nelle parti precedenti del lavoro, valutando la relazione tra innovazione green, rendicontazione ESG e performance economico-finanziaria di un campione di aziende, opportunamente selezionato, operanti nel settore Food & Beverage. Si intende, quindi, misurare concretamente se e in che modo l'attenzione verso la sostenibilità incida sui risultati economico/finanziari delle imprese.

Dopo aver provveduto alla descrizione del campione costituito, selezionando dieci aziende italiane rappresentative delle principali filiere agroalimentari (pasta, lattiero-caseario, conserve, caffè, birra, bevande), risultanti collegate da una rendicontazione ESG pubblica e da iniziative documentate di innovazione green, si è provveduto alla creazione di due gruppi del campione scelto: da un lato, quelle con rendicontazione ESG matura e strutturata; dall'altro, quelle con rendicontazione parziale o ancora in fase di consolidamento. Questa suddivisione consente meglio di constatare se a un maggiore grado di standardizzazione nella sostenibilità corrispondono migliori risultati da un punto di vista economico-finanziario.

Per ogni azienda scelta viene fornita una breve descrizione relativamente alla sua storia, al fatturato, all'EBITDA, all'EBIT e al risultato netto di gestione del periodo che va dal 2021 al 2023. Ciò al fine di comprendere il dimensionamento, i processi di crescita e l'influsso delle strategie ESG.

L'analisi dell'ultimo triennio, già rendicontato - 2021-2023 - dalle imprese considerate nel campione, è condizionata da eventi geopolitici che hanno influenzato fortemente il settore Food and Beverage. Dopo la crisi economica del 2020, causata dalla pandemia da Covid-19, l'inizio del 2022 ha visto una decisa ripresa economica, accompagnata però da una forte incertezza e da un aumento dell'inflazione. Nell'ultimo anno citato è anche iniziato il conflitto tra Russia e Ucraina, che ha ulteriormente destabilizzato il mercato: le sanzioni imposte alla Russia, il timore di una possibile riduzione delle risorse energetiche e il generale clima di instabilità hanno accentuato il problema inflazionario, aumentando il costo delle materie prime e riducendo i margini di profitto delle aziende del settore in analisi.

Si sceglie l'utilizzo dei dati di bilancio della singola impresa piuttosto che le risultanze del consolidato, perché in tal modo risulta più agevole e efficace isolare e analizzare nel dettaglio le voci economiche, patrimoniali e finanziarie della singola unità produttiva, senza particolari interferenze delle operazioni intergruppo o dei risultati economici di filiali che potrebbero operare in mercati eterogenei. Inoltre, l'utilizzo di bilanci non consolidati garantisce una maggiore comparabilità tra le aziende del campione, soprattutto se queste ultime non fanno tutte parte di organizzazioni internazionali.

Si esaminano successivamente i principali dati economici relativi al triennio 2021–2023 delle aziende considerate per poi provvedere al calcolo degli indici di solidità, liquidità, redditività e del valore sia per le singole aziende che per i due gruppi individuati; infine, un approfondimento particolare viene effettuato sull'impatto della sostenibilità sulla performance finanziaria e sulla relazione dei flussi di cassa e sostenibilità, al fine di valutare la capacità delle aziende non solo di generare liquidità, ma anche di destinarla a progetti di transizione ecologica.

Lo scopo fondamentale di quest'ultimo capitolo è pertanto quello di fornire una verifica empirica del collegamento tra sostenibilità e competitività, presentando evidenze utili a rappresentare se le strategie green possano tradursi in un vantaggio economico tangibile per le aziende del settore Food & Beverage.

Capitolo 1: L'innovazione green nel settore Food and Beverage

1.1 Introduzione

Le questioni ambientali e sociali hanno ricevuto negli ultimi decenni una eccezionale attenzione e generato politiche orientate allo sviluppo dell'economia e della produzione. Il cambiamento climatico, la scarsità delle risorse e il sempre più stringente e articolato quadro normativo agli aspetti di sostenibilità hanno determinato la necessità di una nuova prospettiva sulle logiche di crescita a livello globale.

L'innovazione green appare, a tal proposito, come una soluzione reale e fondamentale per bilanciare la tecnologia e lo sviluppo verde, indirizzata a generare una transizione verso modelli di produzione più efficienti e rispettosi dell'ambiente. Il primo capitolo mira a offrire un'introduzione all'innovazione green, spiegando le sue tendenze principali e sensibilizzazioni centrali, con la definizione del concetto di innovazione green; successivamente si analizza il ruolo della sostenibilità nella trasformazione dei sistemi economici e produttivi. In tal senso, si evidenzierà l'impatto che la sostenibilità ambientale, economica e sociale, "percepita" attraverso la Tripla Bottom Line, ha sulle tecniche e le strategie aziendali determinando una maggiore competitività e la possibilità di rispondere alle esigenze in continua evoluzione dei consumatori.

Tuttavia, non si tratta solamente di tech-push green, ma di un ripensamento globale dei business model, della gestione delle risorse, della produzione. L'analisi del rapporto tra metodo e tema prevede l'economia a basse emissioni di carbonio, le metodologie di valutazione ambientale tipo Life Cycle Assessment e le ricadute della progettazione verde sull'internazionalizzazione promossa da accordi come quello di Parigi.

Inoltre, si fornirà una elencazione e spiegazione delle principali tendenze e tecnologie emergenti nel settore Food & Beverage, poiché è uno degli aspetti più importanti in cui possono essere applicati i principi della sostenibilità e dell'innovazione. Si evidenzierà che l'uso di nuove tecnologie, la lotta allo spreco alimentare e i contenitori ecologici rappresentano le priorità per far sviluppare il settore.

Infine, l'analisi delle strategie di sostenibilità all'interno della catena di approvvigionamento fornirà spunti concreti su come le aziende possano integrare tali

pratiche eco-friendly per migliorare gli indicatori di competitività e rispondere alle esigenze di un mercato in continua evoluzione. Sintetizzando si analizzerà il ruolo centrale che l'innovazione green riveste nell'outline di nuovi scenari di sviluppo sostenibile, contribuendo alla realizzazione di uno stretto collegamento tra la tutela ambientale e crescita economica.

1.2 Definizione di innovazione green

Nel corso degli ultimi due secoli, la progressiva industrializzazione ha generato un sistema improntato su un modello lineare di produzione e consumo caratterizzato da un uso intensivo delle risorse, ma sempre meno sostenibile. Questo modello industriale è la causa dei fenomeni del riscaldamento globale e dei cambiamenti climatici che oggi sono al centro di un acceso dibattito sociale, che ha poi coinvolto anche la sfera politica. La difficoltà degli Stati sovrani nel trovare soluzioni efficaci a questo problema ha risvegliato le coscenze e lanciato un'allerta a livello globale. Di conseguenza, si è cercato di promuovere la sostenibilità come un impegno intergenerazionale, considerandola una condizione necessaria per uno sviluppo economico in grado di soddisfare i bisogni attuali senza compromettere le esigenze delle generazioni future¹.

La sostenibilità in economia è legata alla necessità di riconsiderare il modello di sviluppo attuale, cercando una crescita che sia duratura, equa e compatibile. Si è passati dal concetto di economia sostenibile a quello di innovazione green, una definizione comunemente utilizzata da organismi internazionali come l'UNEP (2010), l'agenzia delle Nazioni Unite per l'ambiente che la definisce come un'economia capace di "migliorare il benessere umano e l'equità sociale, riducendo in modo significativo i rischi ambientali e le scarsità ecologiche"².

La sostenibilità si sta affermando come un elemento cruciale di sviluppo e competitività per le aziende, permettendo loro di conseguire rilevanti vantaggi competitivi in termini di: ottimizzazione dell'efficienza nei processi produttivi, incremento della capacità di attrarre risorse finanziarie, maggiore fidelizzazione degli stakeholder e stimolo all'innovazione, sia a livello di prodotto che di processo. La sostenibilità si compone di

¹ Giardini, S. (2023). *Percorsi di circolarità, tra diritto ed economia*. Università degli Studi Mediterranea di Reggio Calabria.

² United Nations Environment Programme. (2011). *Towards a green economy*. New York, NY: UNEP

tre aspetti, noti come Triple Bottom Line (TBL), concetto introdotto da Elkington negli anni '90, il cui obiettivo principale è incoraggiare le imprese a considerare il loro impatto non solo in termini di profitto, ma anche tenendo conto dei costi e benefici ambientali che producono. La prima dimensione è quella ambientale, la quale riguarda l'ecosistema e comprende fattori come la rapidità di utilizzo delle risorse naturali e il livello delle emissioni inquinanti nell'aria. La qualità ambientale costituisce il primo, fondamentale pilastro per lo sviluppo economico e sociale, poiché le risorse naturali assicurano cibo e opportunità di vita sulla Terra.

Inoltre, si prende in considerazione la dimensione economica, che concerne la possibilità di creare occupazione e reddito per le persone, e si sottolinea un collegamento diretto con la dimensione sociale. Per conseguire la sostenibilità sociale è necessario che la ricchezza generata sia suddivisa in modo equo, che le condizioni di vita degli individui si allevino e che ci sia giustizia sociale³ (*Figura 1*).

Fig.1- Triple Bottom Line



Fonte- IGM Consulting. Consulenza per la sostenibilità. <https://www.igm-consulting.it/consulenza/sostenibilita.php>

L'innovazione green può essere vista come una risposta al fallimento del mercato nel gestire in modo adeguato le esternalità negative del modello economico attuale. Il

³ Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Oxford, UK: Capstone

Rapporto Stern del 2006, ad esempio, ha messo in luce come i cambiamenti climatici stanno originando conseguenze economiche devastanti a causa dell'inattività dei governi che non riescono a mettere in atto soluzioni condivise⁴.

Un aspetto fondamentale dell'innovazione green è la low-carbon economy, che rappresenta un modello economico basato sulla riduzione del consumo di combustibili fossili attraverso il risparmio energetico, l'incremento della produzione di energia da fonti rinnovabili nelle abitazioni, nell'industria e nella generazione di energia elettrica e la diversificazione dell'approvvigionamento energetico al fine di contenere l'impatto delle attività svolte dall'uomo sul cambiamento climatico.⁵ Questo approccio si basa su strategie di transizione ecologica promosse da accordi internazionali come l'Accordo di Parigi del 2015, che hanno l'obiettivo di limitare l'aumento della temperatura globale ben al di sotto dei 2°C e, se possibile, il mantenimento al di sotto di 1,5 °C⁶. Le politiche per una low-carbon economy comprendono incentivi per le energie rinnovabili, la tassazione del carbonio e l'elettrificazione dei settori produttivi e dei trasporti⁷. Tuttavia, la transizione verso questo modello richiede ingenti investimenti e un coordinamento globale, poiché il successo dipende dalla cooperazione tra Stati, imprese e cittadini⁸.

Un elemento fondamentale dell'innovazione sostenibile è l'approccio "culturale" associato alla metodologia della valutazione del ciclo di vita (Life Cycle Assessment - LCA), che consente una visione più ampia e integrata, stimolando la creazione di soluzioni più innovative. Questa prospettiva si estende sia nello spazio che nel tempo.

Nello spazio, perché ottimizzare il processo implica considerare l'intera catena di produzione e commercializzazione del bene o del servizio. Nel tempo, poiché molti prodotti hanno una vita utile che può durare diversi anni – come ad esempio un veicolo, un elettrodomestico o un'abitazione – è fondamentale considerare gli impatti ambientali che questi generano durante il loro ciclo della loro vita. Ridurre tali impatti non

⁴ Stern, N. (2006). *The economics of climate change: The Stern review*. London, UK: HM Treasury

⁵ Ibidem.

⁶ Ibidem.

⁷ United Nations Framework Convention on Climate Change. (2015). *Paris Agreement*. UNFCCC

⁸ Ibidem.

rappresenta solo un'opportunità per migliorare l'ambiente, ma si traduce anche in un vantaggio reciproco per tutti gli stakeholder coinvolti nel processo⁹.

Dal punto di vista strategico, l'innovazione green si rivela particolarmente competitiva e vincente. Integrare valori ambientali nelle strategie aziendali favorisce una maggiore propensione all'innovazione nei modelli di business, quella stessa innovazione che genera i maggiori benefici in termini di competitività. Uno studio del MIT Sloan e del Boston Consulting Group, mirato ad aggiornare le conoscenze sulle iniziative di innovazione e sostenibilità intraprese dalle imprese, ha coinvolto i principali attori della Business Community globale. I risultati evidenziano che le aziende che traggono i migliori risultati economici dai propri progetti di sostenibilità sono quelle capaci di innovare il loro modello di business. Questo cambiamento significativo nella value proposition e nel modello operativo è reso possibile dalla volontà di porre la ricerca della sostenibilità al centro delle strategie aziendali. Ciò dimostra che la sostenibilità non rappresenta semplicemente un vincolo, ma un'opportunità per una crescita competitiva e per distinguersi nel mercato¹⁰.

⁹ Iesari, M. (2013). L'innovazione sostenibile: idee ed esempi da industrie e consumatori. *Energia, ambiente e innovazione*, 5.

¹⁰ MIT Sloan Management Review & Boston Consulting Group. (2013). *The innovation bottom line* (Research Report, Winter 2013).

1.3 Tendenze e tecnologie emergenti nel settore Food and Beverage

Il settore food & beverage è un ambito chiave per l'innovazione green. Grazie alla crescente domanda di sostenibilità, innovazione e attenzione alla salute, questo settore si sta affermando come protagonista di un cambiamento significativo. Le sfide e le nuove opportunità che si stanno delineando, da una parte stanno ridisegnando il mercato e dall'altra richiedono lo sviluppo di competenze strategiche nuove per affrontare il futuro con successo.

Dalla crescente digitalizzazione al cambiamento delle abitudini alimentari, fino alla necessità di gestire le risorse in modo più sostenibile e adottare pratiche etiche, il panorama è in continua evoluzione.

Per gli operatori del settore food and beverage sarà necessario riconoscere le tendenze emergenti e rispondere prontamente alle nuove richieste del mercato.

Di seguito analizziamo le principali tendenze e le innovazioni tecnologiche che stanno caratterizzando il settore food and beverage¹¹.

- Bevande a basso o nullo contenuto alcolico**

Le bevande a basso o nullo contenuto alcolico stanno vivendo una crescita significativa, grazie alla maggiore attenzione dei consumatori per opzioni più salutari. L'innovazione in questo segmento non si limita alla riduzione dell'alcol, ma si estende anche all'introduzione di ingredienti funzionali e a base vegetale, come lo vuzu, l'ibisco, i semi di girasole, la curcuma e la moringa, pensati per supportare uno stile di vita più sano e favorire la longevità, contribuendo a creare alternative sempre più apprezzate da un pubblico consapevole e in cerca di nuove esperienze di consumo. Le bevande energetiche e sport drink stanno sostituendo le bevande tradizionali a base di caffeina, soprattutto tra i consumatori più giovani e attivi. Secondo l'analisi di Circana, importante azienda di analisi dati nata dalla fusione tra IRI (Information Resources, Inc.) e NPD Group, che si occupa di analisi avanzata dei dati di mercato nei settori del consumo, del commercio al dettaglio e dell'e-commerce, i produttori di alcolici stanno investendo sempre più in

¹¹ Jefferson Wells. (2024). *Le nuove tendenze del Food & Beverage nel 2025: sfide e competenze richieste.* <https://www.jeffersonwells.it/it/insights/articles/2024/nuove-tendenze-food-beverage>

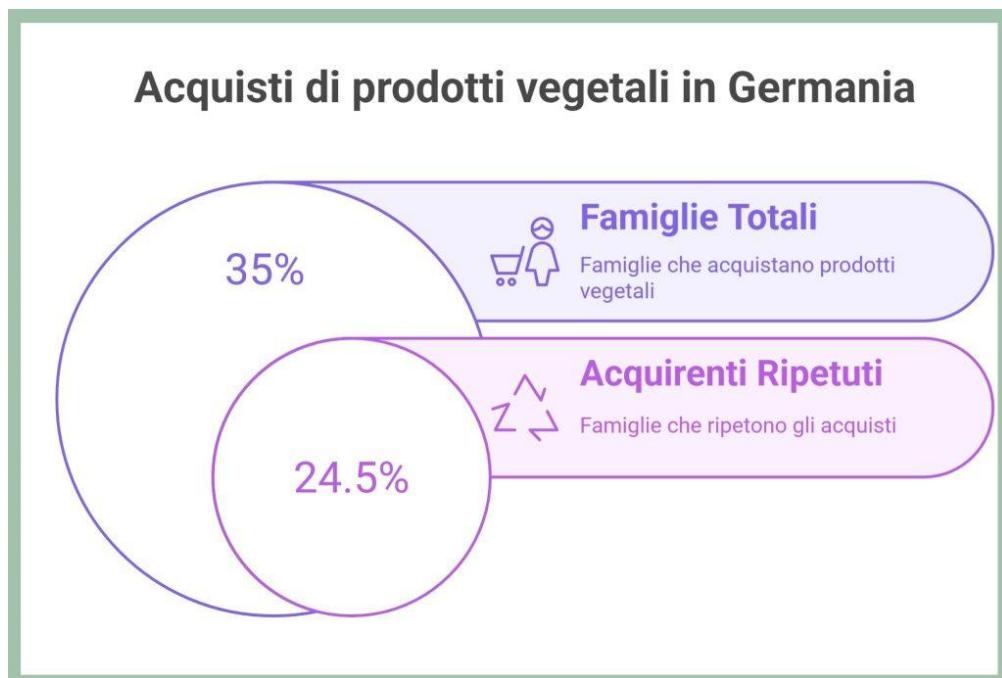
varianti con ridotto tenore alcolico per intercettare le esigenze di consumatori giovani e attenti alla salute. Questo trend, noto come ‘blurring beyond beverages’, rappresenta una tendenza che sta ridefinendo i confini tra tipologie di bevande, e che sta apre nuovi mercati target e occasioni di consumo, permettendo ai brand di rimanere competitivi in un mercato sempre più affollato¹².

- **Proteine alternative**

Una delle tendenze più rilevanti nel settore food & beverage è costituita dalle proteine alternative; quest’ultime, replicano il sapore e la consistenza degli alimenti di origine animale attraverso tecnologie come alimenti di origine vegetale, biomassa e fermentazione di precisione, carne e pesce coltivati. Questi alimenti si allineano alle preferenze dei consumatori, offrendo benefici per la salute e l’ambiente, consentendo al contempo cambiamenti dietetici nella scala e al ritmo necessari per soddisfare gli obiettivi climatici e di biodiversità. L’analisi dettagliata condotta da SistemiQ, ha portato a uno studio, intitolato “*A Taste of Tomorrow – How protein diversification can strengthen Germany’s economy*”, condotto in collaborazione con il think tank The Good Food Institute Europe, che analizza il potenziale economico delle proteine alternative in Germania e esplora l’impatto che un deciso investimento potrebbe avere sul sistema economico e occupazionale tedesco, apre nel contempo prospettive a livello globale.” Il report evidenzia come la transizione verso proteine vegetali e alternative non sia più solo una scelta etica o ambientale, ma un vero e proprio motore di crescita economica e tecnologica. I dati mostrano che oltre il 35% delle famiglie tedesche ha acquistato prodotti vegetali nel 2023, con un alto tasso di fidelizzazione, segnale di una tendenza destinata a consolidarsi.

¹² Circana. (2024, 25 settembre). *Total beverages market reaches €160 Billion, with health trends and innovation driving growth and redefining the European landscape*. Circana Media

Fig.2- Acquisti di prodotti vegetali in Germania nel 2023



Fonte- VEGANOK. (2025, 6 marzo). *Germany and alternative proteins: an industry creating value*, <https://www.veganok.com/en/germany-and-alternative-proteins/>

Tuttavia, è il sostegno istituzionale e privato a determinare la velocità di crescita del settore: nel migliore degli scenari prospettati da Systemiq, con investimenti strategici in ricerca, infrastrutture e processi di approvazione più rapidi. Il mercato delle proteine alternative in Germania potrebbe superare i 23 miliardi di euro entro il 2045, generando fino a 250.000 posti di lavoro e consolidando il Paese come leader europeo nel settore. Un aspetto chiave di questo sviluppo è il ruolo della Germania che, con la sua tradizione nella meccanica e nell'automazione di processo, potrebbe diventare una grande esportatrice di tecnologie avanzate per l'industria globale delle proteine. Se adeguatamente supportata, questa evoluzione potrebbe rendere la Germania un punto di riferimento nella transizione verso un sistema alimentare più sostenibile e innovativo a livello mondiale.¹³

¹³ Systemiq. (2025, febbraio). *A taste of tomorrow: How protein diversification can strengthen Germany's economy*. Systemiq

- **Packaging sostenibile**

Il packaging sostenibile sta diventando un pilastro strategico per il settore food & beverage, guidato dalla crescente consapevolezza ambientale dei consumatori, in particolare della Generazione Z. Una ricerca condotta da EY and JA Worldwide, dal titolo “Generational Sustainability Survey 2023”, è arrivata alla conclusione che oltre il 60% dei giovani cercano di ridurre la loro impronta ecologica, spingendo le aziende verso soluzioni eco-sostenibili nel packaging, come le confezioni riutilizzabili, riciclabili e compostabili. Tuttavia, l’adozione su larga scala di questi modelli sostenibili è frenata da costi più elevati e da un’infrastruttura ancora frammentata¹⁴.

Sicuramente le imprese che sapranno bilanciare sostenibilità e redditività, investendo in innovazione e in strategie di economia circolare, potranno ottenere un vantaggio competitivo nel lungo periodo. Infatti, come evidenziato dai dati di Circana, il 55% dei consumatori spagnoli ha già cambiato brand in favore di packaging più ecologici, e tendenze simili si osservano in altri paesi europei. L’evoluzione normativa, unita a una crescente domanda di trasparenza e responsabilità ambientale, spingerà ulteriormente il settore verso soluzioni di packaging sostenibili, rendendo la sostenibilità non solo una necessità etica, ma anche una leva economica cruciale per la competitività aziendale¹⁵.

- **Personalizzazione e Centralità del Consumatore**

Un altro trend del settore Food & Beverage è la personalizzazione del prodotto. Questo processo consiste nell’adattamento di prodotti, servizi o esperienze per soddisfare le esigenze individuali dei consumatori, sempre più attenti alla salute, al benessere, alla semplicità e alla sostenibilità, considerati elementi chiave della propria esperienza alimentare¹⁶.

Tutto ciò spinge le aziende del settore a ridefinire l’industria del Food & Beverage, sviluppando proposte sempre più in linea con le aspettative della domanda. I consumatori, sempre più iperconnessi, lasciano un’enorme impronta digitale, offrendo ai brand, grazie

¹⁴ EY & JA Worldwide. (2023). *How can we empower the next generations to build a more sustainable future? Generational sustainability survey*. EY & JA Worldwide.

¹⁵ Food. (2025). Beverage, l’ascesa del trend salutistico. *Food Rivista*.

¹⁶ Treatt. (2024, 10 gennaio). *Trendbite: How the personalisation trend is evolving*. <https://www.treatt.com/news/trendbite-how-the-personalisation-trend-is-evolving>

a strumenti avanzati di analisi e all'intelligenza artificiale, un'opportunità unica di personalizzazione, permettendo loro di offrire esperienze su misura.

In questo contesto, le aziende che investono nella personalizzazione non solo migliorano la soddisfazione dei clienti, ma ottengono anche un vantaggio competitivo significativo¹⁷.

- **Tecnologie digitali**

L'innovazione digitale risulta essere sempre più una vera forza trainante del sistema economico e produttivo del Paese. Questa evoluzione tecnologica sta attraversando anche il settore Food and beverage rappresentando non solo un fattore di progresso, ma diventa uno strumento fondamentale per favorire la sostenibilità, ridefinendo il futuro dell'industria, creando un equilibrio tra sviluppo tecnologico e rispetto per l'ambiente. Sia le grandi imprese che i marchi più piccoli e dinamici stanno implementando nuove tecnologie per monitorare in modo più efficace i propri stabilimenti produttivi. I dati raccolti vengono successivamente impiegati per ottimizzare l'ambiente di lavoro, migliorando l'organizzazione dei processi, la collaborazione tra il personale e l'efficienza nell'utilizzo delle risorse.¹⁸

Soluzioni come l'Internet of Things (IoT), i sensori intelligenti, l'analisi avanzata dei dati e il cloud computing offrono nuove opportunità per rendere gli stabilimenti di produzione più efficienti e sostenibili. Tra i principali benefici si possono evidenziare un miglioramento della qualità dei prodotti, una riduzione del consumo energetico e l'ottimizzazione dei processi produttivi. L'adozione di queste tecnologie sarà sempre più determinante per mantenere la competitività e rispondere alle esigenze in continua evoluzione dei consumatori¹⁹.

¹⁷ Deloitte. (2021). *The future of food: Personalised, responsible and healthy*. Deloitte Insights.

¹⁸ Food Hub. (2022). Innovazione in campo per un futuro sostenibile. *Food Hub*, 13.

¹⁹ Ibidem

1.4 Sostenibilità nella catena di approvvigionamento

La catena di approvvigionamento, o *supply chain*, è come un grande ecosistema in cui fornitori, aziende e servizi lavorano insieme per trasformare le materie prime in prodotti finiti e portarli fino ai consumatori. Ogni fase del processo, dalla produzione alla distribuzione, è strettamente collegata e dipende dall'efficienza delle altre.

Quando un'azienda gestisce bene la propria supply chain, non solo ottimizza le operazioni, ma diventa anche più competitiva sul mercato. Una gestione efficace permette di ridurre sprechi, migliorare i tempi di consegna e abbattere i costi, portando vantaggi economici che si traducono in maggiore stabilità e crescita²⁰.

Il settore Food and Beverage si configura come una delle realtà industriali più rilevanti e dinamiche a livello globale. L'imperativo in questo settore è garantire che i prodotti raggiungano i consumatori rispettando i criteri di sicurezza, tempestività e sostenibilità e per raggiungere questo obiettivo l'elemento chiave è lo sviluppo e la progettazione del prodotto. Questo significa garantire che le materie prime siano approvvigionate in modo responsabile, scegliere materiali da imballaggio adeguati che proteggano i prodotti per prevenire sprechi alimentari, contribuendo al tempo stesso allo sviluppo di un'economia circolare²¹.

La sostenibilità nella catena di fornitura è riconosciuta sempre più come una componente fondamentale della sostenibilità aziendale.

In questa prospettiva, molte aziende stanno adottando un approccio più sostenibile lungo l'intera filiera produttiva, implementando soluzioni per rendere la supply chain meno inquinante. È proprio in questo contesto che si inserisce il concetto di green supply chain, che si riferisce all'insieme di strategie e azioni mirate a ridurre l'impatto ambientale della logistica aziendale

²⁰ UN Global Compact Network Italia. (s.d.). *La gestione sostenibile delle catene di fornitura: Tra responsabilità e opportunità per le imprese*. UN Global Compact Network Italia.

²¹ Accorsi, R., Manzini, R., & Ferrari, E. (2014). A decision-support system for the design and management of sustainable food supply chains. *International Journal of Production Economics*, 161, 178–191. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2014.11.023>

Questo approccio abbraccia l'intero ciclo di vita del prodotto, dall'approvvigionamento delle materie prime alla distribuzione dei prodotti, fino al riciclaggio e alla seconda vita.

Grazie alla green supply chain le aziende raggiungono alcuni risultati significativi per quanto riguarda la sostenibilità, come la riduzione della loro impronta di carbonio, riuscendo a migliorare le loro performance economiche riducendo i costi per i trasporti o di energia, migliorando l'immagine del brand e per ultimo, potendo anticipare i cambiamenti nella normativa ambientale e ottenere risultati economici importanti.²²

Gestire la catena di approvvigionamento in maniera sostenibile significa porre l'accento non solo sull'impatto ambientale, ma anche su quelli sociali ed economici e incoraggiare le pratiche di buona governance ESG (Environmental, Social and Governance), attraverso l'analisi del ciclo di vita di beni e servizi, garantendo trasparenza e responsabilità lungo tutta la filiera²³.

Per garantire al consumatore la massima trasparenza sul procedimento utilizzato nella fase produttiva in modo da realizzare un prodotto sicuro e di avere tutto il ciclo produttivo sotto controllo, sono state introdotte certificazioni sempre più rigide che i fornitori debbono possedere, per garantire la qualità delle materie prime e permettere la tracciabilità durante tutta la supply chain²⁴.

Data la complessità del settore Food and Beverage per garantire un sistema di tracciabilità che sia adeguato a seguire l'intero ciclo vita del prodotto si utilizza la tecnologia innovativa come la blockchain che si presenta, come in combinato con altre soluzioni digitali, come una tecnologia interessante per condividere informazioni alimentari in un ambiente affidabile. In particolare la blockchain funziona come un libro mastro digitale blindato e gestito con modalità decentralizzata.

Nel settore Food & Beverage, la tecnologia blockchain sta diventando uno strumento fondamentale per garantire maggiore trasparenza, sicurezza e affidabilità lungo tutta la filiera. Le sue applicazioni possono essere suddivise in due gruppi principali.

²² Generix. (2024). *La green supply chain: Una transizione in atto.* <https://www.generixgroup.com/it/blog/la-green-supply-chain-una-transizione-in-atto>

²³ UN Global Compact Network Italia. (s.d.). *La gestione sostenibile delle catene di fornitura: Tra responsabilità e opportunità per le imprese.* UN Global Compact Network Italia.

²⁴ Ibidem

Un primo gruppo riguarda la tracciabilità e certificazioni. A tal proposito, attraverso la sostenibilità e certificazioni etiche utilizzate in alcuni progetti è possibile combattere il caporalato in agricoltura o garantire pratiche sostenibili nella pesca. Nel settore della grande distribuzione, alcune multinazionali hanno introdotto la blockchain per tracciare prodotti biologici, permettendo ai clienti di verificarne l'origine semplicemente inquadrando un QR Code sulla confezione. Inoltre, con la food safety la blockchain facilita il controllo di allergeni e rende più rapido ed efficace il ritiro di lotti che potrebbero essere stati contaminati. Ancora nel monitoraggio della logistica, la blockchain permette la registrazione di parametri biologici nelle fasi di produzione del formaggio o della temperatura, dell'umidità e della luce nel trasporto di olio extravergine di oliva fra diversi continenti.

Un secondo gruppo riguarda obiettivi legati alle transazioni. Per tale fatispecie si evidenzia che la tutela del Made in Italy, grazie alla blockchain permette di certificare l'intero processo di produzione e trasporto, proteggendo i prodotti italiani dalle contraffazioni e dal fenomeno dell'Italian Sounding, che sfrutta nomi e immagini evocative dell'Italia per commercializzare prodotti non autentici. Inoltre, attraverso la blockchain potrebbe essere impiegata per attestare la sostenibilità delle aziende agricole e garantire premi e incentivi della PAC (Politica Agricola Comune) solo a chi rispetta determinati standard ambientali²⁵.

La digitalizzazione gioca un ruolo chiave nella trasformazione sostenibile della catena di approvvigionamento del settore Food & Beverage, consentendo di monitorare in tempo reale le emissioni di CO2 e ottimizzare l'intera filiera. In particolare, l'IoT, permette il monitoraggio e la gestione remota dei processi di distribuzione, grazie a dispositivi sempre connessi e poco costosi, migliorando l'efficienza operativa, la gestione del magazzino e la capacità di prevedere le esigenze future dei clienti grazie alle tecnologie "data driven", basate sulla raccolta e l'analisi di grandi moli di dati²⁶.

²⁵ Gradoni, A. (2023). Blockchain: perché è utile nel settore alimentare – tracciabilità, certificazioni, filiera, tutte le applicazioni. *Agenda Digitale*. <https://www.agendadigitale.eu/documenti/blockchain-perche-e-utile-nel-settore-alimentare-tracciabilita-certificazioni-filiera-tutte-le-applicazioni/>

²⁶ Ben-Daya, M., Hassini, E., & Bahroun, Z. (2019). Internet of things and supply chain management: A literature review. *International Journal of Production Research*, 57(15–16), 4719–4742. <https://doi.org/10.1080/00207543.2017.1402140>

Queste innovazioni non solo rendono più efficiente la catena di approvvigionamento, ma permettono anche di ridurre gli sprechi, evitando eccessi di scorte e carenze di merce. Questo è un aspetto cruciale, considerando che oltre un terzo del cibo prodotto nel mondo viene sprecato, con enormi implicazioni etiche, sociali ed economiche. Per contrastare questo problema, molte aziende stanno adottando soluzioni innovative, come il miglioramento della logistica, la donazione delle eccedenze alimentari a enti di beneficenza e la trasformazione degli scarti in nuovi prodotti o fonti di energia.

Oltre ai benefici operativi, investire nella sostenibilità della supply chain porta anche vantaggi finanziari. Le aziende che adottano pratiche responsabili possono accedere più facilmente a finanziamenti verdi, come i sustainability-linked loans, strumenti che incentivano le imprese a migliorare le loro performance ESG beneficiando di tassi d'interesse ridotti se raggiungono gli obiettivi di sostenibilità prefissati. Inoltre, la crescente attenzione degli investitori verso la sostenibilità aziendale spinge sempre più realtà del settore Food & Beverage a integrare strategie di approvvigionamento responsabile, migliorando la propria reputazione e aumentando il valore aziendale nel lungo periodo²⁷.

²⁷ International Finance Corporation. (2022). *Green finance and sustainable business*. International Finance Corporation.

1.5 Conclusione

L'innovazione green rappresenta un fattore chiave per affrontare le sfide ambientali ed economiche in un contesto globale in costante evoluzione. Come evidenziato in questa prima parte del lavoro, la sostenibilità non è più soltanto un'opzione etica, ma una necessità strategica per garantire uno sviluppo equilibrato e duraturo. Un ruolo fondamentale è assunto dalle imprese, dai governi e dai consumatori nel promuovere un'economia più responsabile, realizzando di tecnologie pulite, modelli di produzione circolari e politiche che implicino la riduzione degli effetti delle attività umane sull'ambiente.

Il settore Food & Beverage si trova, certamente, al centro di questa transizione, con tendenze emergenti che mirano a ottimizzare le risorse, ridurre gli sprechi e sviluppare soluzioni innovative per rispondere alle esigenze di un mercato sempre più orientato alla sostenibilità. Lo sviluppo di nuovi processi, come la digitalizzazione della catena di approvvigionamento e l'uso di materiali eco-compatibili, dimostra come la sostenibilità possa trasformarsi in un motore di crescita e competitività per le aziende.

In prospettiva, il successo dell'innovazione green dipenderà dalla capacità di coniugare investimenti strategici, cooperazione internazionale e consapevolezza collettiva. È fondamentale un impegno condiviso tra le forze in campo per costruire un'economia resiliente, capace di generare valore senza compromettere il benessere delle generazioni future. La transizione ecologica non è solo una sfida, ma un'opportunità per ripensare i modelli di sviluppo in un'ottica più sostenibile e inclusiva.

CAPITOLO 2: INQUADRAMENTO TEORICO DELL'ANALISI DELLE PERFORMANCE AZIENDALI

2.1. Introduzione

La performance aziendale costituisce un'attività fondamentale per indagare in profondità la capacità di un'organizzazione di raggiungere i propri obiettivi strategici, creare valore economico e garantire la sostenibilità nel lungo periodo. In un sistema imprenditoriale sempre più complesso, caratterizzato da rapidi cambiamenti tecnologici, dinamiche di mercato instabili e crescente pressione da parte degli stakeholder, le imprese non possono che dedicare parecchie energie volte a elaborare tecniche per monitorare e migliorare le proprie performance.

In questa parte del lavoro si mira a effettuare una breve trattazione teorica utile a comprendere come valutare l'efficienza e l'efficacia della gestione aziendale, a partire dall'analisi del bilancio d'esercizio, principale fonte informativa per comprendere l'andamento economico, finanziario e patrimoniale di un'impresa. Va evidenziato che al fine di rendere queste informazioni realmente utili ai fini decisionali, risulta necessario procedere con una riclassificazione dei prospetti contabili secondo logiche gestionali, che consentano di distinguere le diverse aree della gestione (caratteristica, accessoria, finanziaria e straordinaria) e di individuare margini e indicatori chiave.

Inizialmente si illustra il ruolo della riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale, e si prosegue successivamente con l'analisi degli indicatori tradizionali, strumenti fondamentali per valutare la redditività, la solidità patrimoniale e la liquidità aziendale. Tali rapporti, se analizzati in modo integrato e confrontati nel tempo o rispetto a benchmark di settore, consentono una valutazione dinamica e complessiva dell'impresa e costituiscono uno strumento fondamentale per assumere le decisioni strategiche e operative.

Nell'ultima parte del capitolo si intende dare evidenza all'applicazione degli strumenti di analisi nel settore Food & Beverage, un comparto che presenta caratteristiche peculiari: forte stagionalità, pressione sui margini, volatilità dei costi delle materie prime e relazioni complesse con la distribuzione. In questo scenario, il semplice ricorso agli indicatori tradizionali può risultare insufficiente. Per questo motivo, l'analisi viene integrata con

metriche specifiche come il margine di contribuzione per linea di prodotto, l'EBITDA margin, il capitale circolante netto e il rapporto prezzo/volume venduto, strumenti capaci di offrire una lettura più mirata della performance in chiave operativa e commerciale. Complessivamente si intendono fornire le basi concettuali e operative per effettuare l'analisi delle performance aziendali, valorizzando tanto la visione globale quanto quella settoriale, con l'obiettivo di supportare scelte manageriali fondate e orientate al valore.

2.2 Il Ruolo della Riclassificazione di Bilancio nella Misurazione delle Performance.

La performance aziendale è un concetto centrale nel mondo della gestione d'impresa, poiché concerne l'insieme dei processi, delle metodologie, dei criteri di misurazione per valutare la capacità di un'organizzazione di raggiungere i propri obiettivi e di creare valore per i suoi stakeholders²⁸. Nel momento in cui si parla di performance aziendale, è quindi indispensabile definire prioritariamente quali debbano essere gli obiettivi dell'azienda, poiché solo in questo modo sarà possibile individuare i corretti meccanismi per la misurazione della performance aziendale.

La teoria economica classica ha, da sempre, posto come obiettivo principale dell'azienda il raggiungimento del massimo profitto; nella logica dell'economia di mercato, infatti, in base a tale teoria, l'imprenditore intraprende un'attività di impresa per un suo guadagno personale e per la massimizzazione dello stesso.

Con il passare del tempo il focus dell'azienda si è spostato dalla massimizzazione del profitto a qualcosa, di più ampio e sostenibile, come la creazione e diffusione del valore economico; quest'ultimo legato alla capacità dell'impresa di remunerare il capitale investito con un rendimento superiore al costo dei finanziamenti.

Ma un aspetto importante da considerare è che il rendimento del capitale è strettamente legato al rischio. Più è alto il rischio imprenditoriale, più alto sarà il rendimento atteso e, inevitabilmente, anche il costo dei finanziamenti crescerà²⁹.

²⁸ Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (1996). *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Harvard Business Press

²⁹ Fiori, G., & Tiscini, R. (2017). *Economia aziendale* (2^a ed.). Milano: Egea

Il bilancio d'esercizio rappresenta la fonte informativa principale per valutare l'andamento economico e finanziario di un'azienda. Tuttavia, per condurre un'analisi efficace, è necessario riclassificare i dati in esso contenuti.

La riclassificazione del bilancio consiste nella riorganizzazione delle voci di stato patrimoniale e conto economico secondo criteri gestionali, differenti da quelli previsti dalla normativa civilistica. Questo passaggio è fondamentale per evidenziare in modo più chiaro le dinamiche economiche, patrimoniali e finanziarie dell'impresa, rendendo possibile l'elaborazione di indicatori e margini utili all'analisi.

L'obiettivo è fornire una visione più funzionale e analitica del bilancio, che consenta ad esempio di distinguere tra gestione caratteristica e non caratteristica, valutare l'equilibrio finanziario a breve e lungo termine, e misurare la redditività operativa³⁰.

Come anticipato, l'analisi della performance economico-finanziaria attraverso il bilancio si sviluppa attraverso la riclassificazione, secondo criteri finanziari dello stato patrimoniale e la riclassificazione del conto economico al valore aggiunto o al costo del venduto, da questi schemi si traggono gli elementi per effettuare un'analisi prospettica per indici o per flussi. L'analisi per indici è effettuata sulla base di rapporti tra valori, opportunamente raggruppati. L'analisi per flussi è basata sullo studio dei movimenti finanziari che avvengono durante l'esercizio.

Per lo Stato patrimoniale l'obiettivo della riclassificazione è di evidenziare la struttura degli impieghi e la composizione delle fonti di finanziamento. Gli impieghi devono essere esposti in ordine (crescente o decrescente) rispetto alla loro liquidità, ossia in relazione al tempo da essi impiegato a trasformarsi in moneta. L'orizzonte temporale scelto per distinguere una posta patrimoniale di breve termine da una di lungo termine sono i dodici mesi. Tale tipo di riclassificazione è utilizzata per controllare la correlazione tra le scadenze temporali dell'attivo e del passivo, vale a dire se le attività correnti riescono a coprire le passività correnti o, se, l'attivo immobilizzato è coperto dal capitale permanente, cioè dalla somma delle passività a lunga scadenza e il capitale proprio. Nella riclassificazione dello Stato patrimoniale si individuano, dal lato degli investimenti, due raggruppamenti: *l'attivo immobilizzato*, composto dagli elementi patrimoniali che

³⁰ Ibidem

costituiscono la struttura fissa dell'azienda o che possono trasformarsi in denaro solo a scadenza temporale medio/lunga; *l'attivo corrente*, che a sua volta può essere scomposto in disponibilità liquide, disponibilità finanziarie e rimanenze cioè da tutti quegli elementi patrimoniali che possono essere convertiti in moneta entro breve termine senza pregiudicare l'economicità della gestione.

Dal lato dei finanziamenti, anch'essi possono essere esposti in ordine crescente oppure decrescente in base alla loro esigibilità, si individuano tre raggruppamenti: *il patrimonio netto*, che rappresenta una fonte di finanziamento permanente in quanto non è prevista convenzionalmente una scadenza di rimborso, i *debiti a media/lunga scadenza* o passività consolidate costituita da debiti che hanno una scadenza superiore ai 12 mesi e per ultimi i *debiti a breve scadenza*, o passività correnti, costituiti da debiti che hanno una scadenza entro 12 mesi³¹ (Figura 3).

Fig.3- Riclassificazione dello Stato Patrimoniale



Fonte: SoftwareIntegrato.it. . *Analisi di bilancio: riclassificazioni e indici*.

<https://www.softwareintegrato.it/analisi-di-bilancio-riclassificazioni-e-indici-2/>

Il conto economico redatto secondo le disposizioni del codice civile consente un'analisi della redditività aziendale solo approssimativa in quanto non distingue i componenti di reddito della gestione operativa da quelli della gestione accessoria, né indica

³¹ Teti, E. (s.d.). *La riclassificazione del bilancio*. Milano, Italia: Università Bocconi.

separatamente il risultato della gestione corrente e il risultato della gestione non corrente. Inoltre, i componenti d reddito sono classificati per natura e non per destinazione, ossia in base alle aree funzionali dell'azienda. Per superare tali problematiche il conto economico va riclassificato al fine di ottenere una struttura tale da evidenziare le aggregazioni, i margini e i risultati intermedi utili a comprendere la progressiva formazione del risultato d'esercizio. Il conto economico può essere riclassificato secondo due diverse strutture:

- Configurazione al valore aggiunto
- Configurazione a ricavi e costi del venduto

La configurazione del Conto economico al valore aggiunto pone in evidenza la ricchezza creata con l'attività aziendale. Il valore aggiunto si ottiene dalla differenza tra il valore della produzione e i costi per materie, servizi e per godimento beni di terzi, esso è un margine che indica in che percentuale la produzione aziendale è imputabile all'attività svolta internamente. Sottraendo al valore aggiunto i costi relativi al personale si determina il margine operativo lordo (EBITDA). Sottraendo dall'EBITDA gli ammortamenti si perviene all'EBIT. Possiamo quindi sottolineare che l'EBITDA è il reddito della gestione operativa nel quale sono inclusi i soli costi monetari caratteristici, escludendo gli ammortamenti, mentre l'EBIT è il reddito complessivo della gestione operativa, che include tutti i ricavi e tutti i costi correnti, sia quelli monetari che non monetari. Si può concludere dicendo che, il reddito operativo rappresenta la migliore indicazione della performance contabile della gestione caratteristica, mentre il margine operativo lordo è una migliore approssimazione della performance finanziaria della gestione caratteristica. Il valore aggiunto viene ripartito tra i fattori della produzione che lo hanno determinato sotto forma di retribuzioni, interessi, imposte e l'impresa, sotto forma di autofinanziamento proprio (accantonamenti a riserva) e improprio (ammortamento)³² (Figura 4).

³² Ibidem

Fig.4- Riclassificazione del Conto Economico al Valore Aggiunto

CONTO ECONOMICO A L VALORE AGGIUNTO		
	Ricavi netti di vendita	Rv
-	Valore della produzione	Cv
+/-	Costi netti per acquisto di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	
-	Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	
-	Costi per servizi	
-	Costi per godimento beni di terzi	
-	Oneri diversi di gestione	
	Valore aggiunto	Va
-	Costi del personale	
	Margine operativo lordo (EBITDA)	Mol
-	Ammortamenti	
-	Svalutazione crediti	
-	Accantonamenti a fondi rischi e oneri	
	Reddito operativo (EBIT)	Ro
+/-	Risultato della gestione finanziaria	
+/-	Risultato della gestione accessoria	
	Risultato economico della gestione corrente	
+/-	Risultato della gestione non corrente	
	Risultato prima delle imposte	Ri
-	Imposte dell'esercizio	
	Utile (perdita) dell'esercizio	Re

Fonte: elaborazione personale

Il modello di riclassificazione del conto economico a ricavi e costo del venduto, presuppone la preventiva riaggregazione dei componenti di reddito per destinazione produttiva, separando le voci di ricavo e costo relativi alla gestione caratteristica da quelli della gestione non caratteristica. Operando in tal modo, si ottiene un primo margine che rappresenta il risultato lordo industriale, che mette in luce il risultato strettamente collegato all'attività produzione e di vendita dei beni e servizi prodotti, senza tener conto dei costi commerciali e dei costi amministrativi che sono indicati separatamente. Dopo

l'evidenziazione del risultato operativo (EBIT) la struttura del Conto economico a ricavi e costo del venduto è identica a quella del Conto economico al valore aggiunto³³(Figura 5).

Fig.5- Riclassificazione del Conto Economico a Ricavi e Costo del Venduto.

CONTO ECONOMICO A RICAVI E COSTO DEL VENDUTO		
	Ricavi netti di vendita	Rv
-	Costo del venduto	Cv
	Margine lordo industriale	MI
-	Costi commerciali	
-	Costi amministrativi	
+	Altri ricavi e proventi	
	Reddito operativo (EBIT)	Ro
+/-	Risultato della gestione finanziaria	
+/-	Risultato della gestione accessoria	
	Risultato economico della gestione corrente	
+/-	Risultato della gestione non corrente	
	Risultato prima delle imposte	Ri
-	Imposte dell'esercizio	
	Utile (perdita) dell'esercizio	Re

Fonte: elaborazione personale

2.3. Panoramica degli indicatori tradizionali

A seguito della riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico, l'analisi delle performance aziendali può essere approfondita attraverso l'utilizzo di indicatori tradizionali, che rappresentano strumenti chiave per comprendere la posizione finanziaria e l'efficienza gestionale dell'impresa. In particolare, si determino indici (quotienti, espressi talvolta in percentuale) che mettono a confronto gruppi di valori, anche di diversa natura. I risultati ottenuti vengono poi letti e indirizzati secondo l'ottica che si vuole esaminare; in tal senso gli indici si possono raggruppare in base al tipo di analisi in: indicatori di **solidità** che consentono di valutare l'equilibrio tra mezzi propri e di terzi, fornendo informazioni sul grado di autonomia finanziaria e sulla capacità dell'azienda di

³³ Ibidem

sostenere il proprio sviluppo nel lungo termine; indicatori della **liquidità**, l'analisi si concentra sull'attitudine dell'impresa a far fronte agli impegni a breve termine; infine, gli indicatori di **redditività** che misurano la capacità dell'azienda di generare profitto in relazione alle risorse impiegate, costituendo un elemento centrale per la valutazione della performance economica.³⁴ Affinché l'analisi risulti significativa, occorre che gli indici ottenuti siano interpretati in modo unitario e coordinato e vengano confrontati con i risultati raggiunti negli anni passati dalla stessa impresa, con le medie settoriali e con gli altri indici di andamento macroeconomici. **L'analisi della solidità** patrimoniale fornisce elementi di giudizio circa la struttura patrimoniale di un'azienda, al fine di accertare l'esistenza della condizione di equilibrio nella composizione degli impieghi e delle fonti di finanziamento.

Un'azienda viene considerata solida quando la sua struttura patrimoniale è in grado di affrontare momenti difficili, riuscendo ad assorbire senza troppi scossoni gli effetti negativi legati a eventuali squilibri temporanei. Questa resilienza si basa principalmente su due aspetti: da un lato, su come vengono finanziati gli investimenti a lungo termine; dall'altro, sul grado di indebitamento.

Per quanto attiene al primo aspetto, l'impresa finanzia i propri investimenti ricorrendo a due fonti principali, il capitale proprio e il capitale di terzi, aumentando il ricorso al finanziamento esterno si riduce l'autonomia e la solidità e aumenta il rischio d'insolvenza. In varia misura queste due fonti di provvista del capitale, strettamente complementari, sono sempre presenti nella gestione corrente. Il finanziamento dell'attivo immobilizzato va misurato attraverso il quoziente primario di struttura ottenuto dal rapporto tra il capitale proprio e l'attivo immobilizzato, tale indicatore esprime la capacità dell'azienda di far fronte al fabbisogno finanziario derivante dagli investimenti in immobilizzazioni mediante il ricorso ai mezzi propri. Poiché nella realtà è abbastanza raro che il capitale proprio riesca a coprire l'intero fabbisogno finanziario derivante dagli investimenti in immobilizzazioni, nell'analisi di bilancio si fa riferimento all'indice di copertura globale dell'immobilizzazione o quoziente secondario che fa riferimento alla copertura

³⁴ Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2013). *Business Analysis and Valuation: IFRS Edition*. Cengage Learning.

dell’immobilizzazione con il capitale permanente, cioè la somma del capitale proprio e i debiti a media/lunga scadenza.

$$\text{Quoziente secondario} = \text{Capitale permanente}/\text{Attivo immobilizzato}$$

Una struttura patrimoniale è in equilibrio quando il quoziente secondario è maggiore a 1, ma una crescita eccessiva di tale margine può presentare delle criticità, come una eccessiva solidità, un’eccessiva onerosità delle passività consolidate rispetto alle passività correnti e ripercussioni negative sulla redditività.³⁵

Un altro spettro rilevante per l’analisi della solidità è l’autonomia finanziaria dell’impresa, misurata dal grado di indebitamento. Un’azienda è tanto più solida quanto più riesce a sostenersi con risorse finanziarie che non aumentano il rischio economico e le permettono di mantenere autonomia nelle proprie scelte strategiche, senza dover dipendere troppo da soggetti esterni. Uno degli indicatori più utilizzati per rilevare l’autonomia finanziaria dell’impresa è il debt-to-equity ratio, ottenuto dal rapporto tra i debiti finanziari e il patrimonio netto.

$$\text{Debt-to-equity-ratio} = \text{Debiti finanziari}/\text{Patrimonio netto}$$

Questo rapporto misura quanto l’impresa si affidi al denaro preso in prestito rispetto alle risorse proprie conferite dai soci.

Un indicatore più puntuale utilizza i debiti finanziari al netto della liquidità, poiché, quest’ultima potrebbe essere utilizzata per estinguere prontamente una parte dell’indebitamento. Pertanto il rapporto diventa:

$$\text{Debt-to-equity-ratio} = \text{Debiti finanziari netti}/\text{Patrimonio netto}$$

Il risultato di questo rapporto deve essere contenuto entro alcuni parametri. Un indice compreso tra 1 e 1,5 si considera positivo, perché l’azienda sta usando il debito in modo equilibrato, oltre 2 il segnale è preoccupante: l’impresa diventa fragile, perché troppo

³⁵ Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2021). *Analisi aziendale. Metodi e strumenti* (2^a ed.). Giappichelli.

esposta ai rischi legati al debito, incluso quello di non riuscire a far fronte ai propri impegni³⁶.

L'analisi della liquidità riguarda la capacità dell'azienda di far fronte mediante risorse liquide o prontamente liquidabili alle uscite determinate dai debiti breve termine. Un'azienda è liquida se nel breve periodo si è verificata la condizione di equilibrio finanziario, cioè la liquidità sommate alle entrate siano superiore alle uscite, tale condizione viene sintetizzata dalla seguente disequazione:

$$L+E-U \geq 0$$

Uno degli indicatori della situazione di liquidità di un'azienda è il current ratio, conosciuto anche come quoziente di disponibilità.³⁷ Tale indicatore si ottiene dal rapporto fra le Attività correnti e le Passività correnti:

$$\text{Current ratio} = \text{Attività correnti}/\text{Passività correnti}$$

Esso verifica se l'impresa con la sua disponibilità monetaria, ottenuta dalla somma della liquidità già disponibile e il flusso monetario in entrata che verrà originato dai propri investimenti correnti (come rimanenze e crediti a breve scadenza), possa far fronte alle passività che scadranno nel breve periodo. Per soddisfare questa esigenza, questo rapporto dovrebbe assumere un valore superiore all'unità, se inferiore, la quantità di moneta disponibile nel breve periodo non è sufficiente per rimborsare le passività correnti. Nel caso in cui si dovesse verificare che l'attivo corrente fosse inferiore alle passività correnti, ciò comporterebbe una tensione finanziaria che si manifesterebbe con continui rinvii nei pagamenti fino ad arrivare ad una situazione ancora più grave, cioè l'incapacità ad onorare i debiti³⁸.

Altro indicatore della liquidità dell'azienda è l'indice di liquidità primaria detto anche Quick ratio o acid test, dato dal rapporto tra la somma della liquidità differita e immediata e le passività correnti:

³⁶ Fiori, G., & Tiscini, R. (2017). *Economia aziendale* (2^a ed.). Milano: Egea

³⁷ Ibidem

³⁸ Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2021). *Analisi aziendale. Metodi e strumenti* (2^a ed.). Giappichelli.

$$\text{Acid test} = \frac{\text{Liquidità immediata} + \text{liquidità differita}}{\text{Passività correnti}}$$

Un Acid test non tiene conto delle rimanenze di magazzino, poiché esse non necessariamente si trasformeranno in flussi monetari nel corso di un solo esercizio, rientrando tra le risorse liquidabili, pertanto, la conversione in denaro potrebbe non verificarsi essendo molti i fattori in gioco. Proprio per evitare un'analisi della liquidità errata nel medio e lungo periodo è necessario tener conto solo delle liquidità immediate e differite. Per essere soddisfacente, l'acid test dovrebbe assumere valori non inferiore a 1, ciò indica la capacità dell'azienda di soddisfare le passività correnti con le disponibilità liquide e con i flussi monetari derivanti dagli incassi dei crediti a breve termine. Per completare l'analisi sulla liquidità dell'azienda è opportuno determinare l'indice di liquidità secondaria, conosciuto anche come cash ratio. Quest'ultimo indicatore si ottiene dal rapporto tra le liquidità immediate e le passività correnti.

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Liquidità immediata}}{\text{Passività correnti}}$$

Tale indice più significativo se si mettesse a confronto le disponibilità liquide con i debiti di immediata scadenza. Ciò è particolarmente importante perché quando l'impresa non dispone della liquidità sufficiente si verificano ritardi nei pagamenti i quali, se reiterati nel tempo e per importi significativi, costituiscono indizi di crisi che fanno scattare le procedure di allerta³⁹.

L'analisi della redditività si propone di individuare l'entità e l'origine del reddito prodotto dall'impresa. Tale analisi si sviluppa verificando per prima la redditività per la proprietà e successivamente si approfondiscono le cause che hanno generato tale rendimento, distinguendo tra quelle legate alla gestione caratteristica, extra-caratteristica o finanziaria. Solo prendendo in considerazione tutte queste dimensioni della redditività aziendale è possibile ottenere una valutazione completa e realmente significativa dell'equilibrio economico dell'impresa. In caso contrario, si rischia di avere una visione parziale e poco chiara della sua reale sostenibilità. La redditività per gli azionisti è data dal ROE (*return on equity*), ottenuto dal rapporto tra il risultato netto per gli azionisti e il capitale proprio. Tale indice si riferisce all'intera gestione aziendale, esso ingloba la gestione caratteristica,

³⁹ Zanda, G., Lacchini, M., & Onida, P. (2015). *Economia aziendale*. Bologna, Italia: Il Mulino.

la gestione accessoria, la gestione finanziaria e la gestione non corrente. Per giudicare l'adeguatezza del ROE è necessario metterlo a confronto con il rendimento offerto da investimenti alternativi. Gli shareholders avranno convenienza a investire i propri capitali nell'impresa solo se la redditività misurata dal ROE è superiore, o almeno pari, alla redditività che potrebbero ottenere da investimenti azionari alternativi aventi pari grado di rischio⁴⁰.

Per valutare l'andamento della redditività aziendale e predisporre le opportune strategie per migliorarla, i manager e gli amministratori hanno bisogno di un indicatore che misuri le potenzialità di reddito dell'azienda, indipendentemente dagli eventi extra-caratteristici, agli eventi finanziari e dalla pressione fiscale a cui il reddito d'impresa è sottoposto. Inoltre, ai fini delle indagini interne, è importante valutare la redditività dell'intero capitale investito nell'attività aziendale, indipendentemente dalla provenienza delle fonti di finanziamento. Tale indicatore è costituito dal ROI (*Return On Investment*) ottenuto dal rapporto tra il reddito operativo e il totale impieghi.

Il ROI è direttamente influenzato dalla redditività lorda sulle vendite (ROS) e dall'indice di rotazione degli impieghi. Il ROS, ottenuto dal rapporto tra reddito operativo e ricavi di vendita, e l'indice di rotazione degli impegni, dato dal rapporto tra ricavi di vendita e totali impieghi, possono anche avere andamento contrastante, cioè un innalzamento del prezzo di vendita dei prodotti può determinare un incremento del ROS, ma, contemporaneamente una riduzione delle quantità vendute che fa diminuire l'indice di rotazione del capitale investito⁴¹.

2.4. Rilevanza degli indicatori nel contesto F&B

Le aziende che operano nel settore Food and Beverage si trovano di fronte a un contesto altamente competitivo e soggetto a rapide variazioni della domanda, pertanto, accanto all'utilizzo degli indicatori tradizionali, per controllare la performance aziendale, l'analisi va completata con indicatori economico-finanziari adatti alle caratteristiche di questo comparto, focalizzandosi su aspetti come la marginalità per linea di prodotto, la gestione

⁴⁰ Fiori, G., & Tiscini, R. (2017). *Economia aziendale* (2^a ed.). Milano: Egea

⁴¹ Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2021). *Analisi aziendale. Metodi e strumenti* (2^a ed.). Giappichelli.

del capitale circolante e il rapporto prezzo e volume venduto. In particolare, gli indicatori di marginalità assumono un significato strategico nella misurazione dell'efficienza produttiva e nella definizione delle politiche di investimento. Nelle aziende di produzione di prodotti Food and Beverage il margine di contribuzione per linea di prodotto o famiglia merceologica fornisce informazioni significative. Un indicatore importante per valutare la redditività di un'azienda del settore della produzione alimentare e delle bevande è il gross profit margin (margin di profitto lordo). Questo indicatore misura la percentuale di ricavi che rimane all'azienda dopo aver sottratto i costi diretti di produzione, noti come Costo del Venduto (Cost of Goods Sold, COGS):

$$\text{Gross Profit Margin (\%)} = [(Ricavi - COGS) / Ricavi] \times 100$$

Altro importante indice è l'EBITDA margin, quest'ultimo rappresenta un indicatore della profittabilità che esprime il valore economico prodotto dall'impresa con l'attività operativa. Ovviamente la redditività è tanto maggiore quanto più elevati sono i valori assunti dal rapporto.

$$\text{EBITDA margin} = \text{EBITDA}/\text{ricavi di vendita} \times 100$$

Caratteristica molto importante del settore Food and Beverage è la stagionalità che influenza non solo la l'andamento della domanda, ma anche il costo per l'approvvigionamento delle materie prime. Le imprese operanti in questo settore, per ottimizzare la performance produttiva adattandola alla contingenza, devono spesso rifornirsi delle materie prime in determinati periodi dell'anno, per poi, gestire, anche per lunghi periodi, le scorte, specialmente nel caso di prodotti trasformati come succhi, conserve, surgelati o vini. In questa prospettiva, diventa importante un'attenta gestione finanziaria dei picchi dei costi di magazzino e nella necessità di liquidità per l'acquisto di grandi volumi di materie prime in fasce temporali limitate⁴².

In questo contesto ricopre un ruolo importante il working capital, conosciuto anche come capitale circolante netto, ottenuto dalla differenza tra differenza tra attività correnti (crediti commerciali, rimanenze, disponibilità liquide) e passività correnti (debiti verso

⁴² Gunasekaran, A., Patel, C., & Tirtiroglu, E. (2001). Performance measures and metrics in a supply chain environment. *International Journal of Operations & Production Management*, 21(1/2), 71–87. <https://doi.org/10.1108/01443570110358468>

fornitori, debiti tributari e altri debiti a breve termine), e misura la capacità dell’azienda di finanziare il proprio ciclo operativo senza dover ricorrere a fonti di finanziamento esterne. In particolare, nelle imprese del settore Food and Beverage, tale indicatore assume un ruolo strategico importante per valutare la solidità e la flessibilità operativa.

Un capitale circolante positivo segnala una buona capacità di copertura delle obbligazioni a breve termine e una maggiore autonomia finanziaria, mentre un valore negativo può indicare tensioni di liquidità e una dipendenza eccessiva da finanziamenti di terzi⁴³. La sua gestione efficace è quindi centrale per garantire la continuità operativa e minimizzare i costi di finanziamento ed è strettamente legato al Cash Conversion Cycle (CCC) o ciclo di conversione del contante, il quale misura il tempo medio (espresso in giorni) necessario affinché un’azienda trasformi i propri investimenti in scorte e crediti commerciali in disponibilità liquide derivanti dalle vendite.

La formula classica del CCC è:

$$CCC = DIO + DSO - DPO$$

dove *DIO* (Days Inventory Outstanding) rappresenta i giorni medi di giacenza delle scorte, *DSO* (Days Sales Outstanding) i giorni medi di incasso dei crediti verso clienti, e *DPO* (Days Payable Outstanding) i giorni medi di pagamento ai fornitori.

Un CCC più breve suggerisce una maggiore efficienza operativa e un minore fabbisogno di finanziamento a breve termine, mentre un CCC prolungato può riflettere criticità nella rotazione delle scorte o nei tempi di incasso. Tuttavia, un CCC troppo breve non è sempre positivo: ad esempio, potrebbe derivare da politiche di pagamento troppo aggressive che deteriorano i rapporti con i fornitori. Nella gestione agroindustriale moderna, l’ottimizzazione del CCC è spesso supportata da soluzioni digitali di supply chain finance, controllo in tempo reale delle giacenze e integrazione con i sistemi ERP⁴⁴.

La rotazione delle scorte è un altro aspetto critico per le imprese che operano in questo settore, in quanto, come si è già detto in precedenza, si trovano a gestire materie prime deperibili e prodotti finiti soggetti a scadenza. Per tale motivo assume un ruolo rilevante l’analisi attraverso l’inventory turnover, cioè l’indice di rotazione del magazzino. Tale

⁴³ Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance* (13th ed.). Pearson Education.

⁴⁴ Ibidem

indicatore, ottenuto dal rapporto tra il costo del venduto e il valore delle scorte medie, mette in evidenza il numero delle volte in cui mediamente, nell'arco di tempo (di solito l'anno), le scorte si rinnovano interamente, trasformandosi in denaro liquido.

Un valore elevato del turnover di magazzino suggerisce una buona capacità dell'impresa di trasformare rapidamente le scorte in vendite, riducendo i costi di stoccaggio, il rischio di obsolescenza e l'immobilizzazione di capitale. Tuttavia, valori troppo alti possono indicare livelli di inventario insufficienti rispetto alla domanda, generando possibili roture di stock e perdite di fatturato. Il bilanciamento tra disponibilità di magazzino e frequenza della domanda è quindi essenziale per evitare sprechi, garantire continuità nella produzione e soddisfare tempestivamente gli ordini dei clienti. Nelle aziende beverage, ad esempio, il bilanciamento tra produzione just-in-time e disponibilità di sicurezza è essenziale per rispondere tempestivamente alla domanda stagionale, come nel caso delle bevande analcoliche durante i mesi estivi o dei prodotti natalizi⁴⁵.

In ultimo, la definizione del prezzo di vendita nelle imprese di produzione F&B non è un processo semplice o immediato. Al contrario, è fortemente influenzato da dinamiche di costo (cost-plus pricing), da scelte di posizionamento strategico sul mercato e da pressioni competitive. Queste pressioni arrivano tanto dalla GDO (Grande Distribuzione Organizzata) che spesso impone condizioni commerciali stringenti, sia dal canale Ho.Re.Ca. (Hotellerie-Restaurant-Café), dove i volumi sono più ridotti ma la ricerca di qualità e di flessibilità è elevata. A differenza del mondo della ristorazione, in cui il prezzo è percepito e accettato direttamente dal cliente finale, le aziende produttrici devono confrontarsi con lunghe trattative B2B, in cui ogni centesimo può fare la differenza. In questo contesto, strumenti come il break-even price, il margine netto per SKU e il rapporto prezzo/volume venduto diventano veri e propri alleati per prendere decisioni consapevoli, allineate sia alla necessità di restare competitivi, sia all'obiettivo di garantire la sostenibilità economica del business nel lungo periodo.

Il break-even price individua il prezzo minimo al quale a deve essere venduta un'unità di prodotto affinché i ricavi totali uguaglino i costi totali, ottenendo, di conseguenza, un

⁴⁵ Chopra, S., & Meindl, P. (2019). *Supply Chain Management: Strategy, Planning, and Operation* (7th ed.). Pearson Education.

risultato economico nullo. Questo tipo di analisi è particolarmente utile per individuare il punto di pareggio economico su base unitaria, ed è così calcolato:

$$\text{Break-Even Price} = (\text{Costi fissi totali} + \text{Costi variabili totali}) / \text{Quantità prodotta}^{46}$$

Nel settore Food and Beverage, tale indicatore è uno strumento utile per compiere scelte importanti nella definizione delle strategie di prezzo, specialmente in contesti caratterizzati da margini ridotti, da una forte concorrenza e pressione della distribuzione organizzata. Conoscere il proprio prezzo di pareggio consente alle imprese di evitare vendite in perdita, stimare correttamente il livello minimo di sostenibilità e affrontare con maggiore consapevolezza le scelte di politiche promozionali o le strategie di penetrazione del mercato.

Il break-even price è particolarmente importante anche quando si valutano lanci di nuovi prodotti o quando si pianifica la capacità produttiva. In tutti questi casi i costi fissi (es. impianti, macchinari, costi di certificazione) possono avere un peso significativo. Per questo motivo, il break even price è strettamente legato al margine di contribuzione unitario, che rappresenta la quota di prezzo destinata a coprire i costi fissi dopo aver detratto quelli variabili. In presenza di elevata volatilità dei costi delle materie prime – come nel caso di zucchero, grano, latte o olio – il break-even price deve essere rivisto spesso, in quanto anche piccoli cambiamenti nei costi possono influenzare in modo significativo la redditività. Proprio per tenere sotto controllo questa soglia critica, molte aziende adottano strumenti di contabilità industriale evoluta e modelli di simulazione, integrati ai sistemi ERP⁴⁷.

Lo Stock Keeping Unit (SKU) è un codice univoco abbinato a ciascun prodotto specifico, ha una funzione importante, quella di tracciare e gestire in modo preciso le operazioni relative al magazzino, alla produzione, alla distribuzione e alla vendita dei prodotti. Questo codice è particolarmente importante nella gestione della logistica, commerciale e finanziaria delle imprese di produzione, in particolare nel settore Food and Beverage, caratterizzato da una grande varietà di formati, gusti e versioni dei prodotti.⁴⁸

⁴⁶ Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance* (13th ed.). Pearson Education.

⁴⁷ Chopra, S., & Meindl, P. (2019). *Supply Chain Management: Strategy, Planning, and Operation* (7th ed.). Pearson Education

⁴⁸ Ibidem

Gestire i prodotti a livello di singolo SKU permette di analizzare in maniera puntuale la redditività unitaria del singolo prodotto, determinando il margine di contribuzione, i costi logistici e le performance per singolo prodotto. Questo è particolarmente utile per le aziende che operano con catene distributive o che gestiscono portafogli ampi e differenziati.

Nel settore Food and Beverage, una buona analisi per SKU permette di ottimizzare la gestione delle scorte, rende più efficiente la pianificazione della produzione ed è importante anche nella scelta delle strategie di pricing differenziato da adattare alla domanda reale del mercato. Inoltre, essa è alla base della scelta di product mix, poiché consente di individuare quali prodotti danno un maggiore contributo nella determinazione del profitto complessivo e quali, invece, consumano risorse senza generare valore⁴⁹. La contabilità analitica integrata con sistemi ERP permette di associare costi e ricavi a ciascun SKU, rendendo più agevole l'individuazione di inefficienze, la gestione della stagionalità e l'implementazione di strategie relative all'eliminazione del prodotto dal mercato o al rilancio. In ambienti a bassa marginalità, come molti compatti del settore alimentare, la visione a livello di SKU rappresenta uno strumento essenziale per il controllo di gestione, la previsione della domanda e l'allocazione ottimale delle risorse produttive⁵⁰.

Altro indicatore molto importante nel settore Food and Beverage è il rapporto prezzo/volume venduto in quanto permette di monitorare l'equilibrio tra strategie di pricing e quantità commercializzate. Tale rapporto mette in evidenza la relazione tra il prezzo medio di vendita di un prodotto o gruppo di prodotti e il volume totale dei prodotti venduti in un determinato periodo, permettendo di mettere in evidenza le dinamiche di mercato, la sensibilità dei consumatori al variare del prezzo e l'efficacia delle politiche promozionali. Una variazione nel prezzo può originare effetti non lineari sul volume venduto: aumenti eccessivi possono ridurre la domanda, mentre sconti o promozioni potrebbero incrementare le vendite senza però migliorare la marginalità complessiva.

Nel mondo del Food and Beverage, dove spesso i guadagni sono contenuti e le grandi catene distributive hanno un forte potere contrattuale, questo indicatore è fondamentale.

⁴⁹ Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance* (13th ed.). Pearson Education.

⁵⁰ Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2016). *Fundamentals of Corporate Finance* (11th ed.). McGraw-Hill Education.

per valutare se una strategia commerciale stia realmente contribuendo a generare profitto. Il rapporto tra prezzo e volume venduto è un indicatore chiave: aiuta a scoprire se certi prodotti, pur con grandi volumi, portano in realtà margini troppo bassi o nulli. Questo tipo di analisi si collega strettamente alla redditività per singolo prodotto (SKU) e alla definizione del prezzo minimo sostenibile (break-even price). In mercati dove la concorrenza è alta e le vendite seguono l'andamento delle stagioni, tenere d'occhio questo rapporto permette di agire in fretta, regolando i prezzi per restare competitivi e allineati alla domanda⁵¹.

2.5. Conclusioni

Sviluppare un piano di performance aziendale non è un esercizio puramente contabile, ma un vero e proprio strumento di analisi strategica. In questo capitolo si è visto come, partendo dalla riclassificazione del bilancio, sia possibile ottenere una visione più chiara e funzionale dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario dell'impresa. Con la riclassificazione risulta possibile superare alcuni limiti delle strutture previste dal codice civile e di individuare in modo più chiaro i margini, i risultati intermedi e le dinamiche gestionali.

Gli indicatori tradizionali – di solidità, liquidità e redditività – rappresentano ancora oggi strumenti fondamentali per monitorare lo stato di salute di un'azienda. Tuttavia, la loro reale utilità dipende dalla capacità di interpretarli nel contesto giusto, mettendoli in relazione tra loro e confrontandoli nel tempo o con i dati di settore.

In settori specifici come il Food & Beverage, risulta necessario integrare l'analisi con metriche più mirate, elaborando indicatori come il margine per SKU, il break-even price, il rapporto prezzo/volume o il cash conversion cycle che offrono strumenti efficaci per capire come si genera valore in contesti caratterizzati da alta stagionalità, ampiezza di gamma e pressioni competitive costanti.

⁵¹ Chopra, S., & Meindl, P. (2019). Supply Chain Management: Strategy, Planning, and Operation (7th ed.). Pearson Education.

Si può affermare che, la conoscenza degli strumenti di analisi delle performance aziendali non è utile a “fotografare” solo la situazione economica, ma è indispensabile per prendere decisioni più consapevoli, permettere di gestire l’impresa in modo più efficiente ed efficace orientando le scelte strategiche nel lungo termine.

CAPITOLO 3: L'IMPATTO DEI KPI DI PERFORMANCE ESG NEL SETTORE FOOD AND BEVERAGE

3.1 Introduzione

Nell’ecosistema delle imprese, l’utilizzo degli indicatori di sostenibilità per la crescita richiede sempre più, una elaborazione di procedimenti, caratterizzati da impegno costante e responsabilità. La misurazione dei risultati derivanti dall’applicazione di tali strumenti è piuttosto complessa, non può considerarsi un mero esercizio contabile ma, bensì, una chiave per poter tracciare un percorso verso obiettivi sempre più ambiziosi, garantendo che ogni step realizzato sia orientato a misurazione il proprio impatto ambientale.

In particolare nel settore Food and Beverage, caratterizzato da forti pressioni competitive, dalla complessità della filiera, l’utilizzo dei criteri ESG è da considerarsi un importante driver per il raggiungimento degli obiettivi aziendali e ancora prima una ordinaria metodologia operativa dal punto di vista gestionale.

Nel presente capitolo si analizza il ruolo e l’utilizzo dei KPI ESG nel settore Food and Beverage, con focus specifico su tre aspetti fondamentali della sostenibilità. Si esamineranno i principali KPI ambientali, sociali e di governance mediante la disamina di standard internazionali e l’utilizzo d’esempi concreti con riferimento a gruppi aziendali di caratura internazionale.

Si intende effettuare uno studio per capire come tali strumenti possano guidare le imprese verso l’utilizzo di strategie più responsabili, resilienti e orientate verso valori condivisi.

3.2. KPI ambientali: gestione emissione di CO2 risorse idriche, efficienza energetica, rifiuti

Nel Capitolo precedente si è evidenziata l’importanza della misurazione delle performance aziendali attraverso indicatori economico-finanziari tradizionali, come ROI, ROE, margini operativi e quozienti di solidità e liquidità. Tali elementi sono fondamentali per assicurare livelli adeguati di efficienza e l’efficacia della gestione aziendale, in particolare nell’ambito del settore Food & Beverage, caratterizzato da alta competitività, stagionalità e pressione sui margini⁵². Tuttavia, si sta consolidando il principio secondo il quale il valore di un’impresa non va misurato solo sulla base della propria performance economico-finanziaria, ma anche sulla capacità dell’impresa di raggiungere risultati programmati nel contesto dello sviluppo sostenibile.⁵³ L’utilizzo dei fattori ESG, acronimo di Environmental Social e Governance è finalizzato a riconoscere e soprattutto misurare e certificare la capacità delle aziende di determinare e governare il proprio operato in termini ambientali, sociali e di governance. Gli standard della sostenibilità ESG, producono un impatto sempre più rilevante grazie a una moral suasion che, a partire dagli organismi internazionali nel corso degli anni, ha trovato riconoscimento nei vari ordinamenti, a partire dall’Unione Europea, contribuendo ad abbandonare sempre più l’approccio volontaristico della ESG compliance e spostandosi sempre più verso un approccio di dovere⁵⁴. L’evoluzione normativa, in particolare a livello europeo, sta rendendo obbligatorio il reporting non finanziario per un numero crescente di imprese. Ciò comporta l’adozione di standard riconosciuti a livello internazionale, come quelli proposti dalla Global Reporting Initiative (GRI) un modello di reporting di sostenibilità ormai divenuto il riferimento maggiormente adottato nel mondo basato sulle sustainability reporting guidelines e standard⁵⁵. I documenti GRI fissano i principi e i modelli comportamentali in tutti gli ambiti per la sostenibilità ambientale, sociale ed economica e per la trasparenza; inoltre individuano gli indicatori per misurare le performance di

⁵² OECD. (2020). *Measuring business performance in the agri-food sector*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264711234-en>

⁵³ Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman

⁵⁴ Tettamanzi, P., & Minutiello, V. (a cura di). (s.d.). *ESG: Bilancio di sostenibilità e integrated reporting*. IPSOA Guide Operative. Wolters Kluwer

⁵⁵ Global Reporting Initiative. (s.d.). *GRI standards*, <https://www.globalreporting.org>

sostenibilità dell’impresa in tali ambiti⁵⁶. A tal proposito, si evidenzia che il Sustainability Accounting Standards Board (SASB) definisce gli standard relativi alla sostenibilità finanziaria destinati agli investitori e al mercato dei capitali⁵⁷ e che la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) nata nel 2015 ha il compito di elaborare una serie di raccomandazioni sulla rendicontazione dei rischi legati al cambiamento climatico⁵⁸. L’adozione di KPI ESG standardizzati consente alle imprese di rispondere in modo efficace alle richieste di trasparenza e accountability in quanto favoriscono la comparabilità tra aziende e settori; supportano la creazione di valore nel lungo periodo e contribuiscono alla gestione proattiva dei rischi ESG⁵⁹, riducendo l’esposizione a sanzioni, danni reputazionali o inefficienze operative. Nel settore Food & Beverage, la sostenibilità ambientale non è più un’opzione, ma una necessità concreta e misurabile. In questo contesto, i GRI ambientali – come quelli relativi alle emissioni di gas serra (GRI 305), al consumo idrico (GRI 303), alla gestione dei rifiuti (GRI 306) e all’uso di energia (GRI 302) – offrono un quadro strutturato per comprendere e comunicare l’impatto ecologico delle attività aziendali⁶⁰. A integrare e rafforzare questo approccio intervengono i KPI ambientali, ovvero indicatori quantitativi che permettono di monitorare in modo preciso il comportamento ambientale delle imprese. Il loro ruolo è sempre più centrale: da un lato supportano la gestione del rischio ambientale, dall’altro guidano le scelte strategiche, favorendo una crescita sostenibile e consapevole. Nel comparto F&B – particolarmente esposto a pressioni normative, aspettative dei consumatori e impatti lungo tutta la filiera – questi KPI si integrano con gli indicatori economici più tradizionali (come ROI, ROS, ROA), contribuendo così a costruire valore non solo sul piano economico, ma anche su quello ambientale e reputazionale, in un’ottica di lungo periodo⁶¹. I KPI ambientali sono indicatori quantitativi utilizzati per misurare l’impatto delle attività aziendali sull’ambiente naturale. La loro funzione è duplice:

⁵⁶ Global Reporting Initiative (GRI). (2020). *Universal standards and topic standards series*. Global Reporting Initiative.

⁵⁷ Sustainability Accounting Standards Board (SASB). (s.d.). *Materiality finder*,. <https://www.sasb.org>

⁵⁸ Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). (2017). *Final report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. TCFD.

⁵⁹ World Business Council for Sustainable Development (WBCSD). (2022). *ESG key performance indicators – A guide for business*. WBCSD.

⁶⁰ Global Reporting Initiative (GRI). (s.d.). *GRI 302, 303, 305, 306: Environmental topic standards*. Global Reporting Initiative..

⁶¹ Ellen MacArthur Foundation. (2020). *Food and the circular economy: Measuring value beyond profit*. Ellen MacArthur Foundation

gestione del rischio ambientale e supporto alle decisioni strategiche. Nel settore F&B, soggetto a normative ambientali stringenti e a un elevato impatto ecologico, la gestione delle emissioni di CO₂ rappresenta una priorità strategica. Si stima, infatti, che l'intero sistema agroalimentare sia responsabile di circa un terzo delle emissioni globali di gas serra, contribuendo lungo tutte le fasi della catena produttiva. Le fonti principali di emissioni comprendono:

- Emissioni dirette (Scope 1), derivanti da processi aziendali interni (standard GRI 305-1),
- Emissioni indirette (Scope 2), legate all'energia acquistata (standard GRI 305-2),
- Altre emissioni indirette (Scope 3), generate da logistica, trasporti, fornitori e uso dei prodotti (standard GRI 305-3).

Particolarmente critici risultano essere i settori agricolo e logistico, storicamente dipendenti dai combustibili fossili e ancora poco integrati con fonti energetiche rinnovabili. In questo scenario, le aziende che si impegnano verso obiettivi di "emissioni zero" devono necessariamente adottare sistemi di misurazione accurata delle proprie emissioni e consumi energetici, non solo nei siti produttivi ma anche nei magazzini e nei trasporti.

L'adozione di KPI ambientali specifici è dunque fondamentale per valutare e monitorare l'impatto climatico delle operazioni aziendali. Tra gli indicatori più rilevanti per la gestione delle emissioni troviamo:

- **tCO₂eq/unità prodotta:** misura l'intensità emissiva per ogni unità di prodotto realizzato, utile per confronti interni e benchmarking tra impianti o periodi.
- **CEPS (Carbon Emission per Shipment):** determina la quantità di CO₂ creata per ogni spedizione, indicando l'efficienza ambientale della logistica.
- **WEC (Warehouse Energy Consumption):** monitora il consumo energetico delle attività di magazzino, spesso correlate alle emissioni Scope 2 e Scope 3.
- **SPR (Sustainable Packaging Ratio):** percentuale di imballaggi sostenibili utilizzati, con impatti diretti sull'intero ciclo di vita del prodotto e sulle emissioni indirette⁶².

Un esempio significativo di un gruppo internazionale che ha inteso svolgere un ruolo di "alfiere" di un tema di grande rilievo per lo sviluppo sostenibile del mondo è Barilla che

⁶² Logistica Efficiente. (s.d.). *Tutti i KPI della logistica*. <https://www.logisticaefficiente.it/le-supply-chain/management/tutti-i-kpi-della-logistica>

utilizza un modello “Carbon neutral supply chain” che fronteggia il cambiamento climatico mediante la riduzione delle emissioni, sia nei propri siti produttivi, che anche lungo tutta la filiera. Per questo, il gruppo sta investendo sempre più in energie rinnovabili, nell’efficientamento energetico, nell’agricoltura rigenerativa, nell’impiego di imballaggi sostenibili e nell’ottimizzazione dei flussi logistici.

Questo approccio integrato ha portato a una significativa riduzione dell’intensità emissiva, misurata attraverso KPI trasparenti e comparabili. La standardizzazione e la tracciabilità di tali indicatori consentono una gestione proattiva dei rischi climatici e favoriscono una transizione verso modelli produttivi più sostenibili.⁶³

Tuttavia, la sostenibilità ambientale nel settore F&B non può limitarsi alla sola riduzione delle emissioni: anche la gestione efficiente delle risorse idriche rappresenta una priorità strategica. La produzione alimentare è infatti estremamente intensiva in termini di utilizzo dell’acqua, con l’irrigazione responsabile del 70% del prelievo e del 90% del consumo globale di acqua dolce⁶⁴.

Il Gruppo Ajinomoto (2018), multinazionale giapponese nel settore alimentare e biotecnologico, ha evidenziato che le aziende operanti nei settori alimentare e delle bevande dovrebbero essere responsabili non solo delle proprie pratiche legate all’acqua, ma anche di quelle adottate lungo la loro catena di fornitura, in quanto le problematiche ambientali non possano essere risolte esclusivamente attraverso l’impegno di una singola impresa⁶⁵.

I rivenditori di prodotti alimentari e bevande sono sempre più spesso chiamati a offrire prodotti “amici dell’ambiente” ai propri consumatori, ma devono anche dimostrare di applicare pratiche ambientali responsabili lungo tutta la filiera. Una gestione efficace in

⁶³ Barilla Group. (s.d.). *Filiere responsabili e agricoltura sostenibile*.

<https://www.barillagroup.com/it/sostenibilita/filiere/>

⁶⁴ Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO). (2020). *The state of food and agriculture 2020: Overcoming water challenges in agriculture*. FAO.

⁶⁵ Ajinomoto Group. (2018). *Sustainability report*. Ajinomoto Group

tal senso permette di integrare obiettivi e politiche ambientali sia a monte (riguardanti i fornitori), sia a valle (verso i consumatori finali)⁶⁶.

In risposta a tali problematiche, la Global Reporting Initiative (GRI) ha messo in campo lo standard GRI 303 – Water and Effluents, che fa parte della serie GRI 300 dedicata agli aspetti ambientali. Questo standard richiede alle imprese di rendicontare in modo strutturato:

- i prelievi idrici da fonti diverse (GRI 303-3),
- gli scarichi idrici e la loro destinazione (GRI 303-4),
- e il consumo netto di acqua (GRI 303-5)⁶⁷.

La tendenza attuale è quella di passare da una rendicontazione limitata alla singola azienda a una rendicontazione che copre l'intera supply chain, includendo sia gli impatti a monte che quelli a valle. Le imprese sono dunque incoraggiate a riportare l'approccio generale di gestione degli impatti legati all'acqua, sia all'interno delle proprie attività, sia lungo la catena del valore⁶⁸.

Questo implica la definizione e l'uso di KPI specifici per la gestione delle risorse idriche, come ad esempio:

- **Litri d'acqua/kg di prodotto:** misura l'efficienza idrica della produzione.
- **Water Stress Index:** indica il livello di stress idrico del territorio in cui l'azienda opera⁶⁹.
- **% acque reflue trattate:** misura il grado di trattamento e depurazione delle acque scaricate.

⁶⁶ Petljak, K., Štulec, I., Renko, S., Čošić, T., & Vranešević, T. (2018). Corporate social responsibility in the food retail sector: Evidence from Croatia. *Sustainability*, 10(7), 2074.

<https://doi.org/10.3390/su10072074>

⁶⁷ Global Reporting Initiative. (2021). *GRI 303: Water and Effluents 2018*. Global Reporting Initiative

⁶⁸ Botha, M. J., Middelberg, S. L., & Oberholzer, M. (2022). Supply chain water-reporting practices in the food, beverage and tobacco sector: A comparative study. *Water SA*, 48(1), 97–106.

<https://doi.org/10.1080/02508060.2022.2039986>

⁶⁹ World Resources Institute. (s.d.). *Aqueduct Water Risk Atlas*. <https://www.wri.org/aqueduct>

- **Impronta idrica delle materie prime:** quantifica il consumo idrico legato a ingredienti agricoli chiave

Importante, a tal riguardo, è il caso del gruppo Nestlé, il quale ha implementato diverse politiche che mirano a mitigare i potenziali impatti negativi delle sue attività sulle risorse idriche locali nella propria catena del valore.

Nestlé ha adottato la politica dei Requisiti Fondamentali per l'Approvvigionamento Responsabile che prevede le seguenti azioni:

- I **prelievi idrici vengono monitorati**, e i volumi consentiti da licenze o permessi non vengono superati.
- Le risorse idriche locali sono utilizzate in modo efficiente
- Le **acque reflue sono trattate** prima di essere scaricate nell'ambiente.
- Le **risorse idriche e i corpi idrici sono protetti** dalla contaminazione.
- I **sistemi di irrigazione sono ottimizzati** al fine di minimizzare l'uso .

I KPI per valutare i rischi e le opportunità legati a queste attività, Nestlé analizza:

- l'**impronta idrica** delle proprie materie prime agricole chiave come ad esempio caffè, cacao, latte fresco e zucchero,
- il **livello di stress idrico** nei luoghi di approvvigionamento.
- e i litri d'acqua/kg prodotto

Il programma Nestlé Waters Regeneration Pledge (Impegno per la rigenerazione idrica) mira a guidare la rigenerazione dei cicli idrici locali, contribuendo a generare un impatto idrico positivo in ogni luogo in cui l'azienda opera, entro il 2025. Per impatto idrico positivo si intende che, all'interno del bacino idrografico in cui opera, ciascuno

stabilimento Nestlé Waters deve generare benefici idrici volumetrici almeno pari al volume annuale prelevato nell'anno in corso⁷⁰

Altro ambito importante per la sostenibilità ambientale è rappresentato dall'efficienza energetica. Il settore Food and Beverage è uno dei compatti industriali ad elevato consumo di energia, impiegata nei processi fondamentali come la refrigerazione, la pasteurizzazione, il confezionamento e la logistica. Se si pensa alla gestione del freddo di processo, elemento fondamentale per garantire la sicurezza alimentare e la conservazione adeguata, può rappresentare fino al 70% del consumo complessivo di uno stabilimento aziendale⁷¹.

Le aziende di questo settore, già da tempo sono orientate a intraprendere politiche di diversificazione energetiche ad aumentare l'utilizzo di fonti energetiche rinnovabili e a monitorare sistematicamente il consumo attraverso KPI specifici, anche in ottica di compliance con lo standard GRI 302 – Energy⁷².

Lo standard GRI 302 distingue:

- **GRI 302-1:** consumo energetico diretto (carburanti, gas, ecc.),
- **GRI 302-2:** consumo energetico indiretto (energia elettrica da rete),
- **GRI 302-3:** intensità energetica (es. kWh per kg prodotto),
- **GRI 302-4:** riduzioni di consumo ottenute con miglioramenti tecnologici o organizzativi.

I principali KPI ambientali per misurare l'efficienza energetica nel settore F&B includono:

- **kWh/unità prodotta:** misura il consumo energetico medio per prodotto finito.
- **% energia da fonti rinnovabili:** quota di energia sostenibile sul totale utilizzato.

⁷⁰ Nestlé Waters. (2022). *Creating Shared Value Report*, <https://www.nestle.com/csv>

⁷¹ International Energy Agency (IEA). (2021). *Tracking industrial energy efficiency and CO₂ emissions*. International Energy Agency, <https://www.iea.org>

⁷² Global Reporting Initiative (GRI). (2018). *GRI 302: Energy*. Global Reporting Initiative, <https://www.globalreporting.org>

- **WEC (Warehouse Energy Consumption)**: energia totale consumata per operazioni logistiche e di stoccaggio.
- **Intensità energetica complessiva**: consumo energetico in rapporto ai ricavi o alla produzione.

Interessante è il caso del gruppo Ferrero che punta sull'efficienza energetica come principale leva per ridurre le emissioni e i costi, migliorando, nel contempo, le prestazioni delle attività. Il gruppo si pone come obiettivo l'acquisto di energia prodotta solo da fonti rinnovabili. Alla fine dell'esercizio 2022/23, 17 dei suoi stabilimenti utilizzavano il 100% di energia elettrica rinnovabile, rappresentando, circa l'87% dell'elettricità acquistata per tutti gli stabilimenti produttivi siti in tutto il mondo. L'uso di sistemi BEMS (Building Energy Management Systems) ha consentito il controllo in tempo reale delle prestazioni.⁷³

La gestione dei rifiuti rappresenta un altro ambito strategico per la sostenibilità ambientale del settore Food and Beverage, caratterizzato da ingenti volumi di scarti organici, materiali di imballaggio e rifiuti industriali. A fronte di una crescente pressione normativa e sociale, il comparto è chiamato a ridurre l'impatto ambientale legato alla produzione di rifiuti e a promuovere modelli di economia circolare.

L'economia circolare viene vista come un modello in grado di garantire la transizione verso un modello di sviluppo sostenibile, che punta a ridefinire pratiche improntate sulla valorizzazione di rifiuti, scarti e sottoprodotti tramite l'applicazione di strategie recycling e upcycling: rifiuti e sprechi divengono risorse da poter reimettere continuamente nel sistema ridefinendo il concetto di fine vita del prodotto⁷⁴.

La gestione dei rifiuti ha come riferimento normativo principale lo standard GRI 306: Waste, aggiornato nel 2020, che richiede la rendicontazione di:

- **volume totale dei rifiuti generati**, suddivisi per tipo e metodo di smaltimento (GRI 306-2),

⁷³ Ferrero Group. (2023). *CSR and environmental report*. Ferrero Group, <https://www.ferrero.com>

⁷⁴ Food Hub. (2023, luglio). *Esplorando l'economia circolare dei food systems* (Vol. 16). Food Hub Magazine

- **quantità di rifiuti pericolosi**, potenzialmente dannosi per la salute e l'ambiente (GRI 306-3),
- **azioni di prevenzione e minimizzazione** (GRI 306-1 e 306-4)⁷⁵.

Tra i principali **KPI ambientali** per la gestione dei rifiuti nel settore F&B troviamo:

- **kg di rifiuti/unità prodotta**: intensità di scarto rispetto alla produzione.
- **% rifiuti riciclati o riutilizzati**: indica il grado di circolarità del sistema.
- **% rifiuti pericolosi**: utile per valutare il livello di rischio ambientale.
- **% rifiuti destinati a discarica/incenerimento**: misura il grado di impatto ambientale del trattamento finale.
- **% imballaggi sostenibili (SPR)**: quota di packaging compostabile, riciclabile o realizzato con materiali riciclati.

Un esempio virtuoso è rappresentato dal gruppo The Coca-Cola Company, che nel 2018 ha introdotto, nella sua strategia verso la sostenibilità ambientale, il progetto “World Without Waste”. Tale progetto si pone come obiettivo da raggiungere entro il 2030 raccogliere e riciclare il 100% delle bottiglie e lattine messe in commercio, promuovendo il modello di business basato sulla circolarità del packaging.

In ambito europeo Coca-Cola European Partners (oggi **Coca-Cola Europacific Partners**) ha raggiunto nel 2022 una media del **48,5% di plastica riciclata** nelle bottiglie in PET⁷⁶.

⁷⁵Global Reporting Initiative (GRI). (2020). *GRI 306: Waste*. Global Reporting Initiative, <https://www.globalreporting.org>

⁷⁶Coca-Cola Company. (2023). *World without waste: Annual report*. Coca-Cola Company. <https://www.coca-colacompany.com/sustainable-business>

Il gruppo monitora regolarmente KPI ambientali quali:

- **% di contenuto riciclato per bottiglia,**
- **% di imballaggi riciclabili sul totale,**
- **rapporto tra rifiuti plastici generati e volume di prodotto venduto,**
- **tasso di raccolta per tipo di imballaggio.**

Il criterio adottato dal gruppo Coca-Cola dimostra come una **gestione strutturata dei KPI** possa guidare l'innovazione sostenibile, migliorare l'efficienza ambientale e dare delle risposte concrete alle aspettative di consumatori, regolatori e stakeholder.

In generale, possiamo concludere dicendo che, i KPI ambientali non sono semplici strumenti di monitoraggio, ma rappresentano leve strategiche fondamentali per migliorare sia la performance economica che la reputazione aziendale. Un'efficienza energetica più elevata, ad esempio, consente di ottenere risparmi strutturali e di ridurre l'esposizione ai rincari del costo dell'energia, con effetti positivi diretti sul margine operativo⁷⁷. Allo stesso tempo, una gestione sostenibile delle risorse rafforza l'immagine dell'impresa, favorisce la fidelizzazione dei clienti e agevola l'accesso a capitali orientati alla sostenibilità, come i green bond o i fondi ESG. Inoltre, una comunicazione trasparente sui dati ESG contribuisce a mitigare i rischi regolatori e reputazionali, aspetti sempre più rilevanti per investitori e agenzie di rating⁷⁸.

3.3. KPI sociali: condizioni di lavoro, inclusione, impatto sulle comunità locali

I KPI sociali sono strumenti che permettono di misurare l'impatto dell'attività aziendale sulle persone e sul tessuto sociale. Le imprese stanno progressivamente superando la visione tradizionale basata esclusivamente sul profitto, per abbracciare un concetto più ampio di valore, che ha portato alla realizzazione di nuovi modelli manageriali fondati

⁷⁷ International Energy Agency (IEA). (2023). *Energy efficiency 2023: Market report*. International Energy Agency, <https://www.iea.org>

⁷⁸ MSCI ESG Research. (2023). *The ESG ratings methodology*. MSCI, <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>

sulla condivisione del valore creato e sulla responsabilità sociale (CSR – Corporate Social Responsibility).

Oggi, infatti, si parla sempre più spesso di “valore condiviso”, inteso come quell’insieme di metodi e pratiche operative che rafforzano la competitività dell’impresa mentre promuovono, allo stesso tempo, condizioni economiche e sociali migliori nelle comunità in cui essa opera. L’obiettivo è di creare valore economico creando valore sociale. Non si tratta solo di “fare del bene”, ma di costruire un legame concreto tra il successo dell’impresa e il benessere delle persone. Questo significa, ad esempio, investire in ambienti di lavoro sicuri, promuovere l’inclusione e valorizzare le diversità, oppure collaborare attivamente con le comunità locali per generare impatti positivi e duraturi.

In quest’ottica, la produttività di un’azienda non dipende solo da efficienza e margini, ma anche da fattori come la soddisfazione dei dipendenti, l’equità interna e la capacità di generare fiducia e valore nel contesto sociale. Ed è proprio qui che entrano in gioco i KPI sociali: strumenti concreti per misurare, raccontare e migliorare l’impatto sociale delle attività aziendali⁷⁹.

La responsabilità sociale d’impresa, o CSR, significa che un’azienda sceglie consapevolmente di andare oltre il semplice guadagno, impegnandosi ogni giorno a comportarsi in modo etico e a contribuire al benessere delle persone e dei territori in cui opera. Non si tratta solo di fare impresa, ma di farlo tenendo conto della qualità della vita dei propri dipendenti, delle loro famiglie, delle comunità locali e della società nel suo complesso. L’idea alla base può sembrare semplice ma è estremamente potente: un’impresa responsabile è quella che riconosce il proprio impatto sul mondo e se ne fa carico. Lo sottolinea anche l’Unione Europea, che definisce la CSR come il modo in cui le aziende si assumono la responsabilità sociale delle loro azioni e delle loro scelte.

Nell’ambito dello sviluppo sostenibile e degli obiettivi dell’Agenda 2030 delle Nazioni Unite, in particolare con l’obiettivo 3 (“Salute per tutti e a tutte le età”), la responsabilità sociale dell’impresa assume un ruolo sempre più centrale, richiedendo alle imprese di

⁷⁹ Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1/2), 62–77.

considerare l'insieme degli stakeholder, interni ed esterni, come destinatari dei propri impatti. Questo significa anche prestare attenzione a quei fattori sociali che, spesso in modo silenzioso ma profondo, influenzano la salute e la qualità della vita delle persone – come l'accesso all'istruzione, al lavoro dignitoso o ai servizi sanitari. Si sta facendo riferimento ai cosiddetti "determinanti sociali della salute" e non considerarli comporta il rischio di alimentare disuguaglianze che sono ingiuste e soprattutto evitabili⁸⁰.

Nel settore Food & Beverage, la responsabilità sociale assume un ruolo di primo piano, poiché si tratta di un comparto strettamente legato ai bisogni essenziali delle persone e con un impatto diretto sulla salute e sul benessere collettivo. Proprio per questo, sempre più aziende – in particolare quelle con marchi noti e ad alta esposizione pubblica – stanno integrando iniziative di responsabilità sociale (CSR) nelle proprie strategie, non solo come risposta alle aspettative dei consumatori, ma anche come leva per rafforzare il proprio valore etico e reputazionale.

Alcune ricerche recenti, come quella condotta da Nirino e colleghi, hanno mostrato come una buona governance della responsabilità sociale d'impresa possa portare benefici concreti sia sul piano ambientale che su quello sociale. In altre parole, quando le aziende prendono sul serio il loro impegno sociale, anche i risultati si vedono. E non è solo una questione interna: gli stakeholder – cioè tutte le persone e i gruppi coinvolti nelle attività aziendali – dimostrano un interesse reale verso queste tematiche⁸¹. Anche Filho e altri studiosi sottolineano che, nel settore alimentare e delle bevande, la CSR dovrebbe essere parte integrante della strategia aziendale. Questo significa, ad esempio, far sì che le attività siano coerenti con i valori e la missione dell'impresa, prendersi cura del benessere delle persone coinvolte – dai dipendenti ai consumatori – attraverso iniziative concrete, adottare comportamenti etici chiari e condivisi, raccontare

⁸⁰ Chowdhury, E. H., Backlund Rambaree, B., & Macassa, G. (2022). *Corporate Social Responsibility Reporting for Stakeholders' Health and Wellbeing in the Food and Beverage Industry: A Case Study of a Multinational Company*. *Sustainability*, 14(9), 4879. <https://doi.org/10.3390/su14094879>

⁸¹ Nirino, N., Miglietta, N., & Salvi, A. (2020). The impact of corporate social responsibility on firms' financial performance: Evidence from the food and beverage industry. *British Food Journal*, 122(1), 1–13. <https://doi.org/10.1108/BFJ-04-2019-0289>

con trasparenza ciò che si sta facendo attraverso report dedicati, e costruire alleanze con organizzazioni che si occupano di sviluppo sostenibile. In sintesi, una CSR ben fatta non è solo un dovere morale, ma anche un'opportunità per rafforzare relazioni, credibilità e impatto positivo⁸².

A partire dal 2018, il modo in cui le aziende affrontano la responsabilità sociale si è fatto più maturo e strutturato. Un passo importante in questa evoluzione è stato l'utilizzo degli **Standard GRI (Global Reporting Initiative)**, che offrono un linguaggio comune e trasparente per raccontare in modo chiaro cosa fanno le imprese a livello sociale. Come già accennato, questi standard sono oggi uno dei principali riferimenti a livello internazionale per misurare e confrontare le performance legate ai temi ambientali, sociali e di governance (ESG).

Quando si parla di CSR, adottare gli standard GRI significa dotarsi di un sistema ordinato e verificabile per rendicontare l'impatto che l'azienda ha sul benessere delle persone con cui entra in contatto. Nella pratica, però, molte aziende si concentrano ancora soprattutto sugli aspetti interni, come la salute e la sicurezza sul lavoro. In questo contesto, i KPI sociali diventano strumenti essenziali per capire se le azioni messe in campo funzionano davvero e per monitorare i progressi in tre aree chiave: la qualità delle condizioni lavorative, l'inclusione e la valorizzazione delle diversità, e il contributo positivo alle comunità locali⁸³.

Tra i GRI maggiormente rilevanti nell'ambito CSR abbiamo il 403 su salute e condizioni di lavoro, il 405 relativo a diversità e alle pari opportunità e il GRI 413 relativo all'impatto sulle comunità locali. Il GRI 403 parte dal presupposto che un ambiente di lavoro sicuro sia non solo un diritto umano fondamentale, ma anche un fattore determinante per la produttività, la motivazione e la sostenibilità complessiva dell'impresa.

⁸² Filho, C. F. S., Francisco, B. S. C., De Benedicto, S. C., Sugahara, C. R., & Da Silva, L. H. V. (2020). Social responsibility in the food and beverage industry in Brazil. *International Journal of Innovation, Education and Research*, 8(3), 263–278. <https://doi.org/10.31686/ijier.vol8.iss3.2272>

⁸³ Chowdhury, E. H., Rambaree, B. B., & Macassa, G. (2022). Corporate social responsibility reporting for stakeholders' health and wellbeing in the food and beverage industry: A case study of a multinational company. *Sustainability*, 14(9), 4879. <https://doi.org/10.3390/su14094879>

In base al GRI 403-1, è necessario che ogni organizzazione predisponga un sistema di gestione per la salute e la sicurezza sul lavoro, che sia coerente con norme riconosciute a livello internazionale (come ISO 45001), coinvolgendo attivamente i lavoratori. L'identificazione dei pericoli e la valutazione dei rischi, secondo il GRI 403-2, devono essere effettuate in modo sistematico e aggiornato, includendo anche la sorveglianza sanitaria, la disponibilità di dispositivi di protezione, la progettazione ergonomica dei luoghi di lavoro, nonché la gestione dello stress e della fatica. Inoltre, lo standard prevede la misurazione di indicatori chiave di prestazione (KPI) quali:

- **Tasso di infortuni sul lavoro** (Injury Rate-IR); Numero di infortuni per ogni milione di ore lavorate;
- **Tasso di assenteismo per motivi di salute:** Misura l'impatto di malattie o condizioni lavorative sfavorevoli sulla presenza dei dipendenti;
- **Numero di malattie professionali riconosciute:** Indicatore diretto della salubrità dell'ambiente lavorativo;
- **% di lavoratori coperti da programmi di prevenzione e sicurezza:** evidenzia il grado di diffusione e applicazione delle politiche di tutela;
- **Ore di formazione sulla salute e sicurezza per dipendente:** Valuta l'impegno aziendale nella sensibilizzazione e prevenzione rischi.⁸⁴

Lo standard GRI sulla salute e sicurezza è certamente integrato nelle pratiche aziendali di Nestlé, come evidenziato nel Report di Sostenibilità 2024. La salute e la sicurezza dei lavoratori sono considerate priorità fondamentali nella gestione operativa dell'azienda: ogni attività viene pianificata e gestita con un forte orientamento alla prevenzione degli incidenti e alla protezione delle persone. A supporto di questo impegno, Nestlé ha implementato lo Standard SSA (Sicurezza, Salute, Ambiente) per l'analisi e la segnalazione degli incidenti, inserito all'interno di un sistema di gestione integrato e di una roadmap strategica. Questo approccio consente di affrontare in modo strutturato le attività più rischiose e di mettere in atto misure efficaci per prevenirne le conseguenze. Pilastri di questo sistema sono le “Otto Regole Salvavita”, che rappresentano i comportamenti fondamentali per garantire un ambiente di lavoro sicuro e privo di

⁸⁴ Global Reporting Initiative (GRI). (2018). *GRI 403: Occupational health and safety 2018*. Global Reporting Initiative.

pericoli. Nestlé ha inoltre adottato strumenti digitali avanzati per rafforzare la cultura della sicurezza, come l’analisi comportamentale per individuare le cause profonde degli incidenti e la modellazione predittiva, utile a identificare i siti con i profili di rischio più elevati.

Nel 2023, in risposta alle richieste dei dipendenti del sito NECIC, (**Nestlé European Council for Information and Consultation**), organismo consultivo europeo interno all’azienda, Nestlé ha avviato un confronto interno sul tema del benessere e della salute dei lavoratori, presentando iniziative sanitarie a livello globale, europeo e nazionale. Infine, l’azienda monitora attivamente la presenza di accordi formali con le rappresentanze sindacali in materia di salute e sicurezza, e garantisce la certificazione ISO 45001 in tutti i siti produttivi, con audit esterni a conferma della partecipazione attiva dei lavoratori al sistema di gestione.⁸⁵

Nel settore alimentare, la diversità, l’equità e l’inclusione (DEI) stanno assumendo un ruolo sempre più centrale come leve strategiche per affrontare le sfide del mondo del lavoro e per migliorare l’attrattività e la fidelizzazione dei talenti. Sempre più aziende del comparto riconoscono il valore di un ambiente inclusivo e diversificato e stanno integrando questi principi all’interno delle proprie politiche e rendicontazioni.

In particolare, molte imprese fanno riferimento allo standard GRI 405-1, che richiede di fornire una descrizione dettagliata della composizione degli organi di governo e della forza lavoro, con un focus specifico su genere, fascia d’età e appartenenza a gruppi vulnerabili o categorie protette. Si deve provvedere a disaggregare i dati per categoria professionale, per fornire un’immagine chiara e trasparente dell’effettiva applicazione delle politiche inerenti le pari opportunità.

Inoltre, il GRI 405-2 invita le aziende a rendicontare il rapporto tra la retribuzione base delle donne e quella degli uomini, analizzando il dato per ciascuna categoria funzionale e per le sedi operative significative. Questo indicatore è particolarmente rilevante per

⁸⁵ Nestlé. (2024). *Non-financial statement*. Nestlé.

valutare la presenza del divario retributivo di genere, che, nonostante i progressi, rimane un problema concreto anche nel settore alimentare e delle bevande.

La trasparenza su questi aspetti non solo risponde a criteri normativi e standard di sostenibilità, ma rappresenta anche un impegno concreto verso una cultura aziendale equa, che riconosce e valorizza il talento femminile e promuove una vera inclusione a tutti i livelli organizzativi.⁸⁶

In base a uno studio condotto da Deloitte in collaborazione con FMI (The Food Industry Association), si evidenzia che quasi il 70% dei dirigenti del settore hanno dichiarato di aver adottato programmi di formazione riguardanti i temi della diversità e dell'inclusione, riconoscendone l'importanza nel creare ambienti di lavoro più accoglienti, inclusivi e attenti alle differenze individuali, creando le condizioni per una cultura aziendale più sana e produttiva.

Sempre più aziende vedono nella DEI non solo un imperativo etico, ma una leva concreta per attrarre e trattenere talenti, soprattutto in un contesto dove i lavoratori cercano ambienti rispettosi e rappresentativi. Tra le iniziative più efficaci segnalate, spiccano i programmi di mentoring, sponsorship e valorizzazione della leadership proveniente da gruppi storicamente marginalizzati, considerati strumenti chiave per rendere più diversificati i vertici aziendali.

Tuttavia, la rappresentanza nelle posizioni apicali del settore alimentare mostra ancora margini di miglioramento. Nel 2020, solo il 35% dei membri dei board apparteneva a gruppi sottorappresentati, contro il 47% nel comparto dei beni di consumo non alimentari. Questo evidenzia un divario significativo da colmare. L'inclusione, quindi, non è solo una questione di valori, ma un fattore strategico per l'innovazione e la competitività delle imprese alimentari nel lungo periodo.⁸⁷

⁸⁶ Global Reporting Initiative (GRI). (2016). *GRI 405: Diversity and equal opportunity 2016*. Global Reporting Initiative.

⁸⁷ Deloitte Insights, & The Food Industry Association. (2021). *Future of work: Diversity, equity and inclusion in the food industry*. Deloitte Insights.

Un esempio concreto di applicazione dei principi del GRI 405 è offerto da The Coca-Cola Company, che nei propri report di sostenibilità documenta dettagliatamente l'impegno verso la diversità, l'equità e l'inclusione. L'azienda, attiva nel settore beverage a livello globale, adotta un approccio strutturato alla DEI, pubblicando KPI per il monitoraggio delle politiche di inclusione e pari opportunità come:

- **La rappresentanza di genere nei ruoli dirigenziali:** Tale indicatore valuta l'equilibrio tra uomini e donne nella posizione di leadership. Si calcola come rapporto tra il numero di donne dirigenti rispetto al numero totale di dirigenti e membri del board. L'obiettivo è quello di promuovere una governance inclusiva e rappresentativa. L'analisi può essere ulteriormente disaggregata per aree geografiche o business unit, come segue:
- **La percentuale di minoranze etniche nei mercati rilevanti:** Misura la rappresentanza dei gruppi etnici minoritari nei team che operano in contesti multiculturali. Si ottiene calcolando il rapporto tra il numero dei dipendenti appartenenti a gruppi etnici minoritari rispetto al numero totale dei dipendenti che operano in mercati chiave. L'obiettivo è riflettere la diversità locale nella struttura aziendale con un Focus specifico su ruoli decisionali e a contatto con il cliente (*customer-facing*).
- **Il rapporto salariale tra uomini e donne:** Monitora il livello di parità retributiva per ruoli equiparati. L'indicatore si basa sul rapporto tra retribuzione media femminile e maschile per ciascuna categoria professionale. L'obiettivo è individuare e eliminare il gender pay gap, attraverso analisi disaggregata per area geografica, livelli professionali e anzianità di servizio.

Coca-Cola si è posta un obiettivo ambizioso: raggiungere almeno il 50% di presenza femminile nelle posizioni di leadership entro il 2030. Per realizzarlo, ha già messo in campo diverse iniziative concrete, tra cui programmi di formazione dedicati, reti interne di supporto tra dipendenti (employee resource groups) e processi di selezione e promozione più inclusivi. Il caso Coca-Cola acclara certamente che l'utilizzo dei principi previsti dal GRI 405 non rappresenta soltanto un adempimento formale, ma può costituire

un vera e propria strategia per migliorare le performance aziendali e costruire una cultura interna più equilibrata, inclusiva e rappresentativa.⁸⁸

Gli impatti delle attività delle imprese sulle comunità locali sono rilevati dagli standard GRI 413, che nello specifico si occupano di come le aziende gestiscono gli effetti, presenti e futuri, delle loro attività sulle comunità locali, cioè su tutte le persone o gruppi che vivono o lavorano nelle aree interessate, direttamente o indirettamente, dalle operazioni dell’impresa. In particolare, lo standard GRI 413-1 richiede alle aziende di indicare in che misura le loro attività includano iniziative volte allo sviluppo delle comunità, alle valutazioni di impatto ambientale e sociale, alle consultazioni pubbliche, ai piani di coinvolgimento degli stakeholder e sistemi formali per raccogliere reclami o segnalazioni. Tali strumenti dovrebbero essere messi in pratica con il coinvolgimento attivo delle comunità, compresi i gruppi più vulnerabili – come minoranze, popolazioni indigene o persone che vivono in condizioni di marginalità economica o sociale. Lo standard ha l’obiettivo di spingere le aziende a pianificare in anticipo i possibili effetti delle loro attività, così da prevenirli o ridurli, e, se necessario, offrire un risarcimento alle comunità coinvolte. In questo contesto, è importante sottolineare l’importanza di identificare fin da subito gli stakeholder rilevanti e avviare un dialogo aperto con la popolazione locale. Questo approccio aiuta a includere le loro opinioni nei processi decisionali aziendali, migliorando così la gestione dei rischi ambientali e sociali.⁸⁹

Il GRI 413-2, invece, chiede alle aziende di rendicontare le attività che possono avere impatti negativi rilevanti sulle comunità locali, sia che si tratti di effetti presenti che di potenziali rischi futuri. Le imprese devono, inoltre, indicare con precisione sia la localizzazione delle operazioni e quale siano gli impatti spiegandone la natura e la gravità (ad esempio, impatti negativi sull’ambiente, sulla salute pubblica, sull’infrastruttura locali o sul tessuto sociale e culturale). Lo standard sottolinea anche l’importanza di valutare quanto siano vulnerabili le comunità coinvolte, prendendo in considerazione fattori come l’isolamento geografico, le condizioni socioeconomiche, il tipo di organizzazione sociale e il livello di funzionamento delle istituzioni locali. Essere trasparenti nel condividere

⁸⁸ Coca-Cola. (2023). *Rapporto di sostenibilità*. Coca-Cola Company.

⁸⁹ Global Reporting Initiative (GRI). (2016). *GRI 413: Local communities 2016*. Global Reporting Initiative.

queste informazioni non solo aiuta l’azienda a gestire meglio i rischi interni, ma rafforza anche la fiducia e la relazione con il territorio in cui opera.⁹⁰

Un’ulteriore conferma dell’importanza di queste pratiche arriva dai dati. La misurazione degli impatti attraverso specifici indicatori di performance (KPI) sta diventando sempre più centrale nella valutazione dell’efficacia delle iniziative di responsabilità sociale. A tal proposito, la ricerca condotta da Vasilev (2025) offre spunti interessanti, lo studio, infatti, ha identificato alcuni KPI chiave in grado di misurare in modo tangibile l’influenza positiva delle azioni CSR sulle comunità locali e sulla percezione del brand come:

- **% consumatori che percepiscono positivamente l’impegno CSR dell’azienda**
come ad esempio donazioni ai banchi alimentari o programmi educativi e come queste iniziative abbiano un impatto rilevante da un punto di vista dell’emotività dei consumatori.
- **Tasso di fidelizzazione di clienti in aree con forti attività CSR**
- **% di crescita:** Variazione del fatturato legato a iniziative CSR locali. L’analisi dei dati della ricerca condotta da Vasilev, ha anche mostrato una correlazione positiva tra gli investimenti in CSR e i risultati economici, con un aumento medio del fatturato del 10% nelle aziende che investono di più in queste attività.

Questi risultati confermano che la CSR orientata al territorio non è soltanto una scelta etica, ma può diventare una vera leva strategica, capace di rafforzare il legame con le persone e aumentare la fedeltà al brand.⁹¹

Nell’ambito della responsabilità sociale d’impresa, un’azienda che si distingue per l’attenzione rivolta allo sviluppo delle comunità locali è Lavazza. L’azienda opera attraverso progetti integrati in piena armonia con quanto previsto dallo standard GRI 413, in molti casi insieme alla Fondazione Giuseppe e Pericle Lavazza, focalizzando la propria azione sui territori di origine del caffè e su contesti sociali vulnerabili. L’approccio adottato da Lavazza è orientato a produrre un impatto positivo a livello locale, migliorando le

⁹⁰Ibidem

⁹¹ Vasilev, V. (2025). *Corporate social responsibility in the food industry: Challenges and prospects for improving customer relationships*. BIO Web of Conferences, 173, 04001.
<https://doi.org/10.1051/bioconf/202517304001>

condizioni economiche, ambientali e sociali dei piccoli produttori e contribuendo al rafforzamento dell’intera filiera del caffè. A tal proposito, tra le iniziative più rilevanti si segnalano il supporto tecnico-agronomico, il miglioramento all’accesso alle risorse naturali, la promozione dell’empowerment femminile, il contrasto alla deforestazione e l’adattamento ai cambiamenti climatici. Un esempio tangibile di questo impegno è rappresentato dai 27 progetti attivi in 19 Paesi, che nel 2023 hanno coinvolto oltre 190.000 beneficiari, tra diretti e indiretti. Ciò che caratterizza questi programmi è l’approccio partecipativo, che prevede il coinvolgimento delle comunità locali sin dalla fase di progettazione, valorizzando principi fondamentali come il rispetto, l’ascolto e l’inclusione. Per Lavazza, infatti, il vero valore condiviso nasce dall’integrazione tra la crescita dell’impresa e il benessere dei territori in cui opera.⁹²

Lavazza dedica particolare attenzione anche al territorio italiano, sostenendo iniziative culturali, sociali e ambientali in collaborazione con enti locali, scuole e organizzazioni del terzo settore. Tra i progetti più significativi c’è “A Cup of Learning”, un programma di formazione rivolto a giovani in condizioni di marginalità, che offre loro competenze concrete nel mondo dell’ospitalità e della caffetteria, facilitandone l’inserimento lavorativo.

Queste iniziative confermano come Lavazza abbia integrato in modo autentico i principi del GRI 413, traducendoli in un impegno continuo, concreto e misurabile verso le comunità in cui opera. L’azienda non si limita a restituire valore ai territori, ma si fa promotrice di trasformazioni profonde e durature, puntando a generare un impatto sociale positivo attraverso relazioni fondate su fiducia, dialogo e corresponsabilità⁹³.

Dall’analisi effettuata in questo paragrafo, possiamo senza dubbio concludere dicendo che i KPI sociali, nel settore Food and Beverage, aiutano le aziende a trasformare i valori della responsabilità sociale in azioni reali e misurabili. Il monitoraggio del benessere dei lavoratori, promuove l’inclusione e contribuisce allo sviluppo delle comunità locali diventando una scelta strategica che rafforza la fiducia, migliora la reputazione e crea legami duraturi con il territorio. Sempre più, queste azioni diventano parte integrante del

⁹² Lavazza Group. (2023). *Bilancio di sostenibilità 2023*. Lavazza Group

⁹³ Ibidem

successo aziendale, dimostrando che fare impresa in modo responsabile significa anche costruire valore per tutti, nel presente e nel futuro.

3.4. KPI di governance: trasparenza, etica aziendale, gestione dei rischi

La sostenibilità di un’impresa dipende anche dalla qualità della sua governance, che rappresenta la base su cui poggiano la credibilità, l’affidabilità e la capacità decisionale dell’impresa. Un’impresa è realmente sostenibile quando adotta un modello di governance capace di garantire: un rispetto concreto delle normative in particolare negli ambiti di maggiore rilievo pubblico; un reale livello di trasparenza nei comportamenti aziendali, specialmente lì dove le asimmetrie informative sono più forti e ciò comporta uno svantaggio per i soggetti esterni. Inoltre, è fondamentale che la governance garantisca anche alle “minoranze” strumenti efficaci per intervenire sulle decisioni strategiche e poter controllare che i propri diritti siano tutelati.⁹⁴

Le imprese che operano nel settore Food and Beverage devono affrontare problematiche complesse relative alla salute pubblica, alla sicurezza alimentare e all’impatto ambientale, pertanto, questo settore è soggetto a una spinta proveniente dalla società verso una maggiore sostenibilità che si manifesta tramite un’esponenziale richiesta di informazioni e trasparenza sulle pratiche sociali e ambientali intraprese⁹⁵.

Un modello di governance efficace deve necessariamente evolversi progressivamente verso standard sempre più elevati di trasparenza, responsabilità e integrità, elementi indispensabili per la creazione di valore sostenibile nel lungo periodo. In particolare, nel settore alimentare, la trasparenza lungo l’intera filiera produttiva e la qualità della comunicazione in ambito ESG (Environmental, Social and Governance) sono fattori determinanti nel rafforzare la reputazione aziendale e nella conquista della fiducia dei consumatori. La corporate governance è, per sua natura, fondata sulla conformità normativa. Tuttavia, il contesto attuale impone un ampliamento di tale visione verso pratiche più estese di accountability e disclosure volontaria. Oggi i consumatori si aspettano dalle aziende una crescente attenzione nei confronti delle modalità operative

⁹⁴ Caroli, M. (2020). *Gestione delle imprese internazionali*. Milano, Italia: McGraw-Hill.

⁹⁵ Tettamanzi, P., & Minutiello, V. (2021). *Il bilancio di sostenibilità come strumento di rendicontazione aziendale*. Milano, Italia: Guerini Next

delle imprese, richiedendo un'informazione chiara e accessibile in merito alla provenienza delle materie prime, ai processi produttivi adottati e al contenuto nutrizionale dei prodotti. Tale evoluzione nei comportamenti di consumo promuove e sostiene modelli improntati all'etica e alla sostenibilità. Anche il rapporto con i fornitori rientra tra le sfide cruciali della governance: è infatti fondamentale costruire relazioni basate sulla responsabilità condivisa, in cui i fornitori partecipino attivamente al controllo della qualità e alla gestione efficiente della supply chain. Tuttavia, la limitata trasparenza e visibilità sulla rete dei fornitori rappresenta ancora oggi uno dei principali ostacoli all'implementazione integrale dei principi ESG nelle imprese che operano nel settore Food and Beverage.⁹⁶

Per quanto finora detto, è possibile definire le pratiche di sostenibilità come un fattore strategico per le imprese rappresentando una leva determinante non solo per il miglioramento dell'efficienza operativa, ma anche per il rafforzamento della reputazione aziendale e del posizionamento competitivo sul mercato. In questo contesto, il coinvolgimento attivo del consiglio di amministrazione, composto da membri dotati di competenze diversificate, riveste un ruolo cruciale, in quanto consente una supervisione più articolata e l'elaborazione di strategie innovative in linea con le sfide contemporanee. L'istituzione di comitati tematici, con funzioni specifiche in materia di audit, gestione del rischio e sostenibilità, rappresenta un ulteriore strumento volto a rafforzare la responsabilità interna e a migliorare la capacità dell'impresa di operare in contesti complessi e mutevoli. In un settore caratterizzato da rapidi cambiamenti e da una crescente attenzione da parte degli stakeholder, una governance aziendale fondata su principi di trasparenza, integrità etica e gestione proattiva dei rischi si configura come un prerequisito indispensabile per assicurare la resilienza organizzativa e il successo duraturo nel tempo⁹⁷.

La trasparenza è un pilastro fondamentale per l'attuazione di una governance aziendale efficace e orientata alla responsabilità. In particolare, nel settore Food & Beverage, le imprese sono sottoposte a un attento e costante monitoraggio da parte di una pluralità di stakeholder, ciascuno portatore di interessi specifici. Tra questi vi sono i consumatori,

⁹⁶ Yu, Y. (2025). Leveraging ESG reporting for corporate reputation: A study on supply chain transparency in environmental practices. *Journal of Applied Economics and Policy Studies*, 16

⁹⁷ Ibidem

sempre più sensibili ai temi della sostenibilità ambientale e della chiarezza delle etichette; gli investitori istituzionali, interessati alla solidità della gestione dei rischi ESG (ambientali, sociali e di governance); nonché le autorità regolatorie, che determinano standard informativi sempre più dettagliati, accessibili e strutturati. In tale ambito, assicurare trasparenza non implica soltanto un obbligo formale, ma altresì una leva strategica per rafforzare la fiducia e migliorare la reputazione aziendale. In effetti la trasparenza va oltre la comunicazione, costituendo una guida driver strategica che incide sul valore e sulla legittimazione di un’impresa⁹⁸

Nell’ambito della rendicontazione non finanziaria, gli standard sviluppati dal Global Reporting Initiative (GRI) rappresentano strumenti ormai consolidati, utili a garantire una comunicazione aziendale chiara, completa e confrontabile tra diverse organizzazioni. In particolare, lo standard GRI 102-18 prevede che venga resa nota la struttura di governance adottata, ponendo un’attenzione particolare sulla distinzione tra le funzioni esercitate dalla proprietà e quelle attribuite al management. Tale livello di trasparenza consente agli stakeholder di valutare l’effettivo grado di indipendenza e di controllo interno, elementi cruciali per prevenire potenziali conflitti di interesse e per assicurare processi decisionali orientati alla sostenibilità di lungo periodo. Allo stesso modo, lo standard GRI 102-28 prevede specifici indicatori volti a misurare le performance del consiglio di amministrazione e dei comitati interni, favorendo un sistema di monitoraggio continuo e promuovendo una cultura organizzativa improntata al miglioramento costante della leadership aziendale.⁹⁹

Nell’aprile 2021, l’Autorità Europea ha proposto una nuova *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*, entrata in vigore nel 2023, la nuova direttiva, obbliga le aziende a fornire report dettagliati sulla sostenibilità delle proprie attività al fine di rafforzare ulteriormente la trasparenza, la qualità e la comparabilità delle informazioni non solo su aspetti ambientali e sociali, ma anche sulla governance aziendale. Le imprese sono chiamate a rendere conto delle responsabilità attribuite agli organi direttivi, delle politiche di gestione del rischio ESG e del modo in cui tali fattori sono integrati nella strategia aziendale (European Commission, 2022). Altresì, il framework elaborato dalla

⁹⁸ Global Reporting Initiative. (2021). *A practical guide to sustainability reporting using GRI and SASB standards*. Global Reporting Initiative.

⁹⁹ Global Reporting Initiative. (2016). *GRI 102: General disclosures 2016*. Global Reporting Initiative.

Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) tende a realizzare una più ampia trasparenza in relazione ai rischi e alle opportunità inerenti al cambiamento climatico. Questo approccio risulta particolarmente rilevante per il settore agroalimentare, da sempre esposto a fattori climatici avversi, alla crescente scarsità di risorse naturali e all'instabilità dei mercati globali. In tale contesto, la capacità delle imprese di comunicare in modo chiaro e strutturato il proprio grado di esposizione a tali rischi, nonché le strategie adottate per affrontarli, diventa un elemento cruciale di governance responsabile e di pianificazione a lungo termine.¹⁰⁰

Nell'ambito del settore Food and Beverage, la trasparenza non si limita a un principio astratto, ma assume una connotazione operativa concreta, in particolare nella gestione della supply chain. Le imprese oggi sono tenute a rendere pubbliche le proprie pratiche in tema di approvvigionamento responsabile, gestione dei rapporti con i fornitori, tracciabilità dei prodotti e adozione di politiche volte alla riduzione dello spreco alimentare. Ciò rafforza il legame tra governance e sostenibilità, contribuendo a ridurre le asimmetrie informative nei confronti degli stakeholder e rafforzando la capacità dell'azienda di rispondere in modo rapido ed efficace a situazioni di crisi o a cambiamenti del contesto operativo. In questo scenario, l'introduzione e il monitoraggio di specifici indicatori di performance (KPI) rappresentano uno strumento fondamentale per valutare e migliorare concretamente la qualità della governance. Tra questi indicatori figurano:

- **Numero di reporting ESG pubblicati annualmente** (*Reporting di Sostenibilità*);
- **Grado di Disclosure sulla composizione del board** (*Trasparenza istituzionale*)
- **Chiarezza dei criteri di remunerazione del top management**
- **% fornitori valutati secondo criteri ESG**
- **% di prodotti con filiera tracciabile dichiarata.**¹⁰¹

Secondo pilastro per una governance sostenibile è la dimensione etica, riferita alla gestione delle imprese volte a generare profitto in modo da favorire gli individui e la

¹⁰⁰ Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). (2017). *Final report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. TCFD.

¹⁰¹ Global Reporting Initiative. (2021). *A practical guide to sustainability reporting using GRI and SASB standards*. Global Reporting Initiative.

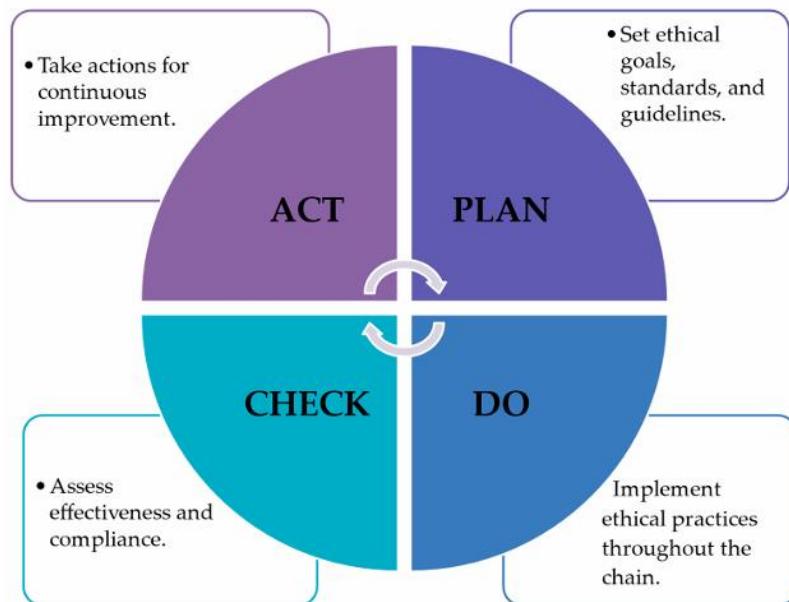
collettività al fine di contribuire al benessere sociale ed economico. La componente etica della governance aziendale è un elemento indispensabile per prevenire la corruzione, le pratiche scorrette lungo tutta la linea di approvvigionamento e i conflitti di interesse. Per sviluppare culture aziendali etiche le imprese adottano un codice etico al fine di comunicare i valori fondamentali ai propri dipendenti. Una cultura etica genera valori condivisi e supporto alle decisioni morali ed è basata sulla convinzione fondamentale secondo la quale una cultura etica porta inevitabilmente a comportamenti virtuosi.

I principi tradizionali di gestione della qualità pongono l'accento sull'efficienza e l'efficacia nei processi produttivi e nei risultati ottenuti, la leadership etica si basa su altri elementi, quali: l'integrità, l'equità e l'empatia nelle interazioni e nelle decisioni. Alla luce di quanto detto, diventa indispensabile che le organizzazioni integrino le loro operazioni con considerazioni etiche, al fine di garantire che sia i dipendenti che i clienti ricevano un trattamento equo e rispettoso. (The Economist 2022)

L'etica aziendale nel settore Food and Beverage è determinante , perché permette di garantire la fiducia dei consumatori, la sicurezza dei prodotti e la sostenibilità a lungo termine. Un modello di governance aziendale che può essere applicato per migliorare l'etica e la sostenibilità delle aziende alimentare, promuovendo una cultura del miglioramento continuo e responsabile è il modello PDCA (Plan-Do-Check-Act) di Deming¹⁰².

¹⁰² Varzakas, T., & Antoniadou, M. (2024). *A holistic approach for ethics and sustainability in the food chain: The gateway to oral and systemic health*. Foods, 13(8), 1224. <https://doi.org/10.3390/foods13081224>

Fig.6- Ciclo di Deming.



Fonte: Varzakas, T., & Antoniadou, M. (2024). A holistic approach for ethics and sustainability in the food chain: The gateway to oral and systemic health. *Foods*, 13(8), 1224. <https://doi.org/10.3390/foods13081224>

Si analizzano in dettaglio le quattro fasi del ciclo di Deming :—(Vedi Fig. 6).

- **Plan (Pianificare)**

In questa fase, si pone l'attenzione nell'identificazione degli obiettivi etici della catena alimentare, come: la definizione di standard per una produzione alimentare sostenibile, l'approvvigionamento etico degli ingredienti, le pratiche di lavoro equo e la minimizzazione dell'impatto ambientale.

- **Do (Fare)**

Dopo aver stabilito il piano, si passa all'implementazione dello stesso lungo tutta la catena alimentare, attraverso l'esecuzione di pratiche etiche nella produzione alimentare, nella distribuzione e nel consumo. Ciò può avvenire grazie all'adozione, da parte delle aziende, di metodi di agricoltura sostenibile, strategie di approvvigionamento etico e pratiche di etichettatura trasparente. I dipendenti seguono le linee guida dettate dal codice etico

adottato dall’azienda e, i fornitori sono ritenuti responsabili per l’aderenza agli standard etici.

- **Check (Controllo)**

La fase successiva è quello del controllo, si procede al monitoraggio, misurazione attraverso i KPI e valutazione dell’efficacia delle pratiche etiche adottate. Ciò permette di verificare la conformità con gli standard etici ma, anche, eventuali margini di miglioramento. Anche i feedback provenienti dagli stakeholder compresi i consumatori, vengono raccolti e analizzati al fine di misurare la soddisfazione ma anche individuare qualsiasi preoccupazione etica.

- **Act (Agire)**

Sulla base dei risultati raccolti nella fase di controllo, vengono intraprese le azioni necessarie per colmare qualsiasi lacuna o inefficienza nella performance etica. Ciò potrebbe comportare la revisione di politiche, l’aggiornamento delle procedure, un addestramento aggiuntivo o l’implementazione di azioni correttive. Bisogna sottolineare che la comunicazione continua e il coinvolgimento degli stakeholder sono indispensabili per un continuo miglioramento e per mantenere l’integrità etica lungo tutta la catena alimentare.¹⁰³

Un caso concreto dell’applicazione del ciclo PDCA di Deming è fornito dal gruppo Coca-Cola Austria, che nel Sustainability Report 2022 indica con chiarezza l’applicazione di tale modello nella gestione della salute e sicurezza sul lavoro. Più chiaramente, si dichiara: “*The system for managing occupational safety and health is based on the classic PDCA cycle (Plan – Do – Check – Act). We review the effectiveness of these measures annually through internal audits and adapt them as needed*”

¹⁰³ Varzakas, T., & Antoniadou, M. (2024). *A holistic approach for ethics and sustainability in the food chain: The gateway to oral and systemic health*. Foods, 13(8), 1224. <https://doi.org/10.3390/foods13081224>

Nello specifico, **Coca-Cola HBC Austria** applica il modello nel seguente modo:

- **Plan:** definizione delle misure di prevenzione e degli obiettivi in materia di sicurezza;
- **Do:** attuazione delle misure all'interno degli ambienti lavorativi;
- **Check:** monitoraggio sistematico e audit interni per valutarne l'efficacia;
- **Act:** aggiornamento e adattamento delle misure in base ai risultati ottenuti.

Questo approccio mostra come il modello PDCA non sia utile solo per migliorare la qualità o l'impatto ambientale, ma possa diventare anche uno strumento efficace per rafforzare gli aspetti etici e sociali della sostenibilità. In questo modo, aiuta a costruire una cultura aziendale più consapevole, responsabile e capace di affrontare i cambiamenti con resilienza.¹⁰⁴

I KPI identificati nel report di Coca-Cola HBC Austria 2022 relativi a questo ambito sono:

- **% dipendenti formati sul Codice Etico**
- **Casi di non conformità/compliance segnalati**
- **Violazione dei diritti umani confermate**
- **% fornitori valutati su criteri etici e sociali**
- **Accesso a canale etico anonimo (Speak Up line)**

Questo metodo, basato su un ciclo continuo di miglioramento, non si limita a rafforzare il comportamento etico dell'azienda, ma aiuta anche ad anticipare i rischi, intercettare nuove occasioni di crescita e valorizzare la reputazione dell'impresa. In questo modo, l'etica non è più solo un principio astratto, ma entra concretamente a far parte della strategia aziendale quotidiana.

A supporto di questa visione, la ISO 31000:2018 propone un'analisi dell'etica strutturata in tre componenti fondamentali — principi, struttura e processi — e ne

¹⁰⁴ Coca-Cola HBC Austria. (2022). *Sustainability report 2022*. Coca-Cola HBC Austria.

evidenzia il legame diretto con tre variabili chiave: profitto, rischio e perdita come riportato nella figura n. 7.

Fig.7-Analisi dell'etica secondo principi, framework e processi come evidenziato nell'ISO 31000:2018 in congiunzione con profitti, rischi e perdite.



Fonte: Varzakas, T., & Antoniadou, M. (2024). A holistic approach for ethics and sustainability in the food chain: The gateway to oral and systemic health. *Foods*, 13(8), 1224. <https://doi.org/10.3390/foods13081224>

L'immagine presenta una suddivisione dell'etica in ambito delle imprese del settore alimentare divisa in tre componenti: principles, framework e processes. rappresentano le linee guida morali che orientano decisioni e comportamenti.

Principles (principi): identificano le linee guida morali e gli standard che orientano decisioni e comportamenti. Una forte adesione a questi principi può generare benefici economici e reputazionali, influendo positivamente sul profitto.

Framework (struttura): si tratta dell’insieme di regole, strumenti e linee guida che aiutano l’azienda a mettere in pratica i propri valori etici. In questa dimensione, il concetto chiave è il rischio: se manca una struttura solida, l’impresa può trovarsi esposta a situazioni critiche, come scandali, multe o un calo della fiducia da parte di clienti e partner.

Processes (processi): fa riferimento a come i principi etici e le linee guida vengono messi in pratica nella realtà quotidiana, ad esempio nella gestione delle attività alimentari, sanitarie o igieniche. In questo ambito, emerge chiaramente il rischio di perdita: ignorare o trascurare l’etica può portare a conseguenze concrete, come danni economici, problemi legali o una perdita di credibilità per l’azienda.¹⁰⁵

Una governance efficace non può prescindere da una gestione strutturata del rischio, soprattutto in un contesto globale in cui le catene alimentari sono esposte a molteplici vulnerabilità. I rischi lungo la filiera alimentare sono oggi più frequenti e complessi da affrontare, a causa della crescente interconnessione tra i mercati, della dipendenza da fornitori internazionali, della volatilità della domanda e dell’instabilità climatica¹⁰⁶. In questo scenario, le aziende devono adottare modelli di governance capaci non solo di reagire prontamente alle crisi, ma anche di prevenirle mediante strumenti analitici, tecnologie avanzate e strategie adattive. L’integrazione della gestione del rischio nei processi decisionali aziendali rappresenta un aspetto cruciale della governance moderna, come indicato dalla norma ISO 31000:2018, che definisce un approccio sistematico e proattivo alla valutazione e mitigazione dei rischi.¹⁰⁷

Attraverso metodologie strutturate di identificazione, valutazione e classificazione dei rischi basate su criteri come la probabilità di accadimento e l’impatto potenziale è possibile stabilire priorità d’intervento e allocare risorse in modo più efficiente. Questo approccio si allinea al framework COSO ERM, il quale promuove l’integrazione del risk management con la strategia e la performance¹⁰⁸. L’uso di strumenti quantitativi e

¹⁰⁵ Varzakas, T., & Antoniadou, M. (2024). A holistic approach for ethics and sustainability in the food chain: The gateway to oral and systemic health. *Foods*, 13(8), 1224. <https://doi.org/10.3390/foods13081224>

¹⁰⁶ World Economic Forum. (2023). *Global risks report 2023*. World Economic Forum.

¹⁰⁷ International Organization for Standardization (ISO). (2018). *ISO 31000:2018 – Risk management – Guidelines*. ISO.

¹⁰⁸ Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2017). *Enterprise risk management: Integrating with strategy and performance*. COSO

decisionali consente inoltre di rendere i processi di governance più trasparenti e supportati da evidenze misurabili, migliorando così la qualità delle decisioni e la resilienza complessiva dell’impresa.¹⁰⁹

Il terzo pilastro di una governance sostenibile è la gestione del rischio, quest’ultima permette all’impresa di anticipare e mitigare potenziali minacce legate a eventi ambientali, legali, reputazionali o operativi. La gestione del rischio si fonda su sistemi di monitoraggio integrali e multilivello, che permettono di raccogliere e analizzare dati informativi lungo tutta la catena del valore.

I KPI di governance più comuni utilizzati per monitorare la maturità dei sistemi di controllo interno e la frequenza delle attività di audit sono:

- **n° audit interni annuali e le % di raccomandazioni attuate;**
- **livello di aggiornamento del Risk Register aziendale;**
- **presenza di un sistema ERM (Enterprise Risk Management);**
- **integrazione dei rischi ESG nella pianificazione**¹¹⁰.

Questi elementi trovano riscontro anche negli **standard GRI (Global Reporting Initiative)**, in particolare:

- **GRI 2-23** – Impegno per una condotta responsabile;
- **GRI 3-3** – Modalità di gestione dei temi materiali;
- **GRI 416** – Salute e sicurezza dei clienti;
- **GRI 419** – Conformità socioeconomica¹¹¹

Questo tipo di approccio aiuta l’azienda a reagire in modo rapido ed efficace di fronte a situazioni critiche, come blocchi nella filiera, contaminazioni dei prodotti o problemi di efficienza. Inoltre, favorisce una maggiore trasparenza verso tutti gli stakeholder, un aspetto sempre più richiesto da un mercato attento alla responsabilità sociale e alla

¹⁰⁹ Azizsafaei, M., Rezapour, S., Farahani, R. Z., & Birkie, S. E. (2021). A critical overview of food supply chain risk management. *Journal of Cleaner Production*, 278, 123186.

<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123186>

¹¹⁰ KPMG. (2022). *Risk and Internal Audit: Key Performance Indicators*. KPMG

¹¹¹ Ellen MacArthur Foundation (2020). *Food and the Circular Economy: Measuring Value Beyond Profit*. Ellen MacArthur Foundation

sicurezza alimentare. Per gestire bene i rischi, però, serve anche un forte spirito di collaborazione: condividere informazioni con fornitori, distributori, autorità e clienti è fondamentale per evitare incomprensioni, ridurre gli squilibri informativi e avere una visione comune dei rischi e delle opportunità. Tecnologie come la tracciabilità digitale, la blockchain o l'Internet of Things aiutano molto in questo, perché migliorano la visibilità dei processi e rendono la filiera più reattiva¹¹². Quando la gestione del rischio è integrata nella governance aziendale, non solo si proteggono le operazioni e la reputazione, ma si crea anche valore in modo più sostenibile nel tempo. In un mercato in continua trasformazione, questo approccio non è più un'opzione: è una condizione essenziale per mantenere una posizione solida e competitiva.

Il gruppo Nestlé è un esempio significativo di azienda che ha sviluppato un approccio avanzato alla gestione del rischio attraverso l'adozione di un sistema ERM centralizzato, l'implementazione della blockchain per la tracciabilità della filiera e il monitoraggio costante degli indicatori ESG. Annualmente il gruppo pubblica un rapporto di sostenibilità conforme agli standard GRI, in cui sono riportati i principali rischi non finanziari, tra cui quelli ambientali, etici e di salute pubblica. Tale modello integrato consente a Nestlé di rafforzare la propria resilienza e la trasparenza verso i consumatori, sostenendo la realizzazione di una governance responsabile e sostenibile¹¹³

¹¹² IBM Food Trust. (2021). Blockchain for food safety and trust. IBM

¹¹³ Nestlé. (2023). Creating shared value and sustainability report. Nestlé. <https://www.nestle.com>

3.6 Conclusione

L'utilizzo dei KPI ESG rappresenta un'evoluzione fondamentale per le imprese del settore Food and Beverage, che devono adeguare i propri obiettivi economici con responsabilità ambientali, sociali e di governance. Come evidenziato nel presente capitolo, gli indicatori ESG suggeriscono una struttura operativa idonea per la misurazione e la gestione degli aspetti non strettamente finanziari dell'attività aziendale, incentivando la creazione di valore sostenibile nel lungo periodo.

In particolare, i KPI ambientali risultano importanti per far fronte a sfide globali come il cambiamento climatico, l'uso consapevole delle risorse naturali e l'accurata gestione dei rifiuti. Certamente i KPI ambientali non sono semplici strumenti di monitoraggio, ma rappresentano leve strategiche fondamentali per migliorare sia la performance economica che la reputazione aziendale. Un'efficienza energetica più elevata, ad esempio, consente di ottenere risparmi strutturali e di ridurre l'esposizione ai rincari del costo dell'energia, con effetti positivi diretti sul margine operativo. Allo stesso tempo, una gestione sostenibile delle risorse rafforza l'immagine dell'impresa, favorisce la fidelizzazione dei clienti e agevola l'accesso a capitali orientati alla sostenibilità, come i green bond o i fondi ESG. Inoltre, una comunicazione trasparente sui dati ESG contribuisce a mitigare i rischi regolatori e reputazionali, aspetti sempre più rilevanti per investitori e agenzie di rating.

I KPI sociali attribuiscono ai quadri direttivi di un'impresa una grande responsabilità verso i lavoratori, le comunità e la società nel suo complesso, favorendo inclusione, salute e benessere. Tale tipologia di KPI, nel settore Food and Beverage, aiutano sicuramente le aziende a trasformare i valori della responsabilità sociale in azioni reali e misurabili. Il monitoraggio del benessere dei lavoratori, promuove l'inclusione e contribuisce allo sviluppo delle comunità locali diventando una scelta strategica che rafforza la fiducia, migliora la reputazione e crea legami duraturi con il territorio. Sempre più, queste azioni diventano parte integrante del successo aziendale, dimostrando che fare impresa in modo responsabile significa anche costruire valore per tutti, nel presente e nel futuro.

Infine, i KPI di governance assicurano la trasparenza, l'etica e l'efficacia nella gestione, concorrendo a ridurre i rischi e ad aumentare la fiducia degli stakeholder.

Nell'ambito del settore Food and Beverage, la trasparenza non si limita a un principio astratto, ma assume una connotazione operativa concreta, in particolare nella gestione della supply chain. Le imprese oggi sono tenute a rendere pubbliche le proprie pratiche in tema di approvvigionamento responsabile, gestione dei rapporti con i fornitori, tracciabilità dei prodotti e adozione di politiche volte alla riduzione dello spreco alimentare. Ciò rafforza il legame tra governance e sostenibilità, contribuendo a ridurre le asimmetrie informative nei confronti degli stakeholder e rafforzando la capacità dell'azienda di rispondere in modo rapido ed efficace a situazioni di crisi o a cambiamenti del contesto operativo. In questo scenario, l'introduzione e il monitoraggio di specifici indicatori di performance (KPI) rappresentano uno strumento fondamentale per valutare e migliorare concretamente la qualità della governance

Circa l'aspetto dell'etica, soprattutto attraverso l'utilizzo del Ciclo di Deming basato su un processo di miglioramento, l'azienda tende a rafforzare il proprio comportamento etico e ad anticipare i rischi, intercettare nuove occasioni di crescita e valorizzare la reputazione della sua immagine. In questo modo, l'etica non è più solo un principio astratto, ma entra concretamente a far parte della strategia aziendale quotidiana.

Con riguardo alla gestione del rischio l'uso di KPI ESG aiuta l'azienda a reagire in modo rapido ed efficace di fronte a situazioni critiche, come blocchi nella filiera, contaminazioni dei prodotti o problemi di efficienza. Inoltre, favorisce una maggiore trasparenza verso tutti gli stakeholder, un aspetto sempre più richiesto da un mercato attento alla responsabilità sociale e alla sicurezza alimentare. Per gestire bene i rischi, però, serve anche un forte spirito di collaborazione: condividere informazioni con fornitori, distributori, autorità e clienti è fondamentale per evitare incomprensioni, ridurre gli squilibri informativi e avere una visione comune dei rischi e delle opportunità. Tecnologie come la tracciabilità digitale, la blockchain o l'Internet of Things aiutano molto in questo, perché migliorano la visibilità dei processi e rendono la filiera più reattiva. Quando la gestione del rischio è integrata nella governance aziendale, non solo si proteggono le operazioni e la reputazione, ma si crea anche valore in modo più

sostenibile nel tempo. In un mercato in continua trasformazione, questo approccio non è più un'opzione: è una condizione essenziale per mantenere una posizione solida e competitiva.

Complessivamente, questi strumenti non solo rispondono a un contesto normativo in rapida evoluzione, ma determinano anche un'opportunità strategica per le imprese che intendono collocarsi in modo competitivo e responsabile nei mercati internazionali. Il dubbio non riguarda se adottare o meno gli standard ESG, ma il modo di procedere in maniera veritiera, misurabile e integrata alle politiche aziendali. I KPI ESG rappresentano certamente elementi fondamentali per una transizione sostenibile autentica e duratura.

CAPITOLO 4: VERIFICA EMPIRICA DELLE PERFORMANCE DEL SETTORE FOOD & BEVERAGE

4.1 Introduzione

Nel quarto capitolo si provvede a esaminare in chiave empirica quanto teoricamente analizzato nelle parti precedenti del lavoro, valutando la relazione tra innovazione green, rendicontazione ESG e performance economico-finanziaria di un campione di aziende, opportunamente selezionato, operanti nel settore Food & Beverage. Si intende, quindi, misurare concretamente se e in che modo l'attenzione verso la sostenibilità incida sui risultati economico/finanziari delle imprese.

Dopo aver provveduto alla descrizione del campione costituito, selezionando dieci aziende italiane rappresentative delle principali filiere agroalimentari (pasta, lattiero-caseario, conserve, caffè, birra, bevande), risultanti collegate da una rendicontazione ESG pubblica e da iniziative documentate di innovazione green, si è provveduto alla creazione di due gruppi del campione scelto: da un lato, quelle con rendicontazione ESG matura e strutturata; dall'altro, quelle con rendicontazione parziale o ancora in fase di consolidamento. Questa suddivisione consente meglio di constatare se a un maggiore grado di standardizzazione nella sostenibilità corrispondono migliori risultati da un punto di vista economico-finanziario.

Per ogni azienda scelta viene fornita una breve descrizione relativamente alla sua storia, al fatturato, all'EBITDA, all'EBIT e al risultato netto di gestione del periodo che va dal 2021 al 2023. Ciò al fine di comprendere il dimensionamento, i processi di crescita e l'influsso delle strategie ESG,

L'analisi dell'ultimo triennio, già rendicontato - 2021-2023 - dalle imprese considerate nel campione, è condizionata da eventi geopolitici che hanno influenzato fortemente il settore Food and Beverage. Dopo la crisi economica del 2020, causata dalla pandemia da Covid-19, l'inizio del 2022 ha visto una decisa ripresa economica, accompagnata però da una forte incertezza e da un aumento dell'inflazione. Nell'ultimo anno citato è anche iniziato il conflitto tra Russia e Ucraina, che ha ulteriormente destabilizzato il mercato:

le sanzioni imposte alla Russia, il timore di una possibile riduzione delle risorse energetiche e il generale clima di instabilità hanno accentuato il problema inflazionistico, aumentando il costo delle materie prime e riducendo i margini di profitto delle aziende del settore in analisi.

Si sceglie l'utilizzo dei dati di bilancio della singola impresa piuttosto che le risultanze del consolidato, perché in tal modo risulta più agevole e efficace isolare e analizzare nel dettaglio le voci economiche, patrimoniali e finanziarie della singola unità produttiva, senza particolari interferenze delle operazioni intergruppo o dei risultati economici di filiali che potrebbero operare in mercati eterogenei. Inoltre, l'utilizzo di bilanci non consolidati garantisce una maggiore comparabilità tra le aziende del campione, soprattutto se queste ultime non fanno tutte parte di organizzazioni internazionali.

Si esaminano successivamente i principali dati economici relativi al triennio 2021–2023 delle aziende considerate per poi provvedere al calcolo degli indici di solidità, liquidità, redditività e del valore sia per le singole aziende che per i due gruppi individuati; infine, un approfondimento particolare viene effettuato sull'impatto della sostenibilità sulla performance finanziaria e sulla relazione dei flussi di cassa e sostenibilità, al fine di valutare la capacità delle aziende non solo di generare liquidità, ma anche di destinarla a progetti di transizione ecologica.

Lo scopo fondamentale del capitolo è pertanto quello di fornire una verifica empirica del collegamento tra sostenibilità e competitività, presentando evidenze utili a rappresentare se le strategie green possano tradursi in un vantaggio economico tangibile per le aziende del settore Food & Beverage, pur in uno scenario particolarmente condizionato da fattori macroeconomici quali inflazione, aumento del costo delle risorse primarie e instabilità geopolitica.

4.2 Descrizione del campione oggetto di analisi

Dopo aver analizzato le principali innovazioni green nel Food and Beverage si provvede alla selezione di un campione rappresentativo costituito da 10 aziende rappresentative dei vari compatti del Settore, tutte dotate di una rendicontazione ESG.

Il campione è costituito dalle seguenti aziende: Barilla, Granarolo, Mutti, Lavazza, Bolton Food e Birra Peroni, Zuegg, Colussi, La Doria e Ferrarelle.

La scelta di questo specifico campione nasce con l'obiettivo di analizzare il rapporto tra **innovazione green, rendicontazione ESG e performance economico-finanziaria**, utilizzando criteri rigorosi che rendano il confronto solido e omogeneo. Le aziende selezionate presentano, a tal proposito, le seguenti caratteristiche comuni:

- **Rilevanza settoriale e dimensionale:** si fa riferimento a imprese di medio-grandi dimensioni, fortemente rappresentative delle principali filiere alimentari italiane (pasta, lattiero-caseario, conserve, caffè, birra).
- **Sede e operatività in Italia:** le aziende considerate hanno sede legale in Italia, aspetto fondamentale per uniformare il contesto normativo e contabile.
- **Rendicontazione ESG strutturata e pubblica:** tutte le imprese pubblicano nei modi e nei tempi previsti dagli standard internazionali i bilanci di sostenibilità o report ESG (GRI, SDGs, SBTi, B Corp), inerenti anche le iniziative ambientali, sociali e di governance in modo trasparente e misurabile.
- **Innovazione green documentata:** le aziende del campione sono attivamente impegnate in iniziative legate alla sostenibilità ambientale, come riduzione delle emissioni di CO₂, utilizzo di energie rinnovabili, packaging ecocompatibile e filiere agricole sostenibili.

Le aziende vengono distinte anche in due gruppi, in relazione al livello di maturità, regolarità e completezza della rendicontazione di sostenibilità, solo al fine di poter evidenziare nell'ultima parte del presente lavoro l'impatto della sostenibilità sulla performance finanziaria delle aziende ed effettuare l'analisi dei flussi di cassa in relazione alla sostenibilità.

Al primo gruppo appartengono le aziende con rendicontazione ESG matura e strutturata cioè che pubblicano regolarmente bilanci di sostenibilità o report ESG completi, in quanto presentano performance ambientali solide, un forte investimento in formazione, tassi di infortuni generalmente più bassi, leadership femminile più valorizzata, una governance strutturata e progressi costanti lungo tutto il triennio.

Aziende incluse:

- Barilla G. e R. Fratelli SpA
- Lavazza SpA
- Granarolo SpA
- Birra Peroni Srl
- La Doria SpA
- Ferrarelle SpA

Il secondo gruppo è costituito da aziende che presentano una rendicontazione ESG parziale meno strutturata o in fase di sviluppo oppure che non comunicano le proprie iniziative di sostenibilità in modo continuativo. Queste imprese appaiono in una fase di transizione incompleta, in cui gli sforzi ESG non sono ancora sistematici né bilanciati nelle tre dimensioni.

Aziende incluse:

- Mutti S.p.A.
- Bolton Food S.p.A.
- Zuegg SpA
- Colussi S.p.A.

La classificazione come sopra descritta ha lo scopo di permettere una verifica della sussistenza di una relazione tra il livello di formalizzazione dell'impegno ESG e la performance economico-finanziaria delle aziende (ROI, ROE, ROS, ecc.), dando degli spunti di riflessione sull'integrazione tra sostenibilità e competitività nel settore F&B.

Per ogni azienda scelta viene fornita una breve descrizione relativamente alla sua storia, al fatturato, all'EBITDA, all'EBIT e al risultato netto di gestione del periodo che va dal

2021 al 2023. Ciò al fine di comprendere il dimensionamento, i processi di crescita e l'influsso delle strategie ESG,

L'analisi dell'ultimo triennio, già rendicontato - 2021-2023 dalle imprese considerate nel campione, è condizionata da eventi geopolitici che hanno influenzato fortemente il settore Food and Beverage. Dopo la crisi economica del 2020, causata dalla pandemia da Covid-19, l'inizio del 2022 ha visto una decisa ripresa economica, accompagnata però da una forte incertezza e da un aumento dell'inflazione. Nell' ultimo anno citato è anche iniziato il conflitto tra Russia e Ucraina, che ha ulteriormente destabilizzato il mercato: le sanzioni imposte alla Russia, il timore di una possibile riduzione delle risorse energetiche e il generale clima di instabilità hanno accentuato il problema inflazionario, aumentando il costo delle materie prime e riducendo i margini di profitto delle aziende del settore in analisi.

Si sceglie l'utilizzo dei dati di bilancio della singola impresa piuttosto che le risultanze del consolidato, perché in tal modo risulta più agevole e efficace isolare e analizzare nel dettaglio le voci economiche, patrimoniali e finanziarie della singola unità produttiva, senza particolari interferenze delle operazioni intergruppo o dei risultati economici di filiali che potrebbero operare in mercati eterogenei. Inoltre, l'utilizzo di bilanci non consolidati garantisce una maggiore comparabilità tra le aziende del campione, soprattutto se queste ultime non fanno tutte parte di organizzazioni internazionali.

Si provvede nel paragrafo successivo alla descrizione dell'attività di ogni impresa del campione attraverso alcuni cenni, partendo dalla creazione fino alla elaborazione delle attuali strategie utilizzate, per poi riportare dati economici caratterizzanti l'impresa attraverso la costruzione di apposite tabelle.

4.2.1. Barilla s.p.a.

L'azienda Barilla fu fondata a Parma da Pietro Barilla. Nasce come bottega artigiana di pane e di pasta nel 1877 e nel tempo si è trasformata, diventando un gruppo alimentare internazionale, ma mantenendo, ancora oggi, la natura di impresa familiare. La crescita dell'azienda è caratterizzata da alcune tappe importanti come: la costruzione del primo stabilimento industriale, l'internazionalizzazione dagli anni Novanta e l'introduzione di

brand iconici come Mulino Bianco, Pan di Stelle, Wasa e Harrys. Nonostante l'innovazione industriale e l'espansione globale raggiunta dal Gruppo, Barilla ha mantenuto una solida cultura aziendale orientata alla qualità del prodotto, all'integrità, alla responsabilità sociale e ambientale. Già nel 2008 ha avviato la pubblicazione volontaria del proprio report di sostenibilità, anticipando il dibattito pubblico sul tema. Nel 2010 l'azienda ha introdotto la propria purpose “Buono per Te, Buono per il Pianeta”, poi evoluta nel 2022 in “La gioia del cibo per una vita migliore”, che guida la strategia aziendale fino al 2030. La sostenibilità per Barilla non è un'aggiunta alla strategia, ma un principio fondativo del modo di fare impresa¹¹⁴. Si riporta tabella:

Tabella 1: Barilla s.p.a.

		BARILLA			
In € mln	2021	2022	%	2023	%
Ricavi delle vendite	2.801.541	3.225.326	15,13%	3.370.648	4,51%
EBITDA	285.034	254.605	-10,68%	243.842	-4,23%
EBIT	145.927	111.450	-23,63%	90.340	-18,94%
Utile Netto	121.198	98.380	-18,83%	101.052	2,72%
N. dipendenti	4.251	4.197	-1,27%	4.130	-1,60%

Fonte: Elaborazione personale

L'attività di Barilla per il triennio 2021-2023 è caratterizzata da un contesto macroeconomico fortemente influenzato da fattori esogeni. L'analisi, infatti, evidenzia una dinamica piuttosto complessa, caratterizzata da un aumento dei ricavi accompagnata da una compressione dell'EBITDA e dell'EBIT. Dalla tabella qui riportata possiamo rilevare un aumento dei **ricavi del +15,13% nel 2022** e un **ulteriore +4,51% nel 2023**, raggiungendo €3,37 miliardi. Questo risultato riflette una buona resilienza commerciale, in parte sostenuta da politiche di pricing selettive. Nonostante la crescita dei ricavi, i margini operativi risultano in contrazione. L'EBITDA cala del -10,68% nel 2022 e del -4,23% nel 2023, mentre l'EBIT mostra un calo più accentuato: -23,63% nel 2022 e -18,94% nel 2023. Questi dati segnalano la difficoltà a coprire gli extra costi di inflazione,

¹¹⁴ Barilla Group. (2023). *Rapporto di sostenibilità 2023*. Barilla Group.
https://www.barillaforprofessionals.com/media/it-it/filer_public/d7/45/d745d54f-5735-43ca-92da-fd58901382bf/2023_barilla_group_rapporto_sostenibilita_ita_interattivo_final.pdf

nonostante gli sforzi messi in campo. Nel 2022, la notevole crescita dei costi relativi a materie prime, energia e logistica, determinata soprattutto dalla guerra Russia-Ucraina, aveva già inciso negativamente sulla marginalità. Nel 2023, malgrado una riduzione della curva inflazionistica con relativo calo dei prezzi delle materie prime, l'impatto è rimasto comunque significativo, anche a causa del cambiamento nel comportamento di acquisto dei consumatori, che per contrastare l'aumento dei costi hanno scelto le private label (incluso il canale discount) cercando di ridurre gli sprechi. In tale contesto, l'utile netto, dopo il calo del -18,83% nel 2022, ha raggiunto il livello nel 2023 del +2,72%, segnale di una moderata tenuta della redditività netta. Il numero dei dipendenti è passato da 4.251 nel 2021 a 4.130 nel 2023, evidenziando un decremento complessivo del -2,85% in due anni. Chiaramente si è provveduto ad una razionalizzazione della spesa, collegata a strategie innovative di riorganizzazione interna.

4.2.2. Lavazza s.p.a.

Nel 1895 a Torino, Luigi Lavazza fonda un'impresa familiare per la produzione del caffè. Oggi Lavazza è uno dei marchi di caffè più importanti al mondo, mantenendo intatta la proprietà familiare da quattro generazioni. La Lavazza s.p.a. ha puntato non solo nell'innovazione del modello imprenditoriale ma anche in una visione strategica della sostenibilità. A partire dagli anni 2000, l'azienda ha iniziato a strutturare le proprie azioni ESG in modo organico, culminando nella nascita della Fondazione Lavazza nel 2004, un ente senza scopo di lucro che promuove progetti di sviluppo sostenibile nelle comunità produttrici di caffè. Oggi sono attivi oltre 33 progetti in 20 Paesi, a beneficio di più di 190.000 persone, in collaborazione con ONG, istituzioni e partner locali.¹¹⁵ Si riporta tabella contenente alcuni dati economici inerenti il triennio 2021-2023:

¹¹⁵ Lavazza Group. (2023). *Bilancio di sostenibilità 2023*. Lavazza Group.
<https://www.lavazzagroup.com/it/la-sostenibilita/il-bilancio-di-sostenibilita.html>

Tabella 2: Lavazza s.p.a.

	LAVAZZA				
In € mln	2021	2022	%	2023	%
Ricavi delle vendite	1.660.706	1.939.223	16,77%	2.036.784	5,03%
EBITDA	213.226	164.381	-22,91%	104.250	-36,58%
EBIT	111.130	58.585	-47,28%	923	-98,42%
Utile Netto	103.604	68.845	-33,55%	39.584	-42,50%
N. dipendenti	1.759	1.782	1,31%	1.837	3,09%

Fonte: Elaborazione Personale

Anche per Lavazza, come per Barilla, il triennio 2021-2023 è stato un periodo di grande transizione. Dalla tabella sopra riportata possiamo rilevare un forte incremento dei ricavi da € 1,66 miliardi nel 2021 a oltre € 2 miliardi nel 2023. Possiamo notare che, dopo un notevole incremento pari a 16,8% nel 2022, la crescita di ricavi rallenta nel 2023 attestandosi a +5%. Questo rallentamento è in linea con il contesto generale del settore, che ha assistito ad una contrazione dei volumi di consumo a causa di un incremento dei prezzi, dovuto all'esigenza di adeguare i listini alla crescita dei costi dei fattori produttivi. L'EBITDA e l'EBIT hanno subito un decremento significativo: l'EBITDA è sceso del -22,9% nel 2022 e del -36,6% nel 2023, riducendosi a meno della metà nel triennio. Maggiore è la riduzione dell'EBIT che passa da oltre € 111 milioni del 2021 al meno di € 1 milione nel 2023, registrando una flessione del -98,4%. Questo andamento evidenzia chiaramente che l'azienda non è riuscita a compensare gli aumenti dei costi delle materie prime, dei costi energetici e della logistica attraverso un adeguato recupero dei margini. L'utile netto segue lo stesso andamento negativo riducendosi del -33,6% nel 2022 e di un ulteriore -42,5% nel 2023, per un totale di circa -62% nell'intero triennio. Questo dato evidenzia una **forte erosione della capacità dell'azienda di generare valore per gli stakeholder**, pur mantenendo una solida presenza sul mercato. In controtendenza rispetto alla performance economica, il numero dei dipendenti è aumentato, passando da 1.759 nel 2021 a 1.837 nel 2023 (+4,4%).

4.2.3. Mutti

Mutti è un'azienda familiare nata nel 1899 a Montechiarugolo, in provincia di Parma, nel cuore della Food Valley italiana. Da oltre un secolo, si dedica con passione alla lavorazione del pomodoro, diventando un punto di riferimento nel settore grazie alla qualità dei suoi prodotti, al legame profondo con il territorio e a una costante spinta verso l'innovazione. Alla base della filosofia di Mutti ci sono tre valori fondamentali: la passione per ciò che si fa, il rispetto per le persone e per la terra, e l'autenticità che guida ogni scelta. Negli ultimi anni, a questi principi si è affiancata una crescente attenzione alla sostenibilità, che oggi rappresenta un pilastro della visione aziendale e del suo sviluppo futuro. Per Mutti, essere sostenibili significa prendersi cura dell'intero ecosistema in cui opera: dalla collaborazione con agricoltori per una filiera più responsabile, alla tutela dell'ambiente, fino all'impegno verso le persone, le comunità locali e una comunicazione trasparente con i consumatori. Un impegno condiviso, che coinvolge ogni attore lungo il percorso, dal campo alla tavola. Tutti questi ambiti sono in linea con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite, cui l'azienda aderisce come quadro di riferimento strategico.¹¹⁶ Si riporta tabella che comprende alcuni dati economici inerenti il triennio 2021-2023:

Tabella 3: Mutti

		MUTTI			
In € mln	2021	2022	%	2023	%
Ricavi delle vendite	420.365.488	491.031.392	16,81%	595.459.912	21,27%
EBITDA	45.260.881	38.361.523	-15,24%	40.526.548	5,64%
EBIT	17.123.697	10.326.148	-39,70%	13.412.861	29,89%
Utile Netto	10.892.720	12.382.852	13,68%	8.567.780	-30,81%
N. dipendenti	551	574	4,17%	629	9,58%

Fonte: Elaborazione personale

L'analisi della tabella sopra riportata relativa al triennio 2021-2023 possiamo trarre le seguenti conclusioni: anche Mutti, come le aziende precedentemente analizzate, presenta

¹¹⁶ Mutti. (2023). *Bilancio di sostenibilità 2023*. Mutti S.p.A. <https://mutti-parma.com/app/uploads/sites/7/2024/07/bilancio-sostenibilita-2023-d.pdf>

una crescita costante dei ricavi piuttosto significativa con un +16,81% nel 2022 e un +21,27% nel 2023. Questo riflette l'espansione commerciale del marchio, sia a livello nazionale che internazionale. Tuttavia, tale aumento è avvenuto in un contesto inflazionistico, che ha probabilmente spinto anche i prezzi di vendita. L'analisi dei margini, EBITDA e EBIT, invece, rileva un forte ribasso. Nel 2022 l'EBITDA è crollato nonostante l'aumento dei ricavi, segno che l'aumento dei costi (materie prime, servizi, energia) ha eroso la marginalità. Nel 2023 si nota un lieve recupero (+5,6%), ma resta sotto i livelli del 2021, a conferma di margini compressi nonostante il fatturato record. Il 2022 ha segnato un forte calo anche dell'EBIT, aggravato anche dagli alti ammortamenti e svalutazioni. Il rimbalzo del 2023 è positivo (+30%), ma non ancora sufficiente a tornare ai livelli 2021. L'effetto combinato di costi inflattivi e di scelte strategiche di investimento ha inciso pesantemente. L'utile netto cresce nel 2022 grazie a un carico fiscale estremamente basso (imposte negative), ma crolla nel 2023 nonostante migliori ricavi e EBIT; le cause sono da ricercare nell'aumento degli Oneri finanziari, nel maggiore carico fiscale e nei minori contributi ricevuti. Per quanto attiene il numero dei dipendenti, rileviamo un aumento dell'organico pari al 4,17% nel 2022 e 9,58% nel 2023 coerente con l'espansione produttiva e commerciale.

4.2.4. Granarolo

Granarolo nasce come cooperativa di produttori di latte a Bologna nel 1957. Da allora, l'azienda ha rappresentato un modello unico nel settore agroalimentare italiano, integrando verticalmente la filiera “dal campo alla tavola”. Oggi il Gruppo Granarolo è presente in oltre 60 Paesi, diventando una delle principali realtà nel settore lattiero-caseario in Italia. La caratteristica più importante è la forte connessione con il territorio che si è evoluta in una visione strategica basata sulla sostenibilità integrando obiettivi ambientali, sociali e di governance.¹¹⁷ Si riporta tabella che comprende alcuni dati economici inerenti il triennio 2021-2023:

¹¹⁷ Granarolo. (2023). *Bilancio di sostenibilità 2023*. Granarolo S.p.A. https://www.gruppogranarolo.it/system/granarolo_corporate/attachments/data/000/001/145/original/Granarolo-Bilancio-Sostenibilita%CC%80-2023-ITA.pdf

Tabella 4: Granarolo

		GRANAROLO			
In € mln	2021	2022	%	2023	%
Ricavi delle vendite	927.762.000	1.060.885.000	14,35%	1.172.535.000	10,52%
EBITDA	50.969.000	41.077.000	-19,41%	56.982.000	38,72%
EBIT	14.313.000	-521.000	-103,64%	13.344.000	2661,23%
Utile Netto	17.333.000	1.173.000	-93,23%	7.712.000	557,46%
N. dipendenti	1.251	1.290	3,12%	1.272	-1,40%

Fonte: Elaborazione personale

Analizzando la tabella relativa a Granarolo s.p.a. possiamo rilevare che nel passaggio dal 2021 al 2022, l'azienda ha registrato un aumento del fatturato del 14,35%, segno di una crescita nei volumi di vendita. Tuttavia, questo risultato positivo non si è tradotto in un miglioramento della redditività: l'EBITDA ha subito una contrazione pari al -19,41%, principalmente a causa dell'incremento dei costi di produzione. L'anno 2022 è stato infatti caratterizzato da un significativo aumento del prezzo delle materie prime e degli oneri legati alla produzione, che ha avuto un impatto diretto sulla marginalità aziendale. Anche le spese commerciali e di marketing sono cresciute rispetto all'anno precedente, comprimendo ulteriormente i margini operativi. Di conseguenza, l'EBIT ha subito una brusca inversione di tendenza, passando da un risultato positivo a una perdita operativa, con un calo del - 103,64%. Il risultato economico netto ha subito una notevole riduzione passando da €. 17.333. 000 milioni a € 1.173.000 registrando una contrazione del - 93,23%, confermando un esercizio complesso e penalizzato da fattori esterni. Nonostante ciò, il numero dei dipendenti è aumentato leggermente (+3,12%), suggerendo un impegno nel mantenimento della capacità produttiva e organizzativa.

Il 2023, però, segna un'inversione di rotta significativa. L'EBITDA non solo recupera, ma supera i livelli del 2021, con un incremento del 38,72%. L'EBIT mostra un balzo ancora più marcato, crescendo di oltre 2600%, e l'utile netto risale fino a quota 7,7 milioni di euro (+557,46%). Questo miglioramento è il frutto di una strategia di razionalizzazione efficace, che ha puntato sull'efficientamento operativo e sul contenimento dei costi, pur mantenendo la competitività sul mercato. A supporto di questa politica, si registra una lieve riduzione dell'organico (-1,40%), probabilmente riconducibile ad azioni mirate di

ottimizzazione delle risorse. In sintesi, il 2023 rappresenta una fase di ripresa solida e concreta, che riporta l’azienda su un percorso di sostenibilità economica e reddituale.

4.2.5 Bolton Food

Bolton Group è un’azienda multinazionale, nata in Italia oltre 75 anni fa. Nel tempo si è distinta per un portafoglio ampio e ben diversificato di marchi, attivi in cinque ambiti principali: alimentazione, cura della casa, cura della persona e benessere, adesivi e soluzioni tecniche, e prodotti per animali. Nonostante la crescita e la dimensione globale, Bolton ha mantenuto saldi i propri valori, con un forte impegno verso la responsabilità sociale e lo sviluppo sostenibile. Questo approccio si concretizza nella strategia “We Care”, lanciata nel 2020 e aggiornata nel 2024, che mira a integrare i principi ESG in tutte le attività del Gruppo. Il programma si sviluppa attorno a tre aree chiave: il benessere delle persone, il rispetto per l’ambiente e la qualità dei prodotti.¹¹⁸ Si riporta tabella che comprende alcuni dati economici inerenti il triennio 2021-2023:

Tabella 5: Bolton Food

	BOLTON FOOD				
In € mln	2021	2022	%	2023	%
Ricavi delle vendite	894.734.828	942.511.447	5,34%	949.650.521	0,76%
EBITDA	115.036.446	85.917.628	-25,31%	82.750.758	-3,69%
EBIT	72.600.058	41.352.843	-43,04%	38.575.244	-6,72%
Utile Netto	30.017.829	-15.644.736	-152,12%	26.914.683	272,04%
N. dipendenti	837	821	-1,91%	780	-4,99%

Fonte: Elaborazione personale

Dall’analisi dei dati di Bolton Food e la Nota Integrativa dei relativi bilanci, per il triennio 2021-2023 si possono trarre le seguenti informazioni:

Per il periodo compreso tra il 2021 e il 2022 Bolton Food registra un modesto aumento dei ricavi delle vendite (5,34%), ma una performance operativa e reddituale molto debole. L’EBITDA si riduce del -25,31% e l’EBIT cala del- 43,04%. Questi andamenti negativi

¹¹⁸ Bolton Group. (2023). *Bilancio di sostenibilità 2023*. Bolton Group.
<https://www.bolton.com/it/impegni/rapporti>

sono riconducibili all'aumento dei costi di produzione, in particolare delle materie prime e delle pressioni inflazionistiche sui mercati in cui l'azienda opera, che comprimono i margini nonostante una crescita del fatturato. Il risultato dell'esercizio 2022 registra una perdita di € 15.644.736 che può essere ricondotta sia a un deterioramento dei margini ma anche a un cambio dei criteri di valutazione avvenuto nel corso del 2022, in particolare si è evidenziato un cambio nei criteri di valutazione del magazzino passando da una valutazione con il metodo LIFO al Costo Medio Ponderato e la svalutazione delle partecipazioni nel *Grupo Conservas Garavilla* effettuata sulla base dell'impairment test per 48 milioni di euro. Parallelamente si osserva una prima riduzione del personale, con i dipendenti che passano da 837 a 821 (-1,91%), segnale di possibili razionalizzazioni o ridefinizioni operative messe in atto per contenere i costi.

Nel 2023 si osserva una ripresa significativa della redditività, sebbene i ricavi restino sostanzialmente stabili con un lieve incremento dello 0,76%. L'EBITDA diminuisce leggermente (-6,72%) rispetto al 2022, ma l'EBIT torna in territorio positivo con un balzo notevole (272,04%), portando il risultato d'esercizio a un utile di 26,9 milioni. Questo miglioramento drastico dell'EBIT indica un recupero della capacità di generare valore operativo, probabilmente grazie a un miglior mix di prodotti e a una gestione più efficiente dei costi, nonostante le dinamiche di mercato che avevano portato a un down-trading verso prodotti a minor prezzo. La stabilità dei volumi di vendita, compensata da un aumento dei prezzi unitari, contribuisce a giustificare il mantenimento del valore della produzione. Nel contempo si accentua la riduzione del personale, che scende a 780 dipendenti (-4,99% rispetto al 2022): ciò potrebbe riflettere ulteriori interventi di efficientamento, con benefici sulla struttura dei costi, ma comporta anche il rischio di tensioni sulla capacità operativa se non gestito con attenzione.

4.2.6. Peroni

Nel 1846 a Vigevano, Giovanni Peroni fonda l'azienda Birra Peroni che nel corso di quasi due secoli è diventata uno dei principali produttori di birra, con marchi storici come: Peroni, Nastro Azzurro e Pilsner Urquell. Oggi Birra Peroni fa parte del gruppo giapponese Asahi, mantenendo però un'identità fortemente legata al territorio italiano e a una filiera agricola nazionale. La sostenibilità è un pilastro strategico per Birra Peroni, che si impegna a promuovere uno sviluppo economico responsabile, inclusivo e a basso

impatto ambientale. L'elemento che caratterizza la strategia di Birra Peroni è l'integrazione verticale della filiera agricola. Attraverso la Fondazione per la Sostenibilità Peroni e la collaborazione con oltre 1.500 agricoltori italiani, l'azienda promuove pratiche di coltivazione sostenibile dell'orzo e della filiera brassicola. Il 100% dell'orzo utilizzato negli stabilimenti italiani è coltivato in Italia, garantendo tracciabilità, qualità e impatti ambientali contenuti.¹¹⁹ Si riporta tabella:

Tabella 6: Peroni

In € mln	2021	2022	%	2023	%
Ricavi delle vendite	444.933.000	503.211.000	13,10%	583.123.000	15,88%
EBITDA	79.716.000	66.257.000	-16,88%	46.407.000	-29,96%
EBIT	57.516.000	43.509.000	-24,35%	22.427.000	-48,45%
Utile Netto	98.421.000	28.959.000	-70,58%	6.790.000	-76,55%
N. dipendenti	731	747	2,19%	801	7,23%

Fonte: Elaborazione personale

Nel triennio 2021–2023, Birra Peroni ha attraversato un percorso complesso, caratterizzato da una significativa crescita dei ricavi ma, al contempo, da una progressiva contrazione dei margini di redditività. Analizzando i dati di bilancio, si osserva come nel 2022 l'azienda abbia beneficiato della graduale normalizzazione del contesto economico post-pandemico, registrando un incremento del fatturato del 13,10% rispetto all'anno precedente. Questa tendenza positiva si è consolidata ulteriormente nel 2023, con un ulteriore aumento dei ricavi pari al 15,88%, portando il valore complessivo delle vendite a oltre 583 milioni di euro. Tuttavia, accanto a questa dinamica espansiva sul fronte commerciale, è emersa una pressione crescente sulla redditività. L'EBITDA, infatti, ha mostrato una flessione continua: da circa 79,7 milioni di euro nel 2021 si è passati a 66,3 milioni nel 2022 (-16,88%) e infine a soli 46,4 milioni nel 2023 (-29,96% rispetto

¹¹⁹ Birra Peroni. (2023). *Rapporto di sostenibilità 2023*. Birra Peroni. https://www.birraperoni.it/wp-content/uploads/svgs/Birra%20Peroni_Rapporto%20Sviluppo%20Sostenibile%202023.pdf

all’anno precedente). Una tendenza analoga ha interessato l’EBIT, che nel 2023 è stato quasi dimezzato rispetto al 2022 (-48,45%), toccando i 22,4 milioni di euro. Dall’analisi della Nota Integrativa del Bilancio 2022 e 2023 si evince che questa contrazione della redditività è legata a un generale aumento dei costi. In particolare, l’inflazione ha inciso notevolmente sul costo delle materie prime e dei servizi, comportando un aggravio di circa 14 milioni di euro. Questo impatto si è manifestato in diverse categorie, come i trasporti, penalizzati dal ridimensionamento delle disponibilità logistiche, e l’approvvigionamento energetico, entrambi pesantemente colpiti dall’aumento dei prezzi dell’energia e del gas. Tali dinamiche hanno inciso pesantemente sui conti economici dell’azienda, neutralizzando in parte i benefici derivanti dalla crescita dei volumi di vendita. Il dato forse più emblematico della crescente complessità operativa è rappresentato dall’utile netto: nel 2021 si attestava a quasi 100 milioni di euro, mentre nel 2022 si è ridotto drasticamente a circa 29 milioni (-70,58%) per poi scendere ulteriormente nel 2023 a poco meno di 7 milioni (-76,55%). In controtendenza rispetto all’andamento della redditività, si colloca invece l’evoluzione della forza lavoro. Nel corso dei tre anni analizzati, il numero dei dipendenti è passato da 731 nel 2021 a 747 nel 2022 (+2,19%) e poi a 801 nel 2023 (+7,23%). Questo incremento testimonia la volontà di Peroni di rafforzare le proprie strutture operative, rispondendo così alle nuove esigenze produttive e strategiche emerse nel contesto post-pandemico.

4.2.7. Zuegg

Zuegg è un’impresa fondata a Lana d’Adige, in Alto Adige la cui origine risale 1890 . In oltre un secolo si occupa di coltivazione e la lavorazione della frutta, per la produzione di confetture, succhi e preparazioni per l’industria alimentare. Zuegg ha mantenuto un forte radicamento territoriale e una gestione imprenditoriale che ha saputo coniugare tradizione, qualità e innovazione. Oggi vanta sedi commerciali e stabilimenti in diversi parti d’Italia, nonché in Germania, Francia e Russia, Svizzera, Austria e USA. La sostenibilità rappresenta un driver strategico fondamentale per Zuegg, il suo primo Piano di Sostenibilità è stato adottato nel 2022. Questo piano si sviluppa attorno a tre macro-aree: *Personae, Ambiente e Prodotto*. Nel 2023 l’azienda ha compiuto un importante passo avanti aggiornando la propria matrice di materialità e rafforzando il sistema di governance

ESG, con l'obiettivo di integrare la sostenibilità in tutte le funzioni aziendali.¹²⁰ Si riporta tabella:

Tabella 7: Zuegg

In € mln	2021	2022	%	2023	%
Ricavi delle vendite	176.750.187	190.992.147	8,06%	196.163.892	2,71%
EBITDA	10.520.231	3.893.135	-62,99%	1.691.302	-56,56%
EBIT	2.161.086	-4.641.131	-314,76%	-5.658.917	-21,93%
Utile Netto	3.899.872	835.692	-78,57%	6.795.249	713,13%
N. dipendenti	308	293	-4,87%	255	-12,97%

Fonte: Elaborazione personale

Così come abbiamo rilevato nell'analisi delle aziende precedenti, anche per Zuegg s.p.a il triennio preso in considerazione è stato un periodo piuttosto complesso caratterizzato da una forte ristrutturazione e contrazione reddituale, nonostante una crescita moderata dei ricavi. Dall'analisi dei ricavi delle vendite si evidenzia una dinamica positiva, seppur con intensità decrescente: dai circa 176,7 milioni di euro nel 2021, si è passati a 191 milioni nel 2022 (+8,06%), fino a 196,2 milioni nel 2023 (+2,71%). Questo trend suggerisce una certa stabilità nella domanda, ma evidenzia anche un rallentamento nella capacità espansiva, probabilmente legata alla pressione competitiva e ai limiti di capacità produttiva, anche in seguito al conferimento del sito produttivo di Luogosano nella controllata Zuegg Luogosano S.r.l., avvenuto a inizio 2023. Dal lato dell'analisi sulla redditività marginale, il quadro appare decisamente più critico. L'**EBITDA**, indicatore chiave della gestione operativa, ha subito un forte calo, passando da oltre **10,5 milioni di euro nel 2021** a circa **3,9 milioni nel 2022** (-62,99%), fino a toccare appena **1,7 milioni nel 2023** (-56,56%). Un simile andamento è riflesso anche a livello di **EBIT**, che da un valore positivo nel 2021 (+2,2 milioni), è diventato negativo nel 2022 (-4,6 milioni), aggravandosi ulteriormente nel 2023 (-5,7 milioni). Tali risultati sono stati condizionati principalmente dall'aumento dei costi operativi (materie prime, servizi e personale), da una minore efficienza produttiva e da **consistenti ammortamenti e accantonamenti**

¹²⁰ Zuegg. (2023). *Bilancio di sostenibilità 2023*. Zuegg S.p.A. https://www.zuegg.it/wp-content/uploads/2024/09/Zuegg_Report-Sostenibilita_2023-1.pdf

effettuati nell'ultimo esercizio. Il dato più interessante, tuttavia, riguarda l'utile netto, che dopo essere sceso drasticamente nel 2022 (a circa 836 mila euro), ha registrato un'inaspettata ripresa nel 2023, raggiungendo quasi 6,8 milioni di euro (+713,13%). Questo risultato è stato determinato principalmente da componenti straordinarie, come la rivalutazione delle partecipazioni per oltre 12,5 milioni di euro e il beneficio fiscale derivante dalle imposte anticipate, che hanno inciso positivamente sul risultato finale, mascherando in parte le difficoltà operative emerse nello stesso esercizio. Sul fronte occupazionale, la società ha attuato una riduzione progressiva del personale: da 308 dipendenti nel 2021, a 293 nel 2022 (-4,87%) e infine a 255 nel 2023 (-12,97%).

Questo calo riflette non solo scelte di efficientamento, ma anche gli effetti organizzativi della cessione del ramo d'azienda sopra menzionata.

4.2.8. Colussi

Il Gruppo Colussi è un'azienda che opera nel settore alimentare. Fondata nel 1791 da Giacomo Colussi a Venezia come semplice forno per la produzione di pane e biscotti, dagli anni 30 del XX secolo è passata alle dimensioni industriali. Dal 2011 l'azienda ha la sede legale a Milano con 6 stabilimenti produttivi in Italia, 11 a livello globale e una presenza in 80 Paesi. L'evoluzione dell'impresa è stata effettuata mantenendo saldi i valori legati alla tradizione come: il legame con il territorio, l'attenzione al consumatore, l'innovazione e responsabilità sociale. La sostenibilità è al centro della strategia industriale del Gruppo Colussi, che la interpreta come impegno verso le persone, il pianeta e il benessere alimentare. Dal 2020 l'azienda ha strutturato una politica ESG formalizzata, e dal 2023 ha aggiornato il proprio Piano di Sostenibilità ponendosi obiettivi misurabili, allineati con gli SDGs delle Nazioni Unite. Il Bilancio di Sostenibilità 2023 rappresenta il terzo esercizio di rendicontazione non finanziaria redatto secondo gli standard GRI.¹²¹ Si riporta tabella:

¹²¹ Colussi. (2023). *Bilancio di sostenibilità 2023*. Colussi Group. https://www.colussigroup.it/wp-content/uploads/COLUSSIGROUP_BDS2023.pdf

Tabella 8: Colussi

		COLUSSI			
In € mln	2021	2022	%	2023	%
Ricavi delle vendite	212.618.770	226.310.423	6,44%	263.319.678	16,35%
EBITDA	17.672.242	5.466.288	-69,07%	15.725.143	187,67%
EBIT	5.837.826	-7.223.212	-223,73%	1.443.178	-119,98%
Utile Netto	5.294.658	-5.277.321	-200,53%	1.112.493	121,08%
N. dipendenti	671	632	-5,81%	816	29,11%

Fonte: Elaborazione personale

Analizzando i dati riportati in tabella possiamo rilevare che il triennio 2021-2023 è stato un periodo di resilienza per il Gruppo Colussi.

I ricavi hanno registrato un incremento positivo nel 2022 (+6,44%) trainato, come si evince dalla relazione di gestione, dal più che positivo incremento dell'export del Made in Italy e dall'andamento favorevole dei tassi di cambio. Sul piano del comparto domestico la crescita è stata più contenuta in quanto l'aumento dei prezzi è stata contrastata dalla riduzione dei volumi. Nel 2023, Colussi compie un salto significativo, con un incremento dei ricavi pari a +16,35% tale sviluppo è stato trainato dal comparto domestico con una crescita sia dei volumi che dei prezzi. Per quanto riguarda l'andamento dell'EBITDA, il passaggio dal 2021 al 2022 rappresenta un vero scossone, l'EBITDA crolla a 5,5 milioni di euro (-69,07%), indicando una perdita secca di redditività operativa. Tale risultato va ricercato dalla dinamica inflattiva dei costi, in particolare materie prime e utilities, che hanno subito una crescita esponenziale nei mesi successivi allo scoppio della guerra in Ucraina. Le strategie di contrasto poste in essere durante l'anno, hanno solo in parte recuperato i maggiori costi. Nel 2023 si assiste a una netta ripresa dell'EBITDA a 15,7 milioni (+188%), a testimonianza di un recupero di marginalità nell'ambito domestico, frutto delle azioni sui prezzi di vendita, delle efficaci azioni di contenimento dei costi operativi e del graduale abbassamento dei costi delle materie prime e delle tariffe energetiche. L'EBIT (cioè il risultato operativo al netto degli ammortamenti) segue un andamento simile ma ancora più accentuato. Nel 2021 è positivo per 5,8 milioni, ma nel 2022 si scende fino a -7,2 milioni, evidenziando l'effetto devastante dei costi fissi, delle svalutazioni e di un contesto inflazionato. Nel 2023,

Colussi riesce a riportare l'EBIT in area positiva, seppur con un margine contenuto (1,44 milioni). È una timida ma concreta inversione di tendenza, che riapre la strada verso la profittabilità. Il risultato netto è una sintesi emblematica di quanto accaduto:

- nel 2021 l'azienda chiude con un utile di 5,25 milioni;
- nel 2022 incassa una perdita secca di 5,28 milioni, causata da svalutazioni, costi straordinari e oneri finanziari;
- nel 2023 riesce a tornare in utile, con 1,11 milioni, segno che gli interventi correttivi stanno portando i primi frutti, anche se il livello di marginalità resta da consolidare.

Nel 2021 Colussi contava 671 dipendenti, un numero coerente con le esigenze produttive del periodo. Nel 2022, a fronte della crisi reddituale, l'organico viene ridotto a 632 unità (-5,8%).

Ma nel 2023, parallelamente alla ripresa, si verifica un'inversione sorprendente: il numero di dipendenti sale a 816 (+29%). Questa scelta testimonia fiducia nel futuro e investimenti concreti in risorse umane per supportare la crescita.

4.2.9. La Doria

Il Gruppo La Doria è stato fondato ad Angri (SA) nel 1954, nel corso del tempo, è diventato leader europeo nella produzione di conserve alimentari, in particolare pomodoro, legumi, succhi di frutta e pasta per private label. La Doria è un'azienda molto radicata sul territorio nazionale ma con una grande vocazione verso l'export, che l'ha portata a crescere e innovarsi costantemente. Oggi l'azienda si distingue per un modello produttivo integrato, che punta su efficienza, qualità e sostenibilità. Negli ultimi anni, il Gruppo ha accelerato il processo di integrazione della sostenibilità nella propria strategia industriale. Il Piano di Sostenibilità 2022–2026, aggiornato nel 2024, definisce 15 obiettivi suddivisi in cinque aree chiave: *Governance e gestione responsabile, Prodotti e filiera sostenibile, Persone e comunità, Ambiente e Comunicazione trasparente*. Tutti gli

obiettivi sono allineati con gli SDGs dell'Agenda 2030 ONU e soggetti a monitoraggio attraverso indicatori KPI.¹²² Si riporta tabella:

Tabella 9: La Doria

In € mln	2021	2022	%	2023	%
Ricavi delle vendite	491.418.000	604.600.000	18,72%	760.880.000	25,85%
EBITDA	68.596.000	52.985.000	-22,76%	116.019.000	118,97%
EBIT	52.682.000	37.015.000	-29,74%	94.756.000	155,99%
Utile Netto	45.276.000	32.327.000	-28,60%	53.905.000	66,75%
N. dipendenti	681	787	15,57%	804	2,16%

Fonte: Elaborazione personale

Dall'analisi dei bilanci e della tabella sopra riportata, si può notare che, per La Doria il triennio 2021-2023 è stato di grande trasformazione e sviluppo. Se ci soffermiamo sull'analisi dei ricavi delle vendite rileva una crescita significativa, passando da **491 milioni di euro** a oltre **760 milioni**. Un incremento trainato soprattutto dalla domanda estera e da un'espansione del posizionamento nei mercati internazionali. Questo slancio è stato particolarmente forte nel 2023, anno in cui i ricavi sono aumentati di oltre il 25% rispetto all'anno precedente. Nonostante il balzo nei ricavi, nel 2022 l'EBITDA è sceso da 68,6 milioni a 52,9 milioni di euro (-22,8%) e l'EBIT è calato di quasi il 30%. Anche l'utile netto ha subito una flessione importante, attestandosi a 32,3 milioni rispetto ai 45,3 milioni del 2021. Tale risultato è da attribuire al forte incremento dei costi energetici, delle materie prime e della logistica, che hanno inciso sui margini nonostante i volumi in crescita. Il 2023 è stato per La Doria un anno in cui la situazione viene ribaltata con un ritorno alla piena redditività. L'EBITDA ha superato 116 milioni di euro, più che raddoppiando rispetto all'anno precedente (+119%). L'EBIT è cresciuto del 156%, attestandosi a quasi 95 milioni, mentre l'utile netto è balzato a 53,9 milioni, con un incremento del 67% rispetto al 2022. Questo straordinario rimbalzo dimostra la solidità

¹²² La Doria. (2023). *Bilancio di sostenibilità 2023*. La Doria S.p.A.
<https://www.gruppoladoria.it/sostenibilita/bilancio-di-sostenibilita/>

della strategia aziendale, che ha saputo affrontare le difficoltà e sfruttare al meglio la ripresa dei mercati e una migliore efficienza interna. Per quanto riguarda il numero dei dipendenti, l'aumento del personale, da 681 dipendenti nel 2021 si è passati a 804 nel 2023, evidenzia non solo la crescita dell'azienda ma anche il continuo investimento nel personale.

4.2.10. Ferrarelle

Ferrarelle è un'azienda italiana che opera nel settore delle acque minerali, fondata 1893 e sede a Riardo, in provincia di Caserta. Il profondo legame al territorio sta nella valorizzazione della risorsa unica: acqua minerale effervescente naturale. Dal 2018 fa parte del gruppo LGR Holding e, dal 2022, è ufficialmente Società Benefit, inserendo obiettivi di impatto positivo per la società e l'ambiente nel proprio statuto. La trasformazione in Società Benefit riflette la volontà dell'azienda di coniugare crescita economica e valore condiviso, attraverso un approccio integrato alla sostenibilità. Il piano strategico ESG di Ferrarelle si basa su tre pilastri: *Risorsa Acqua, Impronta Circolare e Benessere Condiviso*. Tali ambiti sono coerenti con gli SDGs delle Nazioni Unite e rappresentano le linee guida per tutte le attività aziendali.¹²³ Si riporta tabella:

Tabella 10: Ferrarelle

	FERRARELLE				
In € mln	2021	2022	%	2023	%
Ricavi delle vendite	221.306.726	238.568.692	7,80%	233.973.534	-1,93%
EBITDA	22.918.318	15.999.382	-30,19%	26.636.384	66,48%
EBIT	13.482.587	6.380.921	-52,67%	16.653.613	160,99%
Utile Netto	12.167.679	16.293.364	33,91%	13.423.458	-17,61%
N. dipendenti	468	481	2,78%	415	-13,72%

Fonte: Elaborazione personale

Il triennio 2021-2023 di Ferrarelle ha un andamento altalenante in cui si alternano fasi di crescita, battute d'arresto e ripresa. Analizzando i ricavi delle vendite si evidenzia un incremento degli stessi dal 2021 al 2022 di +7,8% tale crescita è imputabile ad un

¹²³ Ferrarelle. (2024). *Bilancio di sostenibilità 2024*. Ferrarelle S.p.A. <https://www.ferrarelle.it/assets/pdf/ferrarelle-societa-benefit-bilancio-di-sostenibilita.pdf>

aumento dei consumi, forse riconducibile all'aumento delle temperature in primavera e estate. Nel 2023 si rileva una leggera contrazione pari a -1,93%. Nonostante la lieve flessione del fatturato, il 2023 ha rappresentato un anno di rilancio reddituale. L'EBITDA è cresciuto in modo significativo, passando da circa 16 milioni a oltre 26,6 milioni di euro, con un incremento del 66,5%. Anche l'EBIT ha segnato una performance sorprendente, triplicando rispetto all'anno precedente e superando i 16,6 milioni di euro. Questo risultato indica un miglioramento dell'efficienza operativa, probabilmente dovuto a un'attenta ottimizzazione dei costi e a una maggiore redditività per unità venduta. Per quanto riguarda l'utile netto, l'incremento del +33,9% è da imputare non solo all'aumento delle vendite ma anche alla registrazione di una plusvalenza relativa al trasferimento di un ramo di azienda, nel 2023 si è assistito a un calo del 17,6%, riportandosi a 13,4 milioni. Questa flessione è riconducibile alla mancanza di proventi straordinari. Resta comunque un risultato solido, che dimostra la capacità dell'azienda di mantenere una buona redditività anche in assenza di entrate eccezionali. Dal punto di vista occupazionale, il numero dei dipendenti è passato da 468 nel 2021 a 481 nel 2022 (+2,78%), ma nel 2023 si è registrata una netta riduzione a 415 unità (-13,7%). Questo calo potrebbe essere legato a processi di riorganizzazione probabilmente con l'obiettivo di migliorare l'efficienza produttiva e contenere i costi del lavoro, come suggerito anche dal calo del costo del personale.

4.3. Analisi delle performance aziendali

Dopo aver presentato le dieci aziende oggetto dello studio, si procede a confrontarne le performance attraverso un'analisi dettagliata di tre aspetti chiave: solidità patrimoniale, liquidità e redditività. Per ogni azienda si procede al calcolo di specifici indicatori che poi vengono sintetizzati in valori medi e raccolti in una tabella riepilogativa. Questo permette di confrontare l'andamento del settore nel triennio 2021-2023 e di evidenziare le strategie adottate dalle imprese.

Il calcolo degli indici viene eseguito in maniera autonoma, partendo dalla riclassificazione dei bilanci degli ultimi tre anni. Nello specifico, lo stato patrimoniale è stato riorganizzato secondo criteri finanziari ed economici, mentre il conto economico è stato riclassificato secondo il modello del valore aggiunto. Per approfondire ulteriormente

l'analisi, si esamina il valore generato dalle aziende tramite la costruzione del diagramma del valore e l'analisi dei flussi di cassa. Anche questi ultimi dati, elaborati per ogni singola impresa, vengono sintetizzati in valori medi e riportati in un'ulteriore tabella riassuntiva.

4.3.1 Analisi di solidità patrimoniale

Il primo aspetto preso in esame è la solidità patrimoniale del gruppo delle dieci aziende selezionate, al fine di misurare se abbiano una struttura patrimoniale in grado di sostenere i propri impegni nel lungo periodo e di resistere a eventuali difficoltà economiche. Quando si analizza la solidità finanziaria delle imprese, è importante considerare non solo gli aspetti strettamente contabili ma comprenderne il significato concreto, soprattutto in un settore come quello del food & beverage, dove i margini spesso sono sottili e gli equilibri finanziari delicati. Le dieci aziende selezionate nel campione offrono uno spaccato interessante della situazione patrimoniale nel triennio 2021-2023, evidenziando una tendenza tutt'altro che trascurabile. L'analisi ha preso in esame i margini di struttura primario e secondario e i seguenti indici: l'indice di rigidità degli impieghi, l'indice di elasticità degli impieghi, l'incidenza del magazzino, l'indice di liquidità totale, il quoziente di indebitamento complessivo e la relativa suddivisione nel quoziente di indebitamento a breve e nel quoziente di indebitamento a medio-lungo periodo e l'indice di autonomia finanziaria. Al fine di poter effettuare un commento sull'andamento del settore per il periodo compreso tra il 2021 e il 2023, sono stati calcolati i valori medi di tali indici e raccolti in una tabella.

Tabella 11: Indici di solidità anno 2021

AZIENDA	MARGINE DI STRUTTURA PRIMARIO	MARGINE DI STRUTTURA SECONDARIO	RIGIDITA' DEGLI IMPIEGHI	ELASTICITA' DEGLI IMPIEGHI	INCIDENZA DEL MAGAZZINO	LIQUIDITA' TOTALE	QUOZIENTE DI INDEBITAMENTO COMPLESSIVO	QUOZIENTE DI INDEBITAMENTO A BREVE	QUOZIENTE DI INDEBITAMENTO MEDIO-LUNGO	AUTONOMIA FINANZIARIA
Barilla	-48.170.000	1.636.234.000	0,69	0,31	0,08	0,23	1,48	0,50	0,98	0,68
Lavazza	-17.118.000	608.597.000	0,65	0,35	0,08	0,26	0,54	0,28	0,26	0,65
Mutti	73.012.283	99.746.367	0,48	0,52	0,31	0,21	0,675	0,601	0,074	0,597
Granarolo	-429.947.000	-95.816.000	0,58	0,42	0,08	0,34	4,28	2,68	1,60	0,19
Bolton Food	254.636.466	265.390.780	0,67	0,33	0,12	0,21	0,15	0,14	0,01	0,87
Peroni	-181.853.000	59.913.000	0,68	0,32	0,04	0,28	1,12	0,52	0,48	0,47
Zuegg	-41.595.324	-3.470.316	0,59	0,41	0,13	0,28	1,51	1,07	0,44	0,40
Colussi	-109.117.683	-10.454.866	0,68	0,32	0,08	0,24	2,185	1,125	1,060	0,31
La Doria	84.006.000	195.112.000	0,32	0,68	0,30	0,38	1,11	0,71	0,41	0,46
Ferrarelle	-36.730.889	-9.621.129	0,61	0,39	0,09	0,30	1,557	1,152	0,40	0,39
MEDIA	-45.287.715	274.563.084	0,60	0,40	0,13	0,27	1,46	0,88	0,57	0,50

Fonte: Elaborazione personale

Tabella 12: Indici di solidità anno 2022

AZIENDA	2022									
	MARGINE DI STRUTTURA PRIMARIO	MARGINE DI STRUTTURA SECONDARIO	RIGIDITA' DEGLI IMPIEGHI	ELASTICITA' DEGLI IMPIEGHI	INCIDENZA DEL MAGAZZINO	Liquidita' totale	Quoziente di indebitamento complessivo	Quoziente di indebitamento a breve	Quoziente di indebitamento medio-lungo	Autonomia finanziaria
Barilla	-150.642.000	-53.679.000	0,61	0,39	0,08	0,31	0,77	0,72	0,06	0,56
Lavazza	-26.050.000	450.962.000	0,67	0,33	0,13	0,20	0,51	0,31	0,20	0,66
Mutti	78.769.156	159.629.619	0,40	0,60	0,35	0,25	0,99	0,77	0,22	0,50
Granarolo	-486.721.000	-362.510.000	0,56	0,44	0,08	0,36	5,27	4,63	0,64	0,16
Bolton Food	301.867.400	314.333.680	0,61	0,39	0,17	0,22	0,20	0,19	0,01	0,84
Peroni	-298.760.908	-57.125.176	0,76	0,24	0,05	0,19	1,21	0,61	0,60	0,44
Zuegg	-38.913.626	14.020.295	0,57	0,43	0,16	0,27	1,64	1,06	0,58	0,38
Colussi	-112.133.000	-1.675.000	0,57	0,43	0,13	0,31	2,68	1,59	1,09	0,27
La Doria	-186.175.000	227.651.000	0,51	0,49	0,25	0,25	2,53	0,77	1,75	0,28
Ferrarelle	-11.208.740	9.587.153	0,52	0,48	0,11	0,37	1,25	0,95	0,30	0,44
MEDIA	-92.996.772	70.119.457	0,58	0,42	0,15	0,27	1,71	1,16	0,54	0,45

Fonte: Elaborazione personale

Tabella 13: Indici di solidità anno 2023

AZIENDA	2023									
	MARGINE DI STRUTTURA PRIMARIO	MARGINE DI STRUTTURA SECONDARIO	RIGIDITA' DEGLI IMPIEGHI	ELASTICITA' DEGLI IMPIEGHI	INCIDENZA DEL MAGAZZINO	Liquidita' totale	Quoziente di indebitamento complessivo	Quoziente di indebitamento a breve	Quoziente di indebitamento medio-lungo	Autonomia finanziaria
Barilla	-275.778.000	1.534.809.000	0,67	0,33	0,07	0,26	1,74	0,67	1,07	0,57
Lavazza	-296.959.000	417.807.000	0,73	0,27	0,09	0,17	0,53	0,23	0,30	0,65
Mutti	96.205.190	201.168.311	0,38	0,62	0,38	0,25	0,97	0,69	0,28	0,51
Granarolo	-357.704.000	-9.409.000	0,53	0,47	0,09	0,40	2,82	1,83	0,99	0,26
Bolton Food	277.994.707	290.629.637	0,65	0,35	0,17	0,18	0,17	0,16	0,01	0,86
Peroni	-299.147.759	-82.820.851	0,77	0,23	0,05	0,18	1,22	0,64	0,59	0,45
Zuegg	-62.769.444	-14.416.074	0,65	0,35	0,09	0,26	1,66	1,11	0,55	0,38
Colussi	-105.518.000	-839.000	0,59	0,41	0,14	0,38	2,78	1,74	1,04	0,26
La Doria	-138.633.000	266.049.000	0,49	0,51	0,28	0,23	2,03	0,64	1,39	0,33
Ferrarelle	-22.466.994	-6.318.577	0,56	0,44	0,12	0,32	1,34	1,11	0,23	0,43
MEDIA	-118.477.630	259.665.945	0,60	0,40	0,15	0,26	1,53	0,88	0,64	0,47

Fonte: Elaborazione personale

Tabella 14: riepilogo dei valori medi degli indici di solidità

	MEDIA TRIENNIO 2021-2023									
	MARGINE DI STRUTTURA PRIMARIO	MARGINE DI STRUTTURA SECONDARIO	RIGIDITA' DEGLI IMPIEGHI	ELASTICITA' DEGLI IMPIEGHI	INCIDENZA DEL MAGAZZINO	Liquidita' totale	Quoziente di indebitamento complessivo	Quoziente di indebitamento a breve	Quoziente di indebitamento medio-lungo	Autonomia finanziaria
MEDIA 2021	-45.287.715	274.563.084	0,60	0,40	0,13	0,27	1,46	0,88	0,57	0,50
MEDIA 2022	-92.996.772	70.119.457	0,58	0,42	0,15	0,27	1,71	1,16	0,54	0,45
MEDIA 2023	-118.477.630	259.665.945	0,60	0,40	0,15	0,26	1,53	0,88	0,64	0,47
MEDIA TRIENNIO	-85.587.372	201.449.495	0,59	0,41	0,14	0,27	1,56	0,97	0,59	0,48

Fonte: Elaborazione personale

Osservando il **margine di struttura primario**, cioè la differenza tra capitale proprio e immobilizzazioni, emerge chiaramente uno squilibrio nella **situazione strutturale del campione analizzato**. Già nel 2021 il valore medio si attestava su un significativo **-45 milioni di euro**, segnale che le immobilizzazioni non erano coperte dal capitale proprio, ma richiedevano un ricorso massiccio al capitale di terzi. Questo squilibrio si è aggravato ulteriormente: nel 2022 il margine medio è peggiorato fino a quasi **-93 milioni**, per poi raggiungere nel 2023 un valore ancora più critico, con **-118 milioni di euro**. Questi dati indicano la dipendenza delle aziende esaminate **dal capitale di terzi per finanziare le**

proprie strutture fisse e di conseguenza, che il capitale proprio risulta insufficiente a garantire stabilità nel lungo periodo. La situazione cambia sensibilmente se allarghiamo lo sguardo al **margine di struttura secondario**, che tiene conto non solo del capitale proprio, ma anche delle passività consolidate, come i debiti a medio-lungo termine. Nel 2021, il margine medio si attestava su un valore decisamente positivo: **+274 milioni di euro**, a indicare che, pur in presenza di un capitale proprio insufficiente, le aziende riuscivano comunque a coprire le immobilizzazioni attraverso fonti di finanziamento stabili e non correnti. Questo dato trasmette un senso di equilibrio complessivo, seppure raggiunto grazie al debito di lungo periodo. Tuttavia, nel 2022 si osserva un **forte ridimensionamento**, con un crollo del margine a circa **+70 milioni**. Nel 2023 il margine torna a salire in modo significativo, superando di nuovo i **+259 milioni**, segno che le aziende del campione sono riuscite a **ripristinare un buon livello di copertura delle immobilizzazioni** grazie a fonti finanziarie stabili. Questo miglioramento potrebbe riflettere una ristrutturazione della struttura finanziaria o un aumento del capitale investito a lungo termine.

Dall'analisi dell'indice di rigidità degli impieghi si rileva una certa rigidità strutturale delle aziende che formano il campione, ciò offre stabilità nel lungo periodo. Nel triennio 2021–2023, l'indice di rigidità si è mantenuto su livelli piuttosto stabili: 0,60 nel 2021, una leggera flessione a 0,58 nel 2022, e un ritorno a 0,60 nel 2023. In altri termini ciò significa che, in media, il 60% delle risorse investite dalle aziende è stato destinato a immobilizzazioni, ovvero a investimenti rigidi e non prontamente liquidabili. In un settore dinamico come il food & beverage, dove possono servire adattamenti rapidi alle condizioni di mercato, un eccesso di immobilizzazioni può diventare un limite. In parallelo, l'indice di elasticità – che rappresenta la quota di attivo circolante sul totale degli impieghi – si è mantenuto attorno a valori speculari: 0,40 nel 2021, 0,42 nel 2022, e nuovamente 0,40 nel 2023, con una media triennale dello 0,41. È un dato positivo, che mostra la presenza di una certa capacità di manovra finanziaria nel breve termine, ma che non è sufficiente a bilanciare completamente l'elevata rigidità dell'attivo fisso.

L'indice di incidenza del magazzino nel triennio è stabile al valore medio dello 0,14, ciò è indicativo di una gestione stabile. Nel settore food & beverage, la gestione del magazzino rappresenta un aspetto particolarmente delicato, sia per l'impatto economico

che per le specificità legate alla deperibilità dei prodotti, alla stagionalità e alla variabilità della domanda. L'indice di incidenza del magazzino, che misura il peso delle rimanenze rispetto al totale dell'attivo, ci aiuta a capire quanto capitale resta immobilizzato sotto forma di scorte. Dall'analisi dei dati si rileva un andamento dell'indice leggermente in crescita (0,13 nel 2021 e 0,15 sia nel 2022 che nel 2023). Sarebbe auspicabile che le aziende del campione puntassero a ottimizzare ulteriormente la logistica e i processi di approvvigionamento, cercando di ridurre il magazzino senza compromettere la disponibilità del prodotto, soprattutto nei picchi stagionali. In ogni caso, si tratta di valori non eccessivamente alti, quindi non preoccupanti in senso assoluto, ma da monitorare attentamente, soprattutto in un contesto in cui velocità di rotazione e freschezza dei prodotti sono elementi chiave per la competitività.

L'indice di liquidità totale rimane costante durante tutto il triennio a un livello medio di 0,26, subendo una lieve flessione solo nel 2023. Questi numeri sottolineano una situazione strutturale non ottimale, in quanto solo il 26-27% dei debiti a breve trova copertura con attività correnti. Pertanto, se tutte le passività a breve dovessero essere saldate nell'immediato, le aziende del campione non disporrebbero delle risorse necessarie per farvi fronte, senza ricorrere a finanziamenti esterni.

L'analisi sull'indebitamento delle aziende campione è stata condotta prima determinando l'indice di indebitamento complessivo e successivamente distinguendo l'indebitamento a breve termine da quello a medio/lungo termine. Dall'analisi dell'indice di indebitamento complessivo medio del settore, possiamo rilevare che si assesta a valori sempre superiore all'unità, ciò (conferma quando detto nell'analisi dei margini di struttura) fa intendere che ci troviamo di fronte ad aziende che si finanziano più con capitale di terzi che con mezzi propri. Nello specifico l'indice è pari a 1,46 nel 2021, aumenta sostanzialmente nel 2022 per ridiscendere nel 2023. L'analisi passa a un maggiore dettaglio con la determinazione dell'indice di indebitamento a breve termine e l'indice di indebitamento a medio/lungo termine. Dalla tabella si deduce un andamento altalenante dell'indice di indebitamento a breve termine, arrivando a un valore pari a 1,16 nel 2022 per poi ridiscendere sotto l'unità nel 2023. L'incremento di tale indice nel 2022 è da attribuire alle spinte inflazionistiche che hanno comportato l'incremento dei costi operativi e finanziari pertanto per fronteggiare tale problema si è fatto ricorso a finanziamenti esterni. L'indice di

indebitamento a medio/lungo periodo è risultato più stabile nel triennio considerato con un incremento nel 2023 che può essere interpretato come un tentativo di riequilibrare la struttura finanziaria, spostando parte dell'indebitamento verso forme più sostenibili nel tempo.

L'indice di autonomia finanziaria completa la nostra analisi e conferma quanto detto in precedenza dall'analisi degli indici di indebitamento. Il triennio 2021-2023 ci restituisce un'immagine di un sistema aziendale che ha subito un forte stress finanziario nel 2022. Si è passati da un indice di autonomia finanziaria nel 2021 pari a 0,50, che indica un buon equilibrio tra capitale proprio e capitale di debito, a un calo piuttosto marcato nel 2022 (0,45), per poi registrare una leggera risalita nel 2023 (0,47). Questa flessione conferma quanto già detto a proposito degli indici di indebitamento, cioè un aumento del ricorso a capitale esterno per far fronte alle nuove esigenze finanziarie legate a rincari generalizzati dovuti all'inflazione. Il lieve recupero del 2023, seppur ancora al di sotto dei livelli iniziali, può essere letto come un primo passo verso il riequilibrio.

4.3.2 Analisi di liquidità

Il secondo aspetto preso in considerazione è la liquidità, ovvero la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni a breve termine, utilizzando le risorse disponibili per pagare i debiti in scadenza entro l'anno. L'analisi degli indici di liquidità nel settore Food and Beverage per triennio 2021-2023 consente di cogliere le dinamiche finanziarie delle aziende facenti parte del campione analizzato e di valutare la resilienza e la gestione operativa, in un periodo ancora segnato dalle conseguenze della pandemia e dalle tensioni sui mercati delle materie prime. L'analisi ha preso in esame: il margine di disponibilità e il margine di tesoreria, inoltre sono stati analizzati i seguenti indici: indice di rotazione del magazzino, indice di rotazione dei crediti, indice di rotazione dei debiti, tempo medio di giacenza, copertura delle scorte, tempo medio di incasso, tempo medio di pagamento e il ciclo del circolante. Al fine di poter effettuare un commento sull'andamento del settore per il periodo compreso tra il 2021 e il 2023, sono stati calcolati i valori medi di tali indici e raccolti in una tabella.

Tabella 15: Indici di liquidità anno 2021

AZIENDA	MARGINE DI DISPONIBILITÀ'	MARGINE DI TESORERIA	ROTAZIONE DEL MAGAZZINO	ROTAZIONE DEI CREDITI	ROTAZIONE DEI DEBITI	2021		TEMPO MEDIO DI INCASSO	TEMPO MEDIO DI PAGAMENTO	CICLO DEL CIRCOLANTE
						TEMPO MEDIO DI GIACENZA	COPERTURA SCORTE			
Barilla	-75.679.000	-627.750.000	13,58	18,63	4,31	26,89	69,89	19,60	84,67	4,82
Lavazza	608.597.000	-67.484.000	5,74	15,56	5,00	63,60	150,47	23,46	73,06	100,87
Mutti	99.746.367	-126.778.006	2,26	5,87	2,26	161,20	286,68	62,21	161,57	187,32
Granarolo	-95.816.000	-349.139.000	10,68	14,93	3,19	34,18	51,07	24,45	114,53	-39,01
Bolton Food	270.611.153	-74.926.457	5,83	11,79	6,27	62,59	123,32	30,95	58,22	96,05
Peroni	59.913.000	-153.065.000	15,03	8,28	1,53	24,28	92,11	44,08	238,35	-102,16
Zuegg	-3.470.316	-45.452.097	6,30	5,18	3,46	57,92	112,98	70,41	105,55	77,84
Colussi	-10.454.866	-45.362.254	9,63	7,69	2,53	37,92	84,10	47,44	144,10	-12,56
La Doria	212.375.000	-93.720.000	2,84	8,67	4,35	128,42	199,23	42,08	83,84	157,47
Ferrarelle	-2.230.547	-19.628.016	14,49	26,43	4,81	25,19	127,48	13,81	75,87	65,42
MEDIA	106.359.179,10	-160.330.483,00	8,64	12,30	3,77	62,22	129,73	37,85	113,98	53,61

Fonte: Elaborazione personale

Tabella 16: Indici di liquidità anno 2022

AZIENDA	MARGINE DI DISPONIBILITÀ'	MARGINE DI TESORERIA	ROTAZIONE DEL MAGAZZINO	ROTAZIONE DEI CREDITI	ROTAZIONE DEI DEBITI	2022		TEMPO MEDIO DI INCASSO	TEMPO MEDIO DI PAGAMENTO	CICLO DEL CIRCOLANTE
						TEMPO MEDIO DI GIACENZA	COPERTURA SCORTE			
Barilla	-53.679.000	-901.365.000	15,36	19,15	4,39	23,77	55,65	19,06	83,14	-8,43
Lavazza	450.962.000	-484.939.000	4,51	22,47	5,62	80,85	153,39	16,24	65,00	104,63
Mutti	159.729.639	-168.381.277	1,93	4,99	2,49	189,46	325,20	73,16	146,35	252,01
Granarolo	-341.290.000	-631.646.000	10,92	14,81	3,10	33,42	47,27	24,65	117,91	-45,99
Bolton Food	317.801.880	-109.250.237	4,28	10,50	7,10	85,30	151,85	34,76	51,41	135,20
Peroni	54.156.000	-213.842.000	11,35	19,06	1,67	32,15	96,20	19,15	218,31	-102,96
Zuegg	14.096.368	-42.090.633	5,11	5,50	3,72	71,46	127,60	66,32	98,11	95,81
Colussi	-31.899.741	-79.078.801	9,07	7,21	2,68	40,24	78,50	50,60	136,13	-7,03
La Doria	231.999.000	-74.129.000	3,06	11,89	3,88	119,30	170,70	30,69	94,06	107,33
Ferrarelle	11.159.812	-12.364.271	13,79	24,95	6,06	26,48	97,68	14,63	60,19	52,12
MEDIA	81.303.595,80	-271.708.621,90	7,94	14,05	4,07	70,11	130,40	34,93	107,06	58,27

Fonte: Elaborazione personale

Tabella 17: Indici di liquidità anno 2023

AZIENDA	MARGINE DI DISPONIBILITÀ'	MARGINE DI TESORERIA	ROTAZIONE DEL MAGAZZINO	ROTAZIONE DEI CREDITI	ROTAZIONE DEI DEBITI	2023		TEMPO MEDIO DI INCASSO	TEMPO MEDIO DI PAGAMENTO	CICLO DEL CIRCOLANTE
						TEMPO MEDIO DI GIACENZA	COPERTURA SCORTE			
Barilla	-158.190.000	-827.038.000	16,35	18,27	4,65	21,72	54,22	19,98	78,44	-4,24
Lavazza	417.807.000	-375.901.000	6,26	17,64	11,92	58,28	104,69	20,69	30,62	94,76
Mutti	201.168.311	-135.508.302	2,15	6,17	3,05	169,40	318,34	59,11	119,85	257,60
Granarolo	18.164.000	-194.228.000	9,47	20,72	3,34	38,53	53,66	17,62	109,28	-38,00
Bolton Food	292.600.606	-64.515.321	4,20	8,72	6,56	86,94	161,52	41,86	55,65	147,73
Peroni	28.214.000	-196.195.000	12,24	10,45	2,63	29,81	50,31	34,92	138,63	-53,40
Zuegg	-6.335.433	-44.875.801	9,34	5,12	4,28	39,07	73,21	71,28	85,22	59,27
Colussi	-33.416.729	-73.616.534	9,93	8,61	2,96	36,76	75,86	42,40	123,37	-5,11
La Doria	273.832.000	-45.799.000	3,17	19,10	5,11	114,97	166,16	19,11	71,41	113,86
Ferrarelle	3.759.475	-28.953.306	12,29	17,84	5,84	29,69	146,23	20,46	62,52	104,17
MEDIA	103.760.323,00	-198.663.026,40	8,54	13,26	5,03	62,52	120,42	34,74	87,50	67,66

Fonte: Elaborazione personale

Tabella 18: riepilogo dei valori medi degli indici di liquidità

	MEDIA TRIENNIO 2021-2023									
	MARGINE DI DISPONIBILITÀ	MARGINE DI TESORERIA	ROTAZIONE DEL MAGAZZINO	ROTAZIONE DEI CREDITI	ROTAZIONE DEI DEBITI	TEMPO MEDIO DI GIACENZA	COPERTURA SCORTE	TEMPO MEDIO DI INCASSO	TEMPO MEDIO DI PAGAMENTO	CICLO DEL CIRCOLANTE
MEDIA 2021	106.359.179,10	-160.330.483,00	8,64	12,30	3,77	62,22	129,73	37,85	113,98	53,61
MEDIA 2022	81.303.595,80	-271.708.621,90	7,94	14,05	4,07	70,11	130,40	34,93	107,06	58,27
MEDIA 2023	103.760.323,00	-198.663.026,40	8,54	13,26	5,03	62,52	120,42	34,74	87,50	67,66
MEDIA TRIENNIO	97.141.032,63	-210.234.043,77	8,37	13,21	4,29	64,95	126,85	35,84	102,85	59,85

Fonte: Elaborazione personale

L’analisi del Margine di disponibilità nel triennio 2021-2023 le sfide che il settore Food and Beverage ha dovuto affrontare. Infatti, nel 2021 tale margine si attesta a circa **106,4 milioni di euro**, un valore piuttosto solido, probabilmente dovuto a una gestione prudente della liquidità in un periodo di incertezza legato alla pandemia da Covid-19. Dall’analisi dei valori medi si evince una buona capacità delle aziende di far fronte agli impegni a breve termine, anche grazie a eventuali misure di sostegno pubblico e a una domanda in ripresa. Il 2022 è caratterizzato da una flessione netta, il margine che scende a circa **81,3 milioni di euro**. Questa riduzione può essere imputata a diversi fattori come: l’aumento dei costi operativi, le pressioni inflazionistiche sulle materie prime, e un contesto economico ancora instabile. Nel **2023**, si osserva una **ripresa significativa**, con il margine che risale a circa **103,8 milioni di euro**, avvicinandosi ai livelli pre-flessione. Questo miglioramento può indicare una maggiore capacità di adattamento da parte delle imprese, una gestione più efficiente delle risorse disponibili, e a un progressivo ritorno a condizioni di mercato più favorevoli.

L’analisi si sposta al margine di tesoreria, cioè sulla differenza tra attività liquide e passività correnti, rappresenta l’indicatore più stringente, poiché misura la capacità di un’azienda di far fronte ai debiti immediati con la liquidità prontamente disponibile.

Il 2021, registra un margine di tesoreria risultato fortemente negativo, pari a -160,3 milioni di euro. Un dato di questo tipo indica che, nel complesso, le aziende del campione non disponevano di liquidità sufficiente per coprire i debiti a breve termine. Nonostante ciò, come abbiamo già rilevato nell’analisi del margine di disponibilità dello stesso anno aveva segno positivo (oltre 106 milioni), di conseguenza possiamo concludere che, pur in carenza di liquidità immediata, le aziende del campione analizzato potevano comunque

contare su altre componenti dell'attivo corrente – come crediti o rimanenze – per far fronte agli obblighi finanziari. Questo scollamento tra disponibilità e tesoreria evidenzia una liquidità "potenziale" ma non pronta all'uso.

Nel 2022, la situazione peggiora sensibilmente: il margine di tesoreria tocca il minimo del triennio con -271,7 milioni di euro. Questo calo si riflette anche nel margine di disponibilità, che nello stesso anno si riduce drasticamente (da 106 a 81 milioni). È un segnale di stress finanziario diffuso, in cui non solo le disponibilità liquide, ma anche l'intero attivo corrente, diventano meno capaci di coprire le passività a breve.

Nel 2023, si assiste a una parziale inversione di tendenza: il margine di tesoreria risale a -198,7 milioni di euro. Anche se resta negativo, l'ampiezza del disavanzo si riduce sensibilmente rispetto all'anno precedente. Questo dato si muove in parallelo al margine di disponibilità, che torna a crescere fino a quasi 104 milioni. La simultanea risalita di entrambi gli indicatori suggerisce un miglioramento generale della gestione della liquidità e un possibile recupero della capacità di generare cassa, forse grazie a una ripresa dei volumi di vendita o a una razionalizzazione dei costi.

L'analisi dei due margini mostra con chiarezza la presenza di un problema per le aziende del campione nel triennio 2021-2023. In altre parole, le risorse ci sono, ma non sempre sono immediatamente liquidabili.

L'indice di rotazione del magazzino è un indicatore fondamentale nel settore Food and Beverage, non solo per motivi economici, ma anche per la deperibilità dei prodotti. Nel 2021 si registra un indice di rotazione del magazzino pari a 8,64, valore piuttosto buono, che indica una rotazione rapida delle scorte. Nel 2022 si rileva una leggera flessione dell'indice, che scende a 7,94 forse riconducibile a un a riduzione della domanda legata all'inflazione o al calo del potere d'acquisto dei consumatori che optano per le private label. Nel 2023, l'indice risale a 8,54, tornando quasi ai livelli del 2021. Questa ripresa può essere vista come un segnale positivo, indicativo di una normalizzazione dei processi produttivi e commerciali, e di una migliore sincronizzazione tra domanda e offerta.

Dall'analisi dell'indice di rotazione dei crediti si rileva un 2021 un indice pari a 12,30, tale valore ci suggerisce una buona efficienza nella riscossione e una gestione attenta del

credito. Nel 2022 l'indice medio è pari a 14,4, segnando un incremento significativo. Nel 2023 si osserva una lieve flessione, l'indice è pari a 13,26, ma rimane comunque elevato.

L'indice di rotazione dei debiti misura quante volte, nell'arco dell'anno, un'azienda salda i propri debiti verso i fornitori. Nel 2021 si evidenzia un indice pari a 3,77, in media, ogni pagamento avveniva ogni trimestre. È un valore discreto, che può essere legato a una strategia di trattenere liquidità. Nel 2022 si registra un miglioramento con un indice pari a 4,07. Il 2023 registra un ulteriore incremento, con un indice pari a 5,03, pertanto i pagamenti dei debiti avvengono con cadenza regolare e veloce, sintomo di una migliorata capacità di chiudere i debiti, favorita da una aumentata liquidità.

L'analisi dell'indice che misura il tempo medio di giacenza, cioè quanti giorni, in media un prodotto rimane in magazzino prima di essere venduto. Nel 2021 l'indice è pari a 62,22 giorni di giacenza, con un incremento significativo nel 2022, raggiungendo un livello pari a 70,11 giorni, ciò potrebbe essere ricondotto a un periodo di incertezze sulle forniture o a un rallentamento della domanda. L'indice si riduce nel 2023 ritornando a livelli del 2021, suggerendo un ritorno a una gestione più efficiente delle scorte.

Il tempo medio di incasso indica i giorni necessari, in media, per incassare i crediti. Analizzando i dati si evidenzia un costante miglioramento, da 37,85 giorni nel 2021 a 34,74 giorni nel 2023, una riduzione di più di 3 giorni, ciò contribuisce positivamente alla liquidità aziendale.

L'analisi del tempo medio di pagamento, permette di determinare i giorni medi impiegati per pagare i debiti verso i fornitori, che in tale caso fanno evidenziare un calo importante, da 113,98 giorni del 2021 a 87,50 giorni nel 2023, oltre 26 giorni in meno.

Questi tre indicatori, tempo medio di giacenza, tempo medio di incasso e tempo medio di pagamento, determinano il ciclo del circolante netto, che misura il tempo in cui il denaro è bloccato nel processo operativo.

Nel triennio considerato, si osserva un progressivo allungamento del ciclo, da circa 54 giorni nel 2021 a quasi 68 nel 2023. Questo indica che le aziende stanno impiegando più

tempo per trasformare gli investimenti in liquidità, e ciò può rappresentare un campanello d'allarme, soprattutto in un settore a bassa marginalità come il food & beverage.

Dalla lettura correlata di questi indici si può dedurre che anche se le aziende stanno incassando più velocemente e pagando prima si trattengono tuttavia in deposito le merci in magazzino più a lungo. Questo mix di indicatori ha determinato un peggioramento del ciclo di cassa, che nel 2023 raggiunge il suo valore massimo.

4.3.3 Analisi di redditività

Il terzo aspetto dell'analisi che viene preso in considerazione è la redditività, ovvero la capacità dell'azienda di generare ricchezza e remunerare il capitale investito garantendo la sostenibilità economica nel medio-lungo periodo. L'analisi degli indici di redditività nel settore Food and Beverage per il triennio 2021-2023 permette di valutare l'efficienza operativa e la capacità di trasformare i ricavi in margini positivi, in un contesto caratterizzato dal progressivo recupero dei volumi post-pandemia, dall'aumento dei costi delle materie prime e dell'energia e da una crescente pressione competitiva. L'analisi ha preso in esame: il ROE, il ROS, il ROI, il ROA, il glc, il RONA n, il glgs, il glf, il glga, il RONA i, Pciol, il Tf, l'indicatore della capacità di rimborso, il coefficiente di rischio finanziario. Anche in questo caso, così come abbiamo proceduto per l'analisi della solidità e della liquidità, vengono riportati i dati in tabelle per ogni annualità del triennio dal 2021 al 2023 (tabelle 19-20-21) e successivamente, si rappresentano i valori medi nella tabella 22.

Tabella 19: indici di redditività anno 2021

AZIENDA	2021												Indicatore della capacità di rimborso	Coefficiente di rischio finanziario
	ROE	ROS	ROI	ROA	glc	RONA n	glgs	glf	glga	RONA i	Pciol	Tf		
Barilla	7,08%	5,00%	8,10%	5,38%	1,67	8,49%	1,00	1,05	1,05	8,52%	1,03	4,46%	0,03	0,04
Lavazza	4,32%	6,21%	3,67%	3,01%	1,15	3,76%	1,08	1,39	1,02	4,06%	0,45	7,98%	0,68	1,20
Mutti	3,03%	4,04%	4,25%	2,84%	1,58	3,80%	1,01	1,10	0,89	3,82%	0,70	4,48%	0,62	0,19
Granarolo	8,29%	1,53%	2,12%	1,30%	2,63	5,19%	0,62	2,33	2,45	3,20%	1,31	1,94%	5,38	0,63
Bolton Food	2,68%	8,01%	6,49%	5,63%	1,24	4,22%	1,07	1,00	0,65	4,50%	0,69	17,71%	-0,0002	-
Peroni	24,34%	12,73%	13,50%	6,72%	1,32	8,18%	1,08	1,52	0,61	8,81%	0,53	21,78%	0,23	1,99
Zuegg	4,46%	1,19%	1,67%	0,99%	2,72	4,10%	1,10	1,33	2,45	4,50%	0,81	2,96%	2,91	1,44
Colussi	5,69%	2,61%	3,08%	1,97%	3,16	0,76%	5,31	1,65	0,25	4,04%	0,72	2,60%	3,86	1,36
La Doria	16,53%	10,43%	12,26%	8,93%	1,37	12,80%	1,04	1,59	1,04	13,25%	0,83	14,85%	1,74	0,95
Ferrarelle	18,17%	6,01%	13,80%	7,87%	1,82	13,01%	1,03	1,39	0,94	13,44%	1,29	11,67%	-0,43	0,60
MEDIA	9,46%	5,78%	6,89%	4,46%	1,86	6,43%	1,43	1,44	1,14	6,81%	0,84	9,04%	1,51	0,93

Fonte: Elaborazione personale

Tabella 20: indici di redditività anno 2022

AZIENDA	2022												Indicatore della capacità di rimborso	Coefficiente di rischio finanziario
	ROE	ROS	ROI	ROA	glc	RONA n	glgs	glf	glga	RONA i	Pciol	Tf		
Barilla	5,77%	3,22%	6,01%	3,69%	1,79	4,80%	1,30	1,07	0,80	6,22%	1,07	7,47%	0,24	0,18
Lavazza	2,87%	2,81%	2,05%	1,62%	1,33	2,35%	1,15	1,22	1,15	2,54%	0,54	5,61%	1,84	1,09
Mutti	3,34%	2,05%	2,02%	1,40%	1,49	2,52%	1,01	1,24	1,25	2,54%	0,67	3,37%	3,28	0,91
Granarolo	0,61%	-0,05%	-0,07%	-0,04%	2,56	0,67%	1,01	-4,91	-9,62	0,68%	1,39	0,11%	7,08	-8,43
Bolton Food	-1,40%	4,33%	3,71%	3,10%	1,29	-0,17%	1,00	1,00	-0,05	-0,17%	0,71	-7,18%	-0,0002	-
Peroni	6,72%	8,39%	9,54%	4,73%	1,49	6,05%	0,99	1,57	0,63	5,99%	0,55	5,92%	0,33	0,73
Zuegg	0,92%	-2,36%	-3,16%	-1,94%	2,60	0,38%	1,16	-0,31	-0,12	0,44%	0,80	0,56%	10,61	-0,18
Colussi	-6,07%	-3,06%	-3,57%	-2,29%	2,80	-3,74%	0,92	3,07	1,05	-3,44%	0,72	-1,95%	19,87	1,11
La Doria	13,69%	5,87%	6,21%	4,45%	1,46	8,26%	1,00	1,92	1,33	8,22%	0,73	4,97%	5,87	1,70
Ferrarelle	23,19%	2,64%	6,96%	4,04%	2,69	19,37%	1,01	1,27	2,78	19,65%	1,51	18,56%	-1,24	1,40
MEDIA	4,96%	2,38%	2,97%	1,88%	1,95	4,05%	1,05	0,71	-0,08	4,27%	0,87	3,75%	4,79	-0,16

Fonte: Elaborazione personale

Tabella 21: indici di redditività anno 2023

AZIENDA	2023												Indicatore della capacità di rimborso	Coefficiente di rischio finanziario
	ROE	ROS	ROI	ROA	glc	RONA n	glgs	glf	glga	RONA i	Pciol	Tf		
Barilla	5,97%	2,54%	4,90%	3,06%	1,82	4,68%	1,00	0,96	0,95	4,67%	1,14	3,43%	0,39	0,10
Lavazza	1,65%	0,04%	0,03%	0,03%	1,46	1,13%	1,40	0,67	37,57	1,58%	0,55	3,11%	6,56	30,34
Mutti	2,27%	2,23%	2,50%	1,80%	1,44	3,37%	0,98	0,79	1,35	3,30%	0,80	2,34%	3,26	0,55
Granarolo	2,20%	1,13%	1,57%	1,00%	2,42	3,91%	1,00	0,19	2,49	3,91%	0,88	0,78%	6,44	1,21
Bolton Food	2,36%	3,98%	3,38%	2,89%	1,04	3,17%	1,04	0,99	0,94	3,28%	0,71	13,94%	-0,009	-
Peroni	1,61%	3,73%	5,05%	2,40%	1,47	4,01%	1,01	0,78	0,79	4,04%	0,62	1,32%	0,27	0,33
Zuegg	7,77%	-2,82%	-4,06%	-2,43%	4,69	4,44%	1,10	1,08	-1,09	4,89%	0,84	4,68%	25,10	-1,14
Colussi	1,27%	0,54%	0,70%	0,45%	3,12	2,89%	0,96	-0,27	4,12	2,76%	0,82	0,40%	6,29	1,20
La Doria	18,50%	12,08%	14,81%	10,74%	1,46	17,16%	1,00	1,40	1,16	17,24%	0,86	9,12%	2,20	1,02
Ferrarelle	19,13%	6,94%	19,76%	10,09%	2,58	20,73%	1,00	1,10	1,05	20,81%	1,42	14,28%	-0,38	0,28
MEDIA	6,27%	3,04%	4,86%	3,00%	2,15	6,55%	1,05	0,77	4,93	6,65%	0,87	5,34%	5,01	3,76

Fonte: Elaborazione personale

Tabella 22: riepilogo dei valori medi degli indici di redditività

	MEDIA TRIENNIO 2021-2023												Indicatore della capacità di rimborso	Coefficiente di rischio finanziario
	ROE	ROS	ROI	ROA	glc	RONA n	glgs	glf	glga	RONA i	Pciol	Tf		
MEDIA 2021	9,46%	5,78%	6,89%	4,46%	1,86	6,43%	1,43	1,44	1,14	6,81%	0,84	9,04%	1,51	0,93
MEDIA 2022	4,96%	2,38%	2,97%	1,88%	1,95	4,05%	1,05	0,71	-0,08	4,27%	0,87	3,75%	4,79	-0,16
MEDIA 2023	6,27%	3,04%	4,86%	3,00%	2,15	6,55%	1,05	0,77	4,93	6,65%	0,87	5,34%	5,01	3,76
MEDIA TRIENNIO	6,90%	3,73%	4,91%	3,11%	1,99	5,68%	1,18	0,97	2,00	5,91%	0,86	6,04%	3,77	1,51

Fonte: Elaborazione personale

L’analisi della redditività inizia dal ROE, indice che misura la redditività dell’equity, dai dati medi elaborati per le aziende che compongono il campione, rileviamo nel 2021 un ROE pari a + 9,46%, ma l’analisi dei singoli valori rilevano differenze piuttosto marcate. La maggior parte delle imprese si colloca in un intervallo compreso tra il 3-8%, in questo contesto emergono alcuni casi particolari che spostano il dato medio verso l’alto, come

Peroni, che con un ROE pari a 24,34% rappresenta un'anomalia rispetto al resto del campione. Anche La Doria e Ferrarelle registrano una redditività ben oltre la media, mostrando una performance decisamente brillante. Per il 2022 si rileva un dimezzamento del ROE che passa al +4,96%. Questo rallentamento è legato a **pressioni inflazionistiche**, all'**aumento dei costi delle materie prime**, all'**interruzioni delle catene di approvvigionamento**, tutto ciò ha spinto i consumatori a cambiare le proprie abitudini di spesa orientandosi verso prodotti più economici, con un rallentamento della crescita delle aziende analizzate rispetto al 2021. In questo scenario dobbiamo evidenziare i casi di operatori con ROE negativo come Bolton Food e Colussi, che trascinano al ribasso la media; nel contempo casi diametralmente opposti sono: Ferrarelle e La Doria che hanno maturato livelli di redditività molto alti. Nel 2023 il ROE risale al +6,27%, segno di una capacità di adattamento e delle capacità delle aziende di riorganizzare le filiere. Il quadro rimane eterogeneo, con differenze marcate tra aziende che faticano a generare redditività e poche realtà che trascinano la media verso l'alto.

L'andamento del ROS conferma, quanto detto nell'analisi del ROE. Anche in questo caso il 2021 con un ROS pari a 5,78% mostra come il settore Food and Beverage abbia beneficiato della forte ripresa post-pandemia. Tuttavia, si discostano dalla media con valore del ROS nettamente superiore Peroni (12,73%) e La Doria (10,43%).

All'opposto, troviamo Granarolo e Zuegg che evidenziano margini molto bassi, inferiori alla media e segnale di pressioni sui costi o difficoltà operative. Il 2022 è l'anno segnato dall'inizio della guerra in Ucraina, che ha fatto schizzare in alto i costi di grano, oli vegetali, energia e fertilizzanti, l'inflazione alimentare portando a ritocchi dei listini, ma spesso i rincari non sono stati trasferiti interamente ai clienti per non perdere quote di mercato, tutto ciò ha compresso i margini, riducendo il ROS di oltre 3 punti percentuali rispetto al 2021. Si evidenziano alcune aziende con ROS vicino allo zero o addirittura in negativo come: **Granarolo, Zuegg e Colussi**.

Anche in questo caso, sono pochi i casi che spostano la media verso l'alto: troviamo **Peroni con un ROS pari a 8,39%**, in calo rispetto al 2021, rimane, comunque, su valori elevati, mentre **La Doria (5,87%) e Bolton Food (4,33%)** si mantengono sopra la media e sostengono il dato complessivo. Il 2023 realizza una timida ripresa, portando il ROS al 3,04%, segno che le aziende del settore hanno iniziato a ristrutturare la supply chain, cercando fornitori alternativi e adottando politiche di efficienza produttiva, ma

questo incremento non riporta il ROS a livelli pre-crisi, pertanto il settore non ha completamente recuperato la redditività operativa.

Prima di passare all’analisi de ROI, si ritiene opportuno commentare l’indice che misura la produttività del capitale investito operativo (P ciol), in quanto il ROI può essere scomposto nel prodotto tra il ROS e il P ciol. Nel 2021 il P ciol si attesta a 0,84, valore coerente con una fase di ripresa post-pandemia. Nel 2022 e nel 2023 tale indice assume valore in leggero miglioramento pari a 0,87.

Si passa ad analizzare l’andamento del ROI, indice che misura il rendimento del capitale investito nella gestione operativa. Poiché, come già detto, tale indice si ottiene dal prodotto tra il ROS e l’indice di produttività del capitale investito, il suo andamento è strettamente legato all’andamento del ROS e del P ciol. Il 2021 è stato un anno di performance complessivamente equilibrata e positiva con un ROI pari al 6,89%, un ROS pari al 5,78% e una produttività del capitale investito lordo pari a 0,84, l’azienda ha unito margini operativi soddisfacenti a una buona efficienza d’uso delle risorse. Il risultato riflette il contesto favorevole del post-pandemia: la domanda in ripresa, i ricavi in crescita e una gestione dei costi ancora sotto controllo hanno spinto la redditività su livelli elevati. Il 2022 è caratterizzato da un crollo del ROI al 2,97% legato interamente alla riduzione del ROS, mentre la rotazione del capitale investito lordo migliora leggermente, ma non basta a compensare la caduta dei margini. Nel 2023 si registra una ripresa parziale con un ROI pari al 4,86%, il miglioramento che deriva soprattutto dal recupero del ROS e dal mantenimento di una buona rotazione del capitale investito operativo lordo.

Ulteriore indice di redditività analizzato è il ROA, che misura quanto utile un’azienda riesce a generare per ogni euro di attivo totale, misurando l’efficienza complessiva dell’azienda. Anche il ROA, come gli altri indici di redditività analizzati, registra per il 2021 una buona efficienza e un contesto favorevole (+4,46%) ma caratterizzata da forti differenze con una parte consistente delle aziende con valori sotto la media e con La Doria, Ferrarelle, Peroni e Bolton Food che trainano la media con valori nettamente superiori. L’impatto della crisi è invece molto evidente nel ROA del 2022 con un valore medio pari a 1,88% con una parte consistente del campione con un ROA negativo. Il 2023

registra una ripresa, seppure parziale, con un ROA pari al 3%, evidenziando un miglioramento dei margini operativi e maggiore efficienza nella gestione degli asset. Il confronto con il 2022 evidenzia dunque un miglioramento generalizzato, ma ancora fortemente sbilanciato: a causa performance eccezionali di La Doria e Ferrarelle, che presentano una redditività superiore alla media.

L’analisi condotta ha portato alla determinazione del GLC, cioè il Grado di Leverage Complessivo e del GLF, cioè il Grado di Leverage Finanziario, nel triennio 2021-2023. Questi indicatori sono strettamente legati, poiché il $GLC = GLO \times GLF$.

Nel 2021 si rileva un GLC pari a 1,86 e un GLF pari a 1,44. Una misura del GLF superiore a 1 indica che la struttura finanziaria ha amplificato la variazione dell’EBIT. Il GLC alto è coerente con i buoni risultati del ROS (5,78 %) e del ROI (6,89 %): la crescita dei ricavi nel rimbalzo post-pandemia ha avuto effetti più che proporzionali sull’utile netto. Nel 2022 si rileva un GLC pari a 1,95 e un GLF sceso a 0,71. La leva finanziaria sotto l’unità non amplifica più, ma attenua l’effetto della leva operativa sull’utile netto. Il GLC resta comunque vicino a 2, segno che la leva operativa era alta: la struttura di costi fissi, sommata a margini compressi, ha reso l’utile netto molto sensibile anche a piccole variazioni di ricavi. Nel 2023 il GLC arriva a 2,15, ma il GLF è ancora sotto l’unità (0,77), quindi continua a smorzare l’effetto dell’operatività sull’utile netto. Il GLC però cresce al massimo del triennio, segnalando che il GLO (leva operativa) è aumentato: il recupero dei ricavi e dei margini (ROS 3,04 %) si traduce in variazioni dell’utile più ampie, anche se l’effetto della leva finanziaria resta moderato.

Si procede con l’analisi del settore ponendo a confronto il RONA n e il RONA i delle aziende del campione di riferimento. Entrambi gli indici misurano la redditività del capitale investito operativo netto, cioè quanto profitto l’azienda genera in rapporto alle sole attività utilizzate nelle operazioni produttive, al netto di quelle non operative, ma con una prospettiva diversa: il RONA n considera il rendimento del capitale investito calcolato senza depurare gli effetti dell’inflazione, il RONA i considera il capitale investito depurato dall’effetto dell’inflazione per ottenere un dato comparabile nel tempo. Nel 2021 rileviamo un RONA n 6,43% e il RONA i 6,81%, Il valore reale (RONAi) è leggermente superiore al nominale: il maggior valore del RONA i è dovuto al saldo

positivo dell'area straordinaria. Il settore ha beneficiato di margini operativi alti (ROS 5,78 %) e di una buona rotazione degli asset, in un contesto di domanda in forte ripresa e costi ancora sotto controllo. L'efficienza operativa sugli asset produttivi è stata molto elevata, in linea con i valori alti di ROI e ROA di quell'anno. Nel 2022 il RONA n è pari a 4,05% e il RONA i è pari a 4,27%. Il calo dei due indici è netto, in linea con la contrazione dei margini (ROS 2,385 %) e con l'aumento dei costi energetici e delle materie. Nel 2023 si assiste un recupero operativo con un RONA n pari a 6,55% tornando a livelli del 2021, segnalando un'efficace riorganizzazione operativa e un RONA i pari a 6,65%. Il miglioramento è coerente con il recupero di ROI (4,86 %) e ROA (3,00 %), nonché con un ROS in leggera crescita (3,04 %).

L'analisi del grado di leva della gestione straordinaria (glgs) ottenuta dal rapporto tra EBIT integrale e EBIT normalizzato fornisce una misura diretta dell'impatto che gli eventi e le componenti straordinarie (non ricorrenti) hanno avuto sulla redditività operativa. I risultati dall'analisi condotta sono i seguenti: per il 2021 il valore assunto dal glgs medio è pari a 1,43; pertanto possiamo asserire che la gestione straordinaria ha dato un apporto sostanziale alla redditività del capitale investito, di conseguenza, la redditività del capitale investito (ROI) ha beneficiato in modo sensibile, migliorando la performance complessiva dell'anno. Nel 2022 e nel 2023 tale valore scende a 1,05, ci troviamo sempre su valori che superano l'unità, seppure abbiano subito una flessione, quindi anche in questo caso la gestione straordinaria accresce la redditività del capitale investito. Questo effetto, pur positivo, è marginale rispetto al 2021 e va interpretato nel contesto di anni difficili con margini compromessi (2022 il ROS è pari a 2,38% e nel 2023 è pari a 3,04%). La gestione straordinaria ha agito più come "ammortizzatore" che come vero driver di crescita della redditività.

Altro indicatore importante è la leva della gestione accessoria (glga) ottenuta dal rapporto tra RONA n e ROI che misura in quale modo e con quale intensità agisca sul RONA n il divario di rendimento tra l'area operativa e quella extra-operativa. Dall'analisi dei dati riportati nella tabella 22 si evidenzia un grado di leva della gestione accessoria del 2021 pari a 1,14, segnalando che l'area extra-operativa ha accresciuto il RONA n del 14% rispetto al ROI. Nel 2022 assume valori negativi pari a -0,88, segno che la gestione accessoria ha avuto un impatto distruttivo sul rendimento complessivo. Tuttavia, questo

valore medio non descrive bene la situazione “tipica” del campione, perché risente in modo determinante della performance estremamente negativa di **Zuegg**, che con un GLGA pari a **-9,62** trascina drasticamente verso il basso la media complessiva. Nel 2023 il valore del glga esplode verso l’alto e arriva a 4,93 segnalando che la gestione accessoria ha avuto un impatto eccezionalmente positivo. Anche in questo caso, è necessario segnalare l’influsso particolarmente positivo di Lavazza, che con un glga pari a 37,57 trascina ma media complessiva verso l’alto.

L’analisi continua con il **tasso medio di finanziamento** che rappresenta **il costo medio sostenuto dall’azienda per ottenere risorse finanziarie a titolo di capitale di debito**. Nel 2021 si rileva un indice pari al 9,04% valore piuttosto elevato soprattutto se messo a confronto con la redditività del capitale investito che risulta inferiore di oltre due punti percentuale, ma tale media risulta particolarmente compromessa soprattutto dal tasso di finanziamento particolarmente alto di Bolton Food (17,71%), Peroni (21,78%), La Doria (14,85%) e Ferrarelle (11,67%). Il 2022 il tasso medio di finanziamento scende a 3,75% grazie al ridimensionamento del tasso di finanziamento delle aziende sopra citate, rimane alto solo quello di Ferrarelle. Nel 2023 risale il tasso al 5,34%, tale aumento riflette con ogni probabilità l’effetto pieno del rialzo dei tassi di interesse deciso dalla BCE e dalle altre banche centrali per contrastare l’inflazione. In questo contesto, i debiti a tasso variabile si sono appesantiti e le nuove linee di finanziamento sono state contrattate a costi più elevati.

L’indicatore della capacità di rimborso misura quanti anni di autofinanziamento operativo (EBITDA) sarebbero necessari per estinguere l’intero ammontare del debito finanziario netto dell’azienda. Dall’analisi emerge un indicatore medio pari a 1,51 nel 2021, valore piuttosto contenuto, segno di un’elevata sostenibilità finanziaria. Nel 2022 si evidenzia un forte incremento, con un valore che arriva a 4,79, evidenziando un peggioramento significativo della capacità di rimborso. Nel 2023 l’indicatore cresce ulteriormente arrivando a 5,01.

Il coefficiente del rischio finanziario nel settore food and beverage per le aziende che fanno parte del campione ha mostrato un andamento molto variabile, passando da 0,93 nel 2021 a -0,16 nel 2022, per poi risalire a 3,76 nel 2023. Il valore medio triennale pari a 1,51 evidenzia un livello di rischio complessivamente contenuto, pur con oscillazioni

significative che riflettono l’andamento altalenante della redditività operativa rispetto al costo del debito. Questo indicatore mette in luce l’importanza di mantenere un equilibrio tra rendimento del capitale investito e costo medio dei finanziamenti, così da garantire una leva finanziaria favorevole e sostenibile nel tempo.

Dalla lettura della situazione reddituale delle aziende che compongono il campione oggetto dell’analisi si può dedurre che il settore food and beverage è stato caratterizzato da una forte volatilità, conseguenza di un contesto macroeconomico instabile, segnato da crisi sanitarie, tensioni geopolitiche e shock inflattivi. Dopo l’exploit post-pandemia del 2021, le imprese hanno dovuto contrastare nel 2022 un drastico peggioramento dei margini operativi e della capacità di generare cassa, con impatti negativi su ROI, ROA e capacità di rimborso. Il 2023 segna una ripresa parziale, sostenuta da riorganizzazione delle filiere, maggiore efficienza e recupero della domanda, ma senza un ritorno ai livelli pre-crisi. La solidità del settore nel medio termine dipenderà dalla capacità di mantenere margini in crescita, contenere il costo del debito e ottimizzare l’uso del capitale investito, così da trasformare la leva finanziaria in un fattore di rafforzamento della redditività complessiva.

4.3.4 Analisi del valore

Il quarto aspetto da prendere in considerazione è l’analisi del valore, ovvero la valutazione dell’efficienza e della capacità delle imprese di generare valore.

Lo scopo in tal caso è osservare con attenzione le dinamiche che determinano la creazione oppure la distruzione di valore, cercando anche di individuare le cause dei suoi incrementi o cali nel tempo.

L’analisi qui presentata, relativa al triennio, adotta l’approccio unlevered, che tiene conto della struttura del capitale, per verificare se le dieci aziende selezionate generino valore. Ciò si effettua attraverso la misurazione dello **Spread**, cioè la differenza tra il rendimento effettivo conseguito e quello considerato equo dal mercato.

Infine, una volta costruito il **diagramma del valore**, vengono messi a confronto i valori medi del triennio 2021–2023 all’interno di una tabella di sintesi, così da avere una visione comparata dell’andamento delle aziende nel processo di creazione del valore.

Tabella 23: analisi del valore anno 2021

AZIENDA	2021		TASSO DI RITORNO FINANZIARIO DEL CAPITALE (a)	REDDITO ECONOMICO (Re)	MOLTIPLICATORE ECONOMICO (Me)	VALORE AGGIUNTO DEL CAPITALE (Vac)	
	RENDIMENTO EQUO (i)	RENDIMENTO EFFETTIVO (r)	SPREAD				
BARILLA	5,02%	6,75%	1,73%	0,26	31.155.819,89 €	19,93	620.950.703,32 €
LAVAZZA	5,11%	5,32%	0,21%	0,04	7.344.332,69 €	19,58	143.787.221,90 €
MUTTI	4,87%	2,77%	-2,10%	-0,76	-	20,53	- 174.282.055,47 €
GRANAROLO	4,55%	3,55%	-1,00%	-0,28	-	21,98	- 155.096.208,21 €
BOLTON FOOD	7,43%	2,68%	-4,75%	-1,77	-	13,46	- 715.445.045,63 €
PERONI	5,85%	15,98%	10,13%	0,63	66.124.273,51 €	17,10	1.130.635.733,45 €
ZUEGG	4,39%	3,35%	-1,05%	-0,31	-	22,75	- 30.878.224,06 €
COLUSSI	4,21%	3,46%	-0,75%	-0,22	-	23,77	- 33.624.210,54 €
LA DORIA	4,36%	10,38%	6,02%	0,58	25.905.265,26 €	22,92	593.671.613,56 €
FERRARELLE	4,73%	13,10%	8,36%	0,64	-	21,13	166.437.507,24 €
MEDIA	5,05%	6,73%	1,68%	-0,12	6.691.653,95 €	20,31	154.615.703,56 €

Fonte: Elaborazione personale

2022

AZIENDA	2022		TASSO DI RITORNO FINANZIARIO DEL CAPITALE (a)	REDDITO ECONOMICO (Re)	MOLTIPLICATORE ECONOMICO (Me)	VALORE AGGIUNTO DEL CAPITALE (Vac)	
	RENDIMENTO EQUO (i)	RENDIMENTO EFFETTIVO (r)	SPREAD				
BARILLA	9,30%	5,38%	-3,92%	-0,73	-	10,75	- 781.629.843,03 €
LAVAZZA	8,77%	2,35%	-6,42%	-2,74	-	11,40	- 2.307.586.836,98 €
MUTTI	9,61%	2,69%	-6,92%	-2,58	-	10,41	- 368.031.134,53 €
GRANAROLO	1,54%	-0,12%	-1,67%	13,44	-	64,73	- 824.723.346,53 €
BOLTON FOOD	9,62%	-1,40%	-11,02%	7,87	-	10,40	- 1.276.197.275,66 €
PERONI	7,81%	4,28%	-3,52%	-0,82	-	12,81	- 308.125.043,87 €
ZUEGG	-11,14%	-2,99%	8,14%	-2,72	-	-8,98	- 107.546.639,40 €
COLUSSI	6,31%	-1,98%	-8,29%	4,19	-	15,85	- 263.732.247,33 €
LA DORIA	7,25%	7,13%	-0,12%	-0,02	-	13,79	- 9.614.537,29 €
FERRARELLE	8,80%	18,22%	9,43%	0,52	-	11,37	98.166.032,35 €
MEDIA	5,79%	3,36%	-2,43%	1,64	-	15,25	- 614.902.087,23 €

Tabella 24: analisi del valore anno 2022

Fonte: Elaborazione personale

Tabella 25: analisi del valore anno 2023

AZIENDA	2023		TASSO DI RITORNO FINANZIARIO DEL CAPITALE (a)	REDDITO ECONOMICO (Re)	MOLTIPLICATORE ECONOMICO (Me)	VALORE AGGIUNTO DEL CAPITALE (Vac)	
	RENDIMENTO EQUO (i)	RENDIMENTO EFFETTIVO (r)	SPREAD				
BARILLA	7,47%	6,25%	-1,22%	-0,19	-	13,39	- 300.709.707,29 €
LAVAZZA	8,50%	2,47%	-6,03%	-2,44	-	11,77	- 2.201.147.735,57 €
MUTTI	6,77%	2,86%	-3,91%	-1,37	-	14,78	- 310.048.008,33 €
GRANAROLO	13,59%	11,34%	-2,25%	-0,20	-	7,36	- 148.605.280,21 €
BOLTON FOOD	7,41%	2,39%	-5,02%	-2,10	-	13,50	- 772.337.203,53 €
PERONI	5,78%	2,06%	-3,73%	-1,81	-	17,30	- 434.652.524,60 €
ZUEGG	7,97%	7,21%	-0,76%	-0,10	-	12,55	- 13.218.182,75 €
COLUSSI	-2,79%	-4,69%	-1,90%	0,41	-	-35,90	140.893.645,15 €
LA DORIA	5,89%	13,19%	7,29%	0,55	-	16,97	791.688.914,26 €
FERRARELLE	7,19%	20,83%	13,64%	0,65	-	13,91	157.900.858,39 €
MEDIA	6,78%	6,39%	-0,39%	-0,66	-	8,56	- 309.023.522,45 €

Fonte: Elaborazione personale

Tabella 26 riepilogo dei valori medi dell’analisi del valore

	RENDIMENTO EQUO (i)	RENDIMENTO EFFETTIVO (r)	SPREAD	MEDIA TRIENNIO 2021-2023		MOLTIPLICATORE ECONOMICO (Me)	VALORE AGGIUNTO DEL CAPITALE (Vac)
				TASSO DI RITORNO FINANZIARIO DEL CAPITALE (a)	REDDITO ECONOMICO (Re)		
MEDIA 2021	5,05%	6,73%	1,68%	-0,12	6.691.653,95 €	20,31	154.615.703,56 €
MEDIA 2022	5,79%	3,36%	-2,43%	1,64	- 46.668.743,45 €	15,25	- 614.902.087,23 €
MEDIA 2023	6,78%	6,39%	-0,39%	-0,66	- 27.996.099,24 €	8,56	- 309.023.522,45 €
MEDIA TRIENNIO	5,87%	5,49%	-0,38%	0,29	- 22.657.729,58 €	14,71	- 256.436.635,37 €

Fonte: Elaborazione personale

L’analisi del valore condotta sul triennio evidenzia un andamento fortemente eterogeneo, che riflette la complessità e la vulnerabilità strutturale del settore Food & Beverage. Nel 2021 il comparto mostra una buona capacità di creazione di valore: il VAC positivo, pari a circa 154 milioni di euro, testimonia la possibilità per le imprese di remunerare il capitale oltre il costo opportunità. Tale risultato deriva da un Reddito Economico positivo e da uno spread medio dell’1,68%, che confermano un contesto favorevole, seppur penalizzato parzialmente dalle performance al di sotto della media di alcuni operatori, in particolare Bolton Food. Ciò nonostante, il settore dimostra una discreta solidità, in grado di sostenere una dinamica di crescita.

Il 2022 rappresenta, invece, un punto di svolta negativo. L’anno si caratterizza per una brusca inversione di tendenza, con un VAC fortemente negativo pari a -614 milioni di euro. A determinare tale risultato contribuisce in modo preponderante Lavazza, il cui valore negativo di oltre 2,3 miliardi trascina al ribasso l’intero campione. Lo spread medio si attesta a -2,43%, segnalando una diffusa distruzione di valore, mentre l’indicatore *a* assume un valore positivo (1,64), trainato dall’andamento straordinariamente favorevole di Granarolo. Tuttavia, la performance isolata di quest’ultima non riesce a compensare l’impatto delle perdite delle imprese maggiori, con il risultato di accentuare l’asimmetria competitiva all’interno del settore.

Nel 2023 si osservano segnali di parziale recupero: il VAC medio, pur restando negativo, si riduce a -309 milioni di euro, e lo spread migliora sensibilmente attestandosi a -0,39%, indice di un progressivo riequilibrio della redditività. L’indicatore *a* torna tuttavia in territorio negativo (-0,66), a testimonianza di una maggiore omogeneità nei rendimenti e di un ridimensionamento della performance di Granarolo. Ancora una volta, Lavazza

incide in modo determinante, con un VAC di -2,2 miliardi che condiziona il risultato complessivo del campione.

Se si considera il triennio nel suo complesso, il quadro restituisce un VAC medio negativo e uno spread medio pari a -0,38%, segnale delle difficoltà del settore a garantire una creazione stabile di valore oltre il rendimento equo del capitale. L'indicatore *a* mantiene invece un valore positivo (0,29), che riflette la capacità di alcune imprese di gestire con efficienza le risorse finanziarie, pur in un contesto complessivamente fragile.

Questi risultati consentono di delineare alcune caratteristiche strutturali del settore: un'elevata esposizione ai costi esterni, in particolare quelli legati a energia e materie prime, che amplificano la volatilità delle performance; la forte concentrazione del rischio, dovuta al peso dei grandi operatori sui risultati medi; e la presenza di imprese virtuose che, nonostante l'efficienza finanziaria, non riescono a bilanciare gli effetti negativi generati dai player di maggiori dimensioni.

Il Settore Food & Beverage presenta una capacità di creazione di valore fragile e priva di continuità significativa, fortemente condizionabile da eventi esterni. Quindi è evidente la necessità per le aziende di adottare strategie volte a far crescere la resilienza dei modelli di business, puntando sulla copertura dei costi delle risorse primarie, investimenti in innovazione e sostenibilità, nonché su una maggiore varietà dei siti geografici di riferimento, al fine di ridurre i rischi correlati a fattori economici rilevanti su scala locale e internazionale.

4.4 L'impatto della sostenibilità sulla performance finanziaria

L'analisi empirica condotta sul campione di imprese del settore Food & Beverage vuole evidenziare come l'adozione di comportamenti con un impatto positivo sull'ambiente, sui rapporti sociali e sulla governance aziendale, siano diventati un fattore determinante con effetti che vanno dalla riduzione del costo del capitale alla migliore attrattività per investitori e manager, dalla riduzione del rischio reputazionale, dall'efficienza sui costi operativi alla riduzione delle asimmetrie informative. La sostenibilità non può più essere considerata un elemento accessorio o meramente comunicativo: essa incide in modo diretto sulla capacità delle aziende di generare valore, attrarre investitori e garantire resilienza nei confronti delle crisi di mercato. Dal punto di vista teorico, la letteratura individua due approcci contrapposti. Il primo, di matrice “*win-win*”¹²⁴, interpreta la sostenibilità come leva di vantaggio competitivo: l'efficientamento energetico, la riduzione degli sprechi, il ricorso a packaging riciclabili o la gestione responsabile della filiera riducono i costi operativi, aumentano la fedeltà dei consumatori e migliorano la reputazione, con ricadute positive sulla redditività. Il secondo approccio, di natura più critica, sottolinea invece i costi ingenti degli investimenti green, che nel breve termine possono comprimere i margini e ridurre la profitabilità¹²⁵.

Nel presente paragrafo si analizzano i KPI ambientali, sociali e di governance delle dieci aziende che formano il campione, attraverso i dati rilevati dai report di sostenibilità dei tre anni presi in considerazione. Si procede al riepilogo dei dati in tabelle (tabelle 31-32-33) per permettere di effettuare un confronto sullo sviluppo delle strategie di sostenibilità. Nelle tabelle vengono riportati, per quanto riguarda i KPI dell'environment vengono rilevanti: i consumi energetici totali, i consumi energetici da fonti rinnovabili, i consumi energetici da fonti non rinnovabili, il prelievo idrico, le emissioni scope 1 e 2, la percentuale di rifiuti avviati a riciclo. Per quanto riguarda i KPI social vengono rilevati: le ore di formazione pro-capite, il tasso di infortuni sul lavoro, la percentuale di donne in ruoli dirigenziali. Per quanto riguarda i KPI della governance vengono rilevati: la presenza

¹²⁴ Porter, M. E., & van der Linde, C. (1995). Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 97–118. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.97>

¹²⁵ Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4–5), 303–327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>

del Comitato di Controllo Rischi e Sostenibilità, l'implementazione del Sistema di Whistleblowing, la presenza dell'Enterprise Risk Management.

Tabella 27: KPI ESG 2021

Aziende	2021							SOCIAL			GOVERNANCE		
	Consumi energetici totali (GJ)	% Consumi energetici fonti rinnovabili	% Consumi energetici fonti non rinnovabili	Prelievo idrico (ML)	Emissioni scope 1 e 2 da energia elettrica in tCO2eq	% rifiuti avviati a riciclo	Ore di formazione pro-capite	tasso di infortuni sul lavoro	% Donne in ruoli dirigenziali	Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità	Sistema di whistleblowing	Enterprise Risk Management	
Barilla	5.891.005	41,60%	58,40%	2.689	391.005	91,18%	10,88	6,13%	26,50%	Presente	Presente	Presente	
Lavazza	956.816	34,90%	65,10%	592,80	58.490	89,73%	9,10	2,63%	30%	Presente	Presente	Presente	
Mutti	895.695	0,63%	99,37%	2.064,59	53.374	92,40%	non presente	% non presente	% non presente	Presente	Presente	Assente	
Granarolo	1.371.857	41,46%	58,54%	5.512	120.307	92,80%	8,00	16,70%	20%	Assente	Presente	Presente	
Bolton Food	2.512.855	8,78%	91,22%	3.304	251.403	95,00%	13,93	14,05%	18%	Assente	Presente	Assente	
Peroni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Assente	Presente	Assente	
Zuegg	324.260	6,40%	93,60%	130	<25.000	55,00%	10,00	% non presente	% non presente	Presente	Assente	Assente	
Colussi	630.378	0,13%	99,87%	97,30	22.292	45,28%	10,30	29,30%	6%	Presente	Presente	Assente	
La Doria	1.256.174	1,26%	98,74%	2.895	61.580	98,65%	15,10	10%	4%	Presente	Presente	Presente	
Ferrarelle	215.798	1,96%	98,04%	2.574	14.500	88,00%	9,2	10,30%	15,38%	Presente	Presente	Assente	

Fonte: Elaborazione personale

Tabella 28: KPI ESG 2022

Aziende	2022							SOCIAL			GOVERNANCE		
	Consumi energetici totali (GJ)	% Consumi energetici fonti rinnovabili	% Consumi energetici fonti non rinnovabili	Prelievo idrico (ML)	Emissioni scope 1 e 2 da energia elettrica in tCO2eq	% rifiuti avviati a riciclo	Ore di formazione pro-capite	tasso di infortuni sul lavoro	% Donne in ruoli dirigenziali	Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità	Sistema di whistleblowing	Enterprise Risk Management	
Barilla	5.855.763	41,47%	58,53%	2.529	316.206	88,12%	10,32	6,68%	29,26%	Presente	Presente	Presente	
Lavazza	1.051.743	31,39%	68,61%	517,50	61.956	89,15%	16,50	2,26%	29,14%	Presente	Presente	Presente	
Mutti	801.817	0,69%	99,31%	1.836,84	48.158	91,53%	17,00	31,84%	19%	Presente	Presente	Assente	
Granarolo	1.351.743	38,27%	61,73%	5.141	122.42	97,60%	7,00	29,78%	19%	Assente	Presente	Presente	
Bolton Food	3.465.317	7,39%	92,61%	2.929	247.477	84,54%	15,14	8,56%	20%	Assente	Presente	Assente	
Peroni	446.885	35,74%	64,26%	1.890,30	28.661	99,70%	6,8	3,90%	26%	Assente	Presente	Assente	
Zuegg	324.260	6,60%	93,40%	130	<25.000	73,00%	7,00	% non presente	% non presente	Presente	Assente	Assente	
Colussi	555.770	0,12%	99,88%	88,40	19.101	59,43%	14,70	33,63%	6%	Presente	Presente	Assente	
La Doria	1.107.475	1,54%	98,46%	3.081	60.831	98,00%	15,70	14,98%	4%	Presente	Presente	Presente	
Ferrarelle	235.251	2,38%	97,62%	2.717	15.418	89,00%	19,99	9,90%	15,38%	Presente	Presente	Assente	

Fonte: Elaborazione personale

Tabella 29: KPI ESG 2023

Aziende	2023							SOCIAL			GOVERNANCE		
	Consumi energetici totali (GJ)	% Consumi energetici fonti rinnovabili	% Consumi energetici fonti non rinnovabili	Prelievo idrico (ML)	Emissioni scope 1 e 2 da energia elettrica in tCO2eq	% rifiuti avviati a riciclo	Ore di formazione pro-capite	tasso di infortuni sul lavoro	% Donne in ruoli dirigenziali	Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità	Sistema di whistleblowing	Enterprise Risk Management	
Barilla	6.530.684	34,30%	65,70%	2.474	294.643	92,33%	11,46	8,78%	31,28%	Presente	Presente	Presente	
Lavazza	1.003.203	33,99%	66,01%	381,20	58.49	89,46%	16,60	2,05%	28,01%	Presente	Presente	Presente	
Mutti	786.125	0,68%	99,32%	1.883,61	47.536	-	20,00	34,99%	17%	Presente	Presente	Assente	
Granarolo	1.451.319	35,15%	64,85%	5.467	127.015	97,33%	6,00	20,26%	23%	Assente	Presente	Presente	
Bolton Food	2.973.719	6,05%	93,95%	3.410	244.147	43,30%	17,14	8,45%	24%	Assente	Presente	Assente	
Peroni	439.243	8,65%	91,35%	1.904,70	27.648	99,80%	8,7	8,20%	33%	Assente	Presente	Assente	
Zuegg	290.671,60	6,47%	93,53%	792	18.307	35,60%	14,00	% non presente	% non presente	Presente	Assente	Assente	
Colussi	553.530	0,13%	99,87%	96,90	20.446	39,63%	6,30	25,40%	10%	Presente	Presente	Assente	
La Doria	1.731.048	0,87%	99,13%	3.183,43	66.813	98,04%	20,50	17,57%	8%	Presente	Presente	Presente	
Ferrarelle	193.958,00	2,39%	97,61%	3.033	12.931	77,00%	21,9	5,50%	14,28%	Presente	Presente	Assente	

Fonte: Elaborazione personale

L'analisi dei dati relativi al triennio 2021–2023 consente di osservare un'evoluzione eterogenea nei comportamenti di sostenibilità delle aziende del campione, restituendo un quadro in cui emergono sia percorsi di consolidamento sia persistenti fragilità.

Per quanto riguarda i KPI ambientali, si possono osservare dinamiche differenziate:

- **Consumi energetici:** la maggior parte delle aziende mantiene consumi elevati, ma Barilla, Granarolo e Lavazza mostrano una quota crescente di energia da fonti rinnovabili (dal 30–41% circa nel 2021 al 33–35% nel 2023), segnalando una direzione costante verso la transizione energetica. Al contrario, Mutti, Colussi e Zuegg rimangono su percentuali marginali (<2% in media), dimostrando una minore integrazione di pratiche green.
- **Prelievo idrico:** le differenze sono molto marcate (Mutti e Granarolo prelevano volumi molto elevati, mentre Peroni e Colussi restano su valori contenuti). Alcune aziende (La Doria, Barilla) mantengono nel tempo una gestione più equilibrata.
- **Emissioni Scope 1 e 2:** Barilla e Granarolo registrano riduzioni significative nel periodo, mentre Bolton Food rimane su valori molto alti e stabili (>240 mila tCO₂eq).
- **Rifiuti avviati a riciclo:** La Doria, Barilla e Ferrarelle si distinguono per percentuali costantemente elevate (>90%), mentre Zuegg e Colussi si fermano su valori più bassi e discontinui (33–59%).

Per quanto riguarda i KPI Sociali, emergono progressi ma anche criticità persistenti:

- **Ore di formazione pro-capite:** in generale aumentano nel tempo, segno di una crescente attenzione al capitale umano (Barilla, Lavazza, Ferrarelle e La Doria si attestano stabilmente oltre le 15 ore).
- **Tasso di infortuni:** permangono situazioni critiche, in particolare Mutti e Zuegg con valori elevati (oltre il 25% nel 2022 e 2023), a testimonianza di un'area non ancora pienamente governata.

Donne in ruoli dirigenziali: Barilla e Lavazza si confermano le più avanzate (circa 28–31%), mentre altre imprese rimangono ferme su valori marginali (Colussi 8%, Zuegg 10%). La crescita della leadership femminile appare dunque disomogenea.

Sul fronte della **governance**, il quadro mostra differenze nette:

- Barilla, Lavazza, La Doria e Ferrarelle presentano strutture più complete, con la presenza sistematica del Comitato di Controllo Rischi e Sostenibilità e dei sistemi di whistleblowing.
- Al contrario, Bolton Food, Peroni, Zuegg e Colussi mostrano assenze importanti, soprattutto riguardo all'Enterprise Risk Management, indice di una governance ancora parziale e non allineata alle best practices.

Sulla base di quanto rilevato dall'analisi sulla performance di sostenibilità è possibile dividere il campione in due gruppi di aziende:

- Il primo A composto da aziende con ESG più maturo e completo è costituito da Barilla, Lavazza, Peroni, Granarolo, La Doria e Ferrarelle, in quanto presentano performance ambientali solide, un forte investimento in formazione, tassi di infortuni generalmente più bassi, leadership femminile più valorizzata, una governance strutturata e progressi costanti lungo tutto il triennio.
- Il secondo B composto da aziende con ESG incompleto o non ancora maturo è costituito da Mutti, Bolton Food, Zuegg e Colussi. Queste imprese appaiono in una fase di transizione incompleta, in cui gli sforzi ESG non sono ancora sistematici né bilanciati nelle tre dimensioni.

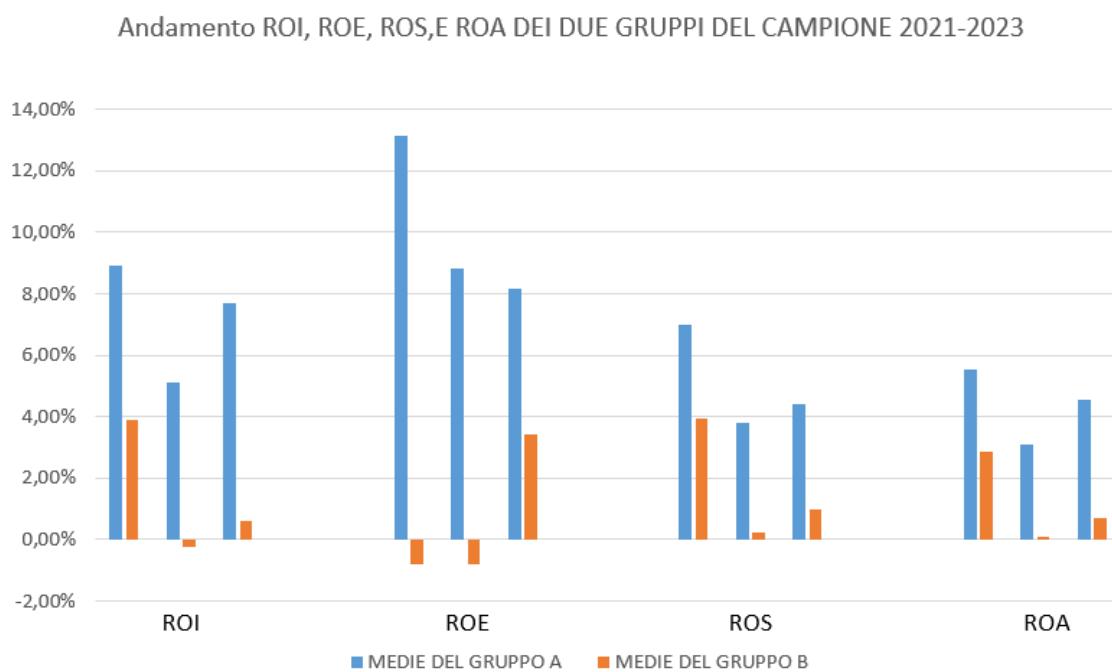
L'obiettivo di questo paragrafo è quello di evidenziare l'impatto della sostenibilità nella performance aziendale, per tale motivo si è proceduto, dopo la suddivisione del campione nei due gruppi, alla determinazione del ROI medio, del ROE medio e del ROS medio relativi ai due gruppi per ciascun anno. I dati ottenuti sono stati riepilogati in apposite tavelle e successivamente, vengono rappresentati in un grafico che meglio rappresenta la situazione economica del campione di aziende.

Tabella 30: Confronto delle medie ROI- ROE-ROS-ROA dei due gruppi

ANNO	MEDIE DEL ROI GRUPPO A	MEDIE DEL ROI GRUPPO B
2021	8,91%	3,87%
2022	5,12%	-0,25%
2023	7,69%	0,63%
MEDIA TRIENNIO	7,24%	1,42%
ANNO	MEDIE DEL ROE GRUPPO A	MEDIE DEL ROE GRUPPO B
2021	13,12%	-0,80%
2022	8,81%	-0,80%
2023	8,18%	3,42%
MEDIA TRIENNIO	10,04%	0,60%
ANNO	MEDIE DEL ROS GRUPPO A	MEDIE DEL ROS GRUPPO B
2021	6,99%	3,96%
2022	3,81%	0,24%
2023	4,41%	0,98%
MEDIA TRIENNIO	5,07%	1,73%
ANNO	MEDIE DEL ROA GRUPPO A	MEDIE DEL ROA GRUPPO B
2021	5,54%	2,86%
2022	3,08%	0,07%
2023	4,55%	0,68%
MEDIA TRIENNIO	4,39%	1,20%

Fonte: Elaborazione personale

Fig.8-Grafico andamento del ROI, ROE, ROS e del ROA nel triennio 2021-2023



Fonte: Elaborazione personale

Il grafico pone in evidenza il diverso andamento del ROI del ROE del ROS e del ROA per i due gruppi di aziende del campione. Nel 2021 entrambi i gruppi registrano un ROI medio un ROS medio e un ROA medio positivi, mentre il ROE medio è negativo. La sostenibilità, già in questa fase, sembra associarsi a una maggiore efficienza operativa. Il 2022, come più volte detto in questo lavoro, è l'anno di maggiore stress per le imprese, tutte le aziende subiscono un calo della redditività, ma mentre le aziende del Gruppo A subiscono un calo di redditività mantenendo indici medi positivi, le aziende del Gruppo B subiscono un calo maggiore arrivando a un ROI medio e un ROE medio di segno negativo, ciò sta ad indicare una maggiore esposizione alla volatilità dei costi. Nel 2023 le imprese del Gruppo A recuperano rapidamente, quelle del Gruppo B stentano a riprendersi raggiungendo un ROI medio un ROS medio e un ROA medio positivi ma sotto l'unità, segno evidente di difficoltà strutturali che ostacolano il ripristino della redditività. Dalla media del triennio, infine, emerge la marcata differenza tra l'andamento degli indici di redditività analizzati tra le aziende del Gruppo A e le aziende del Gruppo B le aziende del Gruppo A registrano una performance nettamente superiore rispetto a quelle del Gruppo B.

L'analisi comparativa tra i due gruppi di imprese mette in luce una dinamica piuttosto chiara: le aziende con rendicontazione ESG più strutturata (**Gruppo A**) presentano sistematicamente valori medi di **ROI, ROE ROS e ROA** superiori rispetto a quelle con approcci meno maturi (**Gruppo B**).

I dati raccolti e dal loro confronto ci suggeriscono che sia l'adozione che l'integrazione della sostenibilità nella strategia aziendale non rappresentano soltanto un elemento reputazionale, ma si traducono in una maggiore solidità economico-finanziaria, soprattutto nei periodi di stress del mercato. Le aziende del Gruppo A mostrano infatti una **maggior stabilità dei rendimenti e una migliore capacità di reazione alle crisi**, mentre quelle del Gruppo B appaiono più vulnerabili e dipendenti dalle condizioni esterne. Questo rafforza l'idea che le politiche ESG possano essere considerate non un costo aggiuntivo, ma un vero e proprio **fattore di resilienza e competitività** nel medio-lungo periodo.

In definitiva, sia pur in considerazione della ridotta dimensione del campione e del contesto sia economico che politico particolarmente complesso, dallo studio effettuato si può dedurre la teoria di una relazione **positiva tra maturità ESG e performance finanziaria**, in particolare in termini di resilienza e di elaborazione di strategie di crescita nel medio-lungo periodo.

4.5 Analisi dei flussi di cassa e sostenibilità

Per completare lo studio delle dieci aziende del settore Food and Beverage che compongono il campione, si ritiene opportuno analizzare i flussi di cassa rappresentati nel Rendiconto finanziario delle variazioni delle disponibilità liquide (*Cash flow*). L'interpretazione del cash flow integra e completa l'analisi per indici, fornendo informazioni sui movimenti finanziari che avvengono durante l'esercizio.

L'elaborazione dei flussi di cassa dell'impresa viene effettuata attingendo dalle informazioni fornite dal conto economico e dello stato patrimoniale al fine di determinare quanta liquidità l'impresa abbia generato e come questa sia stata destinata durante un determinato periodo di tempo.

Il Rendiconto finanziario delle variazioni delle disponibilità di cassa si divide in tre parti: attività operativa, attività di investimento e attività di finanziamento. La prima sezione riguarda il calcolo delle risorse finanziarie dell'attività operativa, che può essere effettuato con il procedimento diretto oppure indiretto: Per applicare il procedimento diretto occorre considerare la contabilità degli incassi e dei pagamenti, non sempre disponibile all'analista esterno. Con il procedimento indiretto il calcolo del flusso generato dall'attività operativa parte dal risultato netto del conto economico a cui vengono aggiunti i costi non monetari e si sottratti i ricavi non monetari, +/- la variazione netta del TFR, +/- la variazione delle rimanenze, +/- variazione dei crediti a breve e dei ratei e risconti attivi, +/- la variazione dei debiti a breve e dei ratei e risconti passivi, se il cash flow ha segno positivo significa che l'azienda è in un buono stato finanziario. La sezione successiva riguarda le attività di investimento, elenca i flussi di cassa tra l'impresa e i suoi investimenti. Se il flusso di cassa ha segno negativo significa che l'azienda ha effettuato investimenti consistenti. La terza sezione si riferisce alle attività di

finanziamento, mostra i flussi di cassa tra l'impresa e i suoi investitori. Infine l'analisi del cash flow determina le disponibilità liquide di fine periodo.¹²⁶

Lo studio condotto in questa parte di lavoro viene riportato in prospetti riepilogativi con riferimento alle gestioni operative, di investimento e di finanziamento delle dieci aziende che compongono il campione, per il triennio 2021 – 2023, distinti per i due gruppi composti come precedentemente specificato. Poiché i dati in valore assoluto, tra aziende di dimensioni differenti, potrebbe distorcere l'analisi, si è ritenuto necessario, ai fini della comparazione, esprimere tali valori in percentuale, rapportandoli ai ricavi di vendita, ottenendo in tal modo il cash flow margin. Si procede, inoltre, alla rappresentazione grafica degli indici medi per ogni annualità dei due Gruppi, per meglio rappresentare l'analisi.

Tabella 31: analisi dei flussi di cassa 2021 aziende Gruppo A

GRUPPO A	2021							
	Flusso di cassa derivante dalla gestione operativa	Cash Flow Margin della gestione operativa	Flusso di cassa derivante dall'attività d'investimento	Cash Flow Margin attività di investimento	Flusso di cassa derivante dall'attività di finanziamento	Cash Flow Margin attività di finanziamento	Disponibilità liquide di fine periodo	
Barilla	186.742.206,00 €	6,67%	-	128.127.109,00 €	-4,57%	-	172.906.029,00 €	-6,17%
Lavazza	299.079.989,00 €	18,01%	-	122.382.967,00 €	-7,37%	-	127.328.906,00 €	7,67%
Granarolo	50.701.000,00 €	5,46%	-	64.521.000,00 €	-6,95%	-	8.518.000,00 €	0,92%
Peroni	66.867.350,00 €	15,03%	-	64.297.141,00 €	-14,45%	-	1.104.686,00 €	-0,25%
La Doria	50.911.000,00 €	10,36%	-	13.262.000,00 €	-2,70%	-	53.240.000,00 €	-10,83%
Ferrarelle	31.702.760,00 €	14,33%	-	10.266.771,00 €	-4,64%	-	2.501.494,00 €	-1,13%
MEDIA GRUPPO A	114.334.050,83 €	11,64%	-	67.142.833,00 €	-6,78%	-	15.650.883,83 €	-1,63%
								114.062.050,00 €

Fonte: Elaborazione Personale su dati dei bilanci

Tabella 32 analisi dei flussi di cassa 2021 aziende Gruppo B

GRUPPO B	2021							
	Flusso di cassa derivante dalla gestione operativa	Cash Flow Margin della gestione operativa	Flusso di cassa derivante dall'attività d'investimento	Cash Flow Margin attività di investimento	Flusso di cassa derivante dall'attività di finanziamento	Cash Flow Margin attività di finanziamento	Disponibilità liquide di fine periodo	
Mutti	4.984.524,00 €	1,19%	-	28.288.875,00 €	-6,73%	-	704.018,00 €	-0,17%
Bolton Food	51.168.751,00 €	5,72%	-	51.158.080,00 €	-5,72%	-	4.00 €	0,00%
Zuegg	7.196.875,00 €	4,07%	-	2.893.004,00 €	-1,64%	-	2.983.658,00 €	-1,69%
Colussi	24.911.690,00 €	11,72%	-	10.984.938,00 €	-5,17%	-	11.665.716,00 €	-5,49%
MEDIA GRUPPO B	22.065.460,00 €	5,67%	-	23.331.224,25 €	-4,81%	-	3.838.347,00 €	-1,84%
								13.651.439,75 €

Fonte: Elaborazione Personale su dati dei bilanci

Tabella 33: analisi dei flussi di cassa 2022 aziende Gruppo A

GRUPPO A	2022							
	Flusso di cassa derivante dalla gestione operativa	Cash Flow Margin della gestione operativa	Flusso di cassa derivante dall'attività d'investimento	Cash Flow Margin attività di investimento	Flusso di cassa derivante dall'attività di finanziamento	Cash Flow Margin attività di finanziamento	Disponibilità liquide di fine periodo	
Barilla	27.982.219,00 €	0,87%	-	132.939.663,00 €	-4,12%	-	56.270.404,00 €	1,74%
Lavazza	4.724.881,00 €	0,24%	-	102.649.763,00 €	-5,29%	-	232.478.112,00 €	-11,99%
Granarolo	42.512.000,00 €	4,01%	-	19.294.000,00 €	-1,82%	-	27.238.000,00 €	2,57%
Peroni	49.540.151,00 €	9,84%	-	52.147.166,00 €	-10,36%	-	2.872.336,00 €	0,57%
La Doria	18.815.000,00 €	3,11%	-	18.135.000,00 €	-3,00%	-	11.255.000,00 €	1,86%
Ferrarelle	4.229.314,00 €	1,77%	-	14.378.369,00 €	6,03%	-	17.927.659,00 €	-7,51%
MEDIA GRUPPO A	24.633.927,50 €	3,31%	-	51.797.870,50 €	-3,09%	-	25.461.671,83 €	-2,13%
								61.617.435,17 €

Fonte: Elaborazione Personale su dati dei bilanci

¹²⁶ Berk, J., & DeMarzo, P. (2018). *Finanza aziendale 1: Fondamenti* (4^a ed.). Pearson

Tabella 34: Analisi dei flussi di cassa 2022 aziende Gruppo B

GRUPPO B	2022							
	Flusso di cassa derivante dalla gestione operativa	Cash Flow Margin della gestione operativa	Flusso di cassa derivante dall'attività d'investimento	Cash Flow Margin attività di investimento	Flusso di cassa derivante dall'attività di finanziamento	Cash Flow Margin attività di finanziamento	Disponibilità liquide di fine periodo	
Mutti	- 70.264.490,00 €	-14,31%	- 27.267.471,00 €	-5,55%	96.809.842,00 €	19,74%	14.495.371,00 €	
Bolton Food	30.640.342,00 €	3,25%	30.067.489,00 €	-3,19%	579.611,00 €	-0,06%	18.521,00 €	
Zuegg	- 7.820.110,00 €	-4,09%	- 2.840.463,00 €	-1,49%	14.121.326,00 €	7,39%	14.887.654,00 €	
Colussi	1.815.923,00 €	0,80%	- 23.541.151,00 €	-10,40%	180.555,00 €	0,08%	6.491.417,00 €	
MEDIA GRUPPO B	- 11.407.083,75 €	-3,59%	- 20.929.143,50 €	-5,16%	27.658.028,00 €	6,79%	8.973.240,75 €	

Fonte: Elaborazione Personale su dati dei bilanci

Tabella 35: Analisi dei flussi di cassa 2023 aziende Gruppo A

GRUPPO A	2023							
	Flusso di cassa derivante dalla gestione operativa	Cash Flow Margin della gestione operativa	Flusso di cassa derivante dall'attività d'investimento	Cash Flow Margin attività di investimento	Flusso di cassa derivante dall'attività di finanziamento	Cash Flow Margin attività di finanziamento	Disponibilità liquide di fine periodo	
Barilla	374.707.375,00 €	11,12%	- 127.078.115,00 €	-3,77%	- 283.138.249,00 €	-8,40%	- 93.936.685,00 €	
Lavazza	50.180.686,00 €	2,46%	383.483.010,00 €	-18,83%	235.043.716,00 €	11,54%	54.669.699,00 €	
Granarolo	33.127.000,00 €	2,83%	- 169.617.000,00 €	-14,47%	84.300.000,00 €	7,19%	130.704.000,00 €	
Peroni	72.391.804,00 €	12,41%	- 42.755.109,00 €	-7,33%	- 21.350.668,00 €	-3,66%	11.396.605,00 €	
La Doria	67.218.000,00 €	8,83%	- 11.346.000,00 €	-1,49%	- 11.137.000,00 €	-1,46%	93.630.000,00 €	
Ferrarelle	12.395.711,00 €	5,30%	- 21.122.539,00 €	-9,03%	- 8.768.240,00 €	-3,75%	23.692.352,00 €	
MEDIA GRUPPO A	101.670.096,00 €	7,16%	- 125.900.295,50 €	-9,15%	- 841.740,17 €	0,24%	36.692.661,83 €	

Fonte: Elaborazione Personale su dati dei bilanci

Tabella 36: Analisi dei flussi di cassa 2023 aziende Gruppo B

GRUPPO B	2023							
	Flusso di cassa derivante dalla gestione operativa	Cash Flow Margin della gestione operativa	Flusso di cassa derivante dall'attività d'investimento	Cash Flow Margin attività di investimento	Flusso di cassa derivante dall'attività di finanziamento	Cash Flow Margin attività di finanziamento	Disponibilità liquide di fine periodo	
Mutti	13.004.799,00 €	2,18%	- 15.196.783,00 €	-2,55%	15.133.896,00 €	2,54%	27.437.283,00 €	
Bolton Food	26.075.318,00 €	2,75%	- 25.343.752,00 €	-2,67%	- 12,00 €	0,00%	750.075,00 €	
Zuegg	667.078,00 €	0,34%	- 1.824.306,00 €	-0,93%	- 4.404.994,00 €	-2,25%	9.325.432,00 €	
Colussi	23.831.501,00 €	9,05%	- 8.488.049,00 €	-3,22%	- 1.637.824,00 €	-0,62%	20.197.045,00 €	
MEDIA GRUPPO B	15.894.674,00 €	3,58%	- 12.713.222,50 €	-2,34%	- 2.272.766,50 €	-0,08%	14.427.458,75 €	

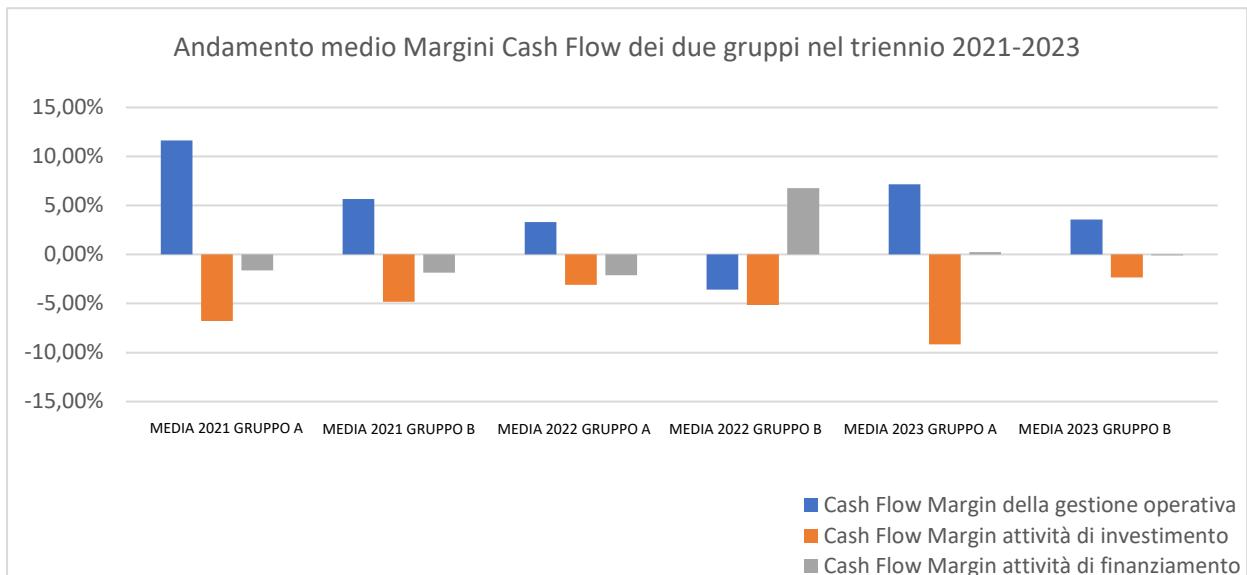
Fonte: Elaborazione Personale su dati dei bilanci

Tabella 37: Riepilogo dei dati medi del triennio

	MEDIA TRIENNIO 2021-2023		
	Cash Flow Margin della gestione operativa	Cash Flow Margin attività di investimento	Cash Flow Margin attività di finanziamento
MEDIA 2021 GRUPPO A	11,64%	-6,78%	-1,63%
MEDIA 2021 GRUPPO B	5,67%	-4,81%	-1,84%
MEDIA 2022 GRUPPO A	3,31%	-3,09%	-2,13%
MEDIA 2022 GRUPPO B	-3,59%	-5,16%	6,79%
MEDIA 2023 GRUPPO A	7,16%	-9,15%	0,24%
MEDIA 2023 GRUPPO B	3,58%	-2,34%	-0,08%
MEDIA TRIENNIO GRUPPO A	7,37%	-6,34%	-1,17%
MEDIA TRIENNIO GRUPPO B	1,89%	-4,10%	1,62%

Fonte: Elaborazione Personale su dati dei bilanci

Fig.8- Grafico andamento medio del Cash Flow Margin nel triennio 2021-2023



Fonte: Elaborazione Personale

Gruppo A: Solidità finanziaria e capacità di investimento

Come si può rilevare dal grafico, le aziende che compongono il Gruppo A presentano una gestione finanziaria nel complesso più solida, con flussi di cassa operativi superiori rispetto al secondo gruppo. Il 2021 ha fatto registrare un cash flow margin medio della gestione operativa dell'11,64%. L'anno seguente, invece, ha segnato una forte riduzione sicuramente a causa del contesto macroeconomico condizionato dalle vicende politiche più volte ricordate con un forte aumento dei costi energetici e delle risorse primarie, che ha inciso negativamente sulla gestione di che trattasi. Ad eccezione di Peroni che ha generato un flusso di cassa della gestione operativa del 9,84%, a conferma della capacità di generare liquidità in maniera costante. Nel 2023 si evidenzia il recupero del cash flow margin che aumenta di quasi 4 punti percentuali. I flussi di cassa derivanti dall'attività di investimento testimoniano un impegno deciso e strutturato in investimenti di lungo periodo per le imprese del Gruppo A che registrano un cash flow margin medio per gli investimenti pari a -6,78%, spesso collegati a progetti green (efficientamento energetico, packaging sostenibile, decarbonizzazione delle filiere). In tali casi, la negatività del flusso non va interpretata come un segnale di fragilità, bensì come indicatore di capacità di destinare risorse consistenti a iniziative strategiche. I flussi generati dall'attività di finanziamento registrati nelle aziende del Gruppo A assumono valori negativi nel 2021 (-1,63%) e nel 2022 (-2,13%), per poi risalire nel 2023 con valori leggermente positivi

(0,24%), evidenziando un utilizzo selettivo e calibrato degli strumenti finanziari. Anche la liquidità di fine periodo conferma la maggiore resilienza di queste realtà.

Gruppo B discontinuità e limiti finanziari

L’analisi dei flussi di cassa relativa alle aziende del Gruppo B mostra, invece, una maggiore volatilità nei flussi di cassa operativi, con valori spesso contenuti o instabili. È importante segnalare il flusso operativo negativo di Mutti e di Zuegg nel 2022, che ritornano positivi nel 2023.

Per quanto riguarda i flussi di cassa generati dagli investimenti, le tabelle evidenziano indice decisamente più bassi rispetto al Gruppo A. Le risorse contenute da destinare agli investimenti segnala una difficoltà oggettiva nell’implementazione di iniziative di sostenibilità. L’andamento dei flussi di cassa derivanti dalle attività di finanziamento presentano un andamento più instabile, con valori negativi nel 2021 (-1,84%) e nel 2023 (-0,08%), ma un picco positivo nel 2022 (6,79%), verosimilmente legato a operazioni straordinarie di una singola azienda (Mitti).

Dall’analisi del confronto tra i due gruppi possiamo giungere alla conclusione che le aziende del Gruppo A, con una rendicontazione ESG più matura, mostrano una maggiore capacità di generare liquidità, un utilizzo del finanziamento coerente con le proprie strategie di crescita sostenibile. Le aziende del Gruppo B mostrano una maggiore fragilità nella struttura finanziaria che si ripercuote in una minore propensione a intraprendere progetti legati alla sostenibilità su larga scala. Dal confronto emerge chiaramente la correlazione tra la maturità nella rendicontazione ESG e performance finanziaria. L’orientamento strategico alla sostenibilità non rappresenta solamente un vincolo reputazionale o regolatorio, ma si rivela una leva strategica di competitività, in quanto consente il miglioramento dell’efficienza dei processi produttivi, rafforza la fiducia degli investitori e degli stakeholder, aumenta la capacità di attrarre maggiori risorse finanziarie e generare un circolo virtuoso in grado di sostenere la transizione ecologica del settore.

4.6 Conclusione

Nel presente capitolo è stata effettuata un'accurata analisi in chiave empirica rispetto a quanto teoricamente analizzato nelle parti precedenti del lavoro, valutando la relazione tra innovazione green, rendicontazione ESG e performance economico-finanziaria di un campione di dieci aziende, opportunamente selezionato, operanti nel settore Food & Beverage. Si è provveduto, quindi, a misurare concretamente in che modo l'approccio verso la sostenibilità abbia inciso sui risultati economico/finanziari delle dieci aziende nel triennio 2021-2023. Il periodo analizzato è stato interessato da una notevole incertezza dal punto di vista economico, determinata da diversi fattori, che hanno avuto impatti diretti e significativi sulle performance economico-finanziarie delle aziende. In particolare la crisi epidemiologica da Covid-19 e il conflitto russo-ucraino hanno avuto un peso significativo nella determinazione del rincaro dei costi energetici e delle materie prime, con riflessi considerevoli sulla formazione dei profitti. Allo stesso tempo la fragilità del sistema geopolitico con conseguente crescita dei tassi di inflazione hanno reso ancora più complicata la possibilità delle aziende di programmare strategie di investimento nel medio e nel lungo periodo.

Per ogni azienda si è provveduto al calcolo di specifici indicatori che poi sono stati sintetizzati in valori medi e raccolti in una tabella riepilogativa. Ciò ha permesso di confrontare l'andamento del settore nel triennio 2021-2023 e di evidenziare le strategie adottate dalle imprese.

Con riguardo agli indicatori di solidità si è constatato che l'indice di indebitamento a medio/lungo termine è risultato più stabile rispetto a quello a breve termine nel triennio considerato con un incremento nel 2023 che può essere interpretato come un tentativo di riequilibrare la struttura finanziaria, spostando parte dell'indebitamento verso forme più sostenibili nel tempo.

L'indice di autonomia finanziaria conferma quanto detto in precedenza dall'analisi degli indici di indebitamento. Il triennio 2021-2023 ci restituisce un'immagine di un sistema aziendale che ha subito un forte stress finanziario nel 2022. Si è passati da un indice di autonomia finanziaria nel 2021 pari a 0,50, che indica un buon equilibrio tra capitale proprio e capitale di debito, a un calo piuttosto marcato nel 2022 (0,45), per poi registrare

una leggera risalita nel 2023 (0,47). Questa flessione conferma un aumento del ricorso a capitale esterno per far fronte alle nuove esigenze finanziarie legate a rincari generalizzati dovuti all'inflazione. Il lieve recupero del 2023, seppur ancora al di sotto dei livelli iniziali, può essere letto come un primo passo verso il riequilibrio.

Dall'analisi correlata degli indicatori di liquidità si è potuto dedurre che anche se le aziende hanno incassato più velocemente e pagato prima, hanno trattenuto tuttavia in deposito le merci in magazzino più a lungo. Questo mix di indicatori ha determinato un peggioramento del ciclo di cassa, che nel 2023 ha raggiunto il suo valore massimo.

Dalla lettura della situazione reddituale delle aziende che compongono il campione oggetto dell'analisi si può dedurre che il settore food & beverage è stato caratterizzato da una forte volatilità, conseguenza di un contesto macroeconomico instabile, segnato da crisi sanitarie, tensioni geopolitiche e shock inflattivi. Dopo l'exploit post-pandemia del 2021, le imprese hanno dovuto contrastare nel 2022 un drastico peggioramento dei margini operativi e della capacità di generare cassa, con impatti negativi su ROI, ROA e capacità di rimborso. Il 2023 segna una ripresa parziale, sostenuta da riorganizzazione delle filiere, maggiore efficienza e recupero della domanda, ma senza un ritorno ai livelli pre-crisi.

Il confronto tra i vari indicatori patrimoniali, di liquidità e di redditività ha evidenziato che, nonostante le difficoltà, molte imprese abbiano intrapreso percorsi di riequilibrio finanziario, puntando a una gestione più efficiente delle risorse e dei debiti. È importante sottolineare, inoltre, come il miglioramento di alcuni indicatori coincida con scelte di innovazione produttiva e organizzativa, a conferma che la competitività nel lungo periodo non può prescindere da un costante aggiornamento dei modelli di business.

In definitiva, considerando la ridotta dimensione del campione, il carattere soggettivo nella suddivisione di quest'ultimo e lo scenario geopolitico del triennio preso in considerazione, dallo studio effettuato si può dedurre la teoria di una relazione **positiva tra maturità ESG e performance finanziaria**, in particolare in termini di resilienza e di elaborazione di strategie di crescita nel medio-lungo periodo. Un elemento di grande interesse emerso dall'analisi è la differenziazione del campione in base alla maturità della rendicontazione ESG. Le aziende che hanno utilizzato sistematicamente pratiche di

sostenibilità presentano una maggiore capacità di attenuare gli effetti negativi delle crisi e conseguentemente registrare risultati meno altalenanti. Al contrario, quelle con un approccio ESG frammentario o in fase di consolidamento hanno presentano una più accentuata vulnerabilità, con performance particolarmente variabili e non poche difficoltà negli approvvigionamenti di materie prime e nella gestione dei flussi finanziari. Quindi è evidente la necessità per le aziende di adottare strategie volte a far crescere la resilienza dei modelli di business, puntando sulla copertura dei costi delle risorse primarie, investimenti in innovazione e sostenibilità, nonché su una maggiore varietà dei siti geografici di riferimento, al fine di ridurre i rischi correlati a fattori economici rilevanti su scala locale e internazionale.

CONCLUSIONE

Una leva fondamentale per la competitività aziendale e per affrontare le sfide ambientali ed economiche in un contesto globale in costante evoluzione è costituita dall'innovazione green. Come evidenziato nella prima parte del lavoro, la sostenibilità non è più soltanto un'opzione etica, ma una necessità strategica per garantire uno sviluppo equilibrato e duraturo. Un ruolo fondamentale è assunto dalle imprese, dai governi e dai consumatori nel promuovere un'economia più responsabile, realizzando tecnologie pulite, modelli di produzione circolari e politiche che implichino la riduzione degli effetti delle attività umane sull'ambiente.

Il settore Food & Beverage si trova, certamente, al centro di questa transizione, con tendenze emergenti che mirano a ottimizzare le risorse, ridurre gli sprechi e sviluppare soluzioni innovative per rispondere alle esigenze di un mercato sempre più orientato alla sostenibilità. Lo sviluppo di nuovi processi, come la digitalizzazione della catena di approvvigionamento e l'uso di materiali eco-compatibili, dimostra come la sostenibilità possa trasformarsi in un motore di crescita e competitività per le aziende.

Sviluppare un piano di performance aziendale non è un esercizio puramente contabile, ma un vero e proprio strumento di analisi strategica. Nel secondo capitolo si è visto come, partendo dalla riclassificazione del bilancio, sia possibile ottenere una visione più chiara e funzionale dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario dell'impresa. Con la riclassificazione risulta possibile superare alcuni limiti delle strutture previste dal codice civile e di individuare in modo più chiaro i margini, i risultati intermedi e le dinamiche gestionali.

Gli indicatori tradizionali – di solidità, liquidità e redditività – rappresentano ancora oggi strumenti fondamentali per monitorare lo stato di salute di un'azienda. Tuttavia, la loro reale utilità dipende dalla capacità di interpretarli nel contesto giusto, mettendoli in relazione tra loro e confrontandoli nel tempo o con i dati di settore.

In settori specifici come il Food & Beverage, risulta necessario integrare l'analisi con metriche più mirate, elaborando indicatori come il margine per SKU, il break-even price, il rapporto prezzo/volume o il cash conversion cycle che offrono strumenti efficaci per

capire come si genera valore in contesti caratterizzati da alta stagionalità, ampiezza di gamma e pressioni competitive costanti.

Si può affermare che, la conoscenza degli strumenti di analisi delle performance aziendali non è utile a “fotografare” solo la situazione economica, ma è indispensabile per prendere decisioni più consapevoli, permettere di gestire l’impresa in modo più efficiente ed efficace orientando le scelte strategiche nel lungo termine.

L’utilizzo dei KPI ESG rappresenta un’evoluzione fondamentale per le imprese del settore Food and Beverage, che devono adeguare i propri obiettivi economici con responsabilità ambientali, sociali e di governance. Come evidenziato nel terzo capitolo, gli indicatori ESG suggeriscono una struttura operativa idonea per la misurazione e la gestione degli aspetti non strettamente finanziari dell’attività aziendale, incentivando la creazione di valore sostenibile nel lungo periodo.

In particolare, i KPI ambientali risultano importanti per far fronte a sfide globali come il cambiamento climatico, l’uso consapevole delle risorse naturali e l’accurata gestione dei rifiuti. Certamente i KPI ambientali non sono semplici strumenti di monitoraggio, ma rappresentano leve strategiche fondamentali per migliorare sia la performance economica che la reputazione aziendale. Un’efficienza energetica più elevata, ad esempio, consente di ottenere risparmi strutturali e di ridurre l’esposizione ai rincari del costo dell’energia, con effetti positivi diretti sul margine operativo. Allo stesso tempo, una gestione sostenibile delle risorse rafforza l’immagine dell’impresa, favorisce la fidelizzazione dei clienti e agevola l’accesso a capitali orientati alla sostenibilità, come i green bond o i fondi ESG. Inoltre, una comunicazione trasparente sui dati ESG contribuisce a mitigare i rischi regolatori e reputazionali, aspetti sempre più rilevanti per investitori e agenzie di rating.

I KPI sociali attribuiscono ai quadri direttivi di un’impresa una grande responsabilità verso i lavoratori, le comunità e la società nel suo complesso, favorendo inclusione, salute e benessere. Tale tipologia di KPI, nel settore Food and Beverage, aiutano sicuramente le aziende a trasformare i valori della responsabilità sociale in azioni reali e misurabili. Il monitoraggio del benessere dei lavoratori, promuove l’inclusione e contribuisce allo sviluppo delle comunità locali diventando una scelta strategica che rafforza la fiducia,

migliora la reputazione e crea legami duraturi con il territorio. Sempre più, queste azioni diventano parte integrante del successo aziendale, dimostrando che fare impresa in modo responsabile significa anche costruire valore per tutti, nel presente e nel futuro.

Infine, i KPI di governance assicurano la trasparenza, l'etica e l'efficacia nella gestione, concorrendo a ridurre i rischi e ad aumentare la fiducia degli stakeholder.

Nell'ambito del settore Food and Beverage, la trasparenza non si limita a un principio astratto, ma assume una connotazione operativa concreta, in particolare nella gestione della supply chain. Le imprese oggi sono tenute a rendere pubbliche le proprie pratiche in tema di approvvigionamento responsabile, gestione dei rapporti con i fornitori, tracciabilità dei prodotti e adozione di politiche volte alla riduzione dello spreco alimentare. Ciò rafforza il legame tra governance e sostenibilità, contribuendo a ridurre le asimmetrie informative nei confronti degli stakeholder e rafforzando la capacità dell'azienda di rispondere in modo rapido ed efficace a situazioni di crisi o a cambiamenti del contesto operativo. In questo scenario, l'introduzione e il monitoraggio di specifici indicatori di performance (KPI) rappresentano uno strumento fondamentale per valutare e migliorare concretamente la qualità della governance

Circa l'aspetto dell'etica, soprattutto attraverso l'utilizzo del Ciclo di Deming basato su un processo di miglioramento, l'azienda tende a rafforzare il proprio comportamento etico e ad anticipare i rischi, intercettare nuove occasioni di crescita e valorizzare la reputazione della sua immagine. In questo modo, l'etica non è più solo un principio astratto, ma entra concretamente a far parte della strategia aziendale quotidiana.

Con riguardo alla gestione del rischio l'uso di KPI ESG aiuta l'azienda a reagire in modo rapido ed efficace di fronte a situazioni critiche, come blocchi nella filiera, contaminazioni dei prodotti o problemi di efficienza. Inoltre, favorisce una maggiore trasparenza verso tutti gli stakeholder, un aspetto sempre più richiesto da un mercato attento alla responsabilità sociale e alla sicurezza alimentare. Per gestire bene i rischi, però, serve anche un forte spirito di collaborazione: condividere informazioni con fornitori, distributori, autorità e clienti è fondamentale per evitare incomprensioni, ridurre gli squilibri informativi e avere una visione comune dei rischi e delle opportunità. Tecnologie come la tracciabilità digitale, la blockchain o l'Internet of Things aiutano

molto in questo, perché migliorano la visibilità dei processi e rendono la filiera più reattiva. Quando la gestione del rischio è integrata nella governance aziendale, non solo si proteggono le operazioni e la reputazione, ma si crea anche valore in modo più sostenibile nel tempo. In un mercato in continua trasformazione, questo approccio non è più un'opzione: è una condizione essenziale per mantenere una posizione solida e competitiva.

Complessivamente, questi strumenti non solo rispondono a un contesto normativo in rapida evoluzione, ma determinano anche un'opportunità strategica per le imprese che intendono collocarsi in modo competitivo e responsabile nei mercati internazionali. Il dubbio non riguarda se adottare o meno gli standard ESG, ma il modo di procedere in maniera veritiera, misurabile e integrata alle politiche aziendali. I KPI ESG rappresentano certamente elementi fondamentali per una transizione sostenibile autentica e duratura.

Nel quarto capitolo è stata effettuata un'accurata analisi in chiave empirica rispetto a quanto teoricamente analizzato nelle parti precedenti del lavoro, valutando la relazione tra innovazione green, rendicontazione ESG e performance economico-finanziaria di un campione di dieci aziende, opportunamente selezionato, operanti nel settore Food & Beverage. Si è provveduto, quindi, a misurare concretamente in che modo l'approccio verso la sostenibilità abbia inciso sui risultati economico/finanziari delle dieci aziende nel triennio 2021-2023. Il periodo analizzato è stato interessato da una notevole incertezza dal punto di vista economico, determinata da diversi fattori, che hanno avuto impatti diretti e significativi sulle performance economico-finanziarie delle aziende. In particolare la crisi epidemiologica da Covid-19 e il conflitto russo-ucraino hanno avuto un peso significativo nella determinazione del rincaro dei costi energetici e delle materie prime, con riflessi considerevoli sulla formazione dei profitti. Allo stesso tempo la fragilità del sistema geopolitico con conseguente crescita dei tassi di inflazione hanno reso ancora più complicata la possibilità delle aziende di programmare strategie di investimento nel medio e nel lungo periodo.

Per ogni azienda si è provveduto al calcolo di specifici indicatori che poi sono stati sintetizzati in valori medi e raccolti in una tabella riepilogativa. Ciò ha permesso di

confrontare l'andamento del settore nel triennio 2021-2023 e di evidenziare le strategie adottate dalle imprese.

Con riguardo agli indicatori di solidità si è constatato che l'indice di indebitamento a medio/lungo termine è risultato più stabile rispetto a quello a breve termine nel triennio considerato con un incremento nel 2023 che può essere interpretato come un tentativo di riequilibrare la struttura finanziaria, spostando parte dell'indebitamento verso forme più sostenibili nel tempo.

L'indice di autonomia finanziaria conferma quanto detto in precedenza dall'analisi degli indici di indebitamento. Il triennio 2021-2023 ci restituisce un'immagine di un sistema aziendale che ha subito un forte stress finanziario nel 2022. Si è passati da un indice di autonomia finanziaria nel 2021 pari a 0,50, che indica un buon equilibrio tra capitale proprio e capitale di debito, a un calo piuttosto marcato nel 2022 (0,45), per poi registrare una leggera risalita nel 2023 (0,47). Questa flessione conferma un aumento del ricorso a capitale esterno per far fronte alle nuove esigenze finanziarie legate a rincari generalizzati dovuti all'inflazione. Il lieve recupero del 2023, seppur ancora al di sotto dei livelli iniziali, può essere letto come un **primo passo verso il riequilibrio**.

Dall'analisi correlata degli indicatori di liquidità si è potuto dedurre che anche se le aziende hanno incassato più velocemente e pagato prima, hanno trattenuto tuttavia in deposito le merci in magazzino più a lungo. Questo mix di indicatori ha determinato un peggioramento del ciclo di cassa, che nel 2023 ha raggiunto il suo valore massimo.

Dalla lettura della situazione reddituale delle aziende che compongono il campione oggetto dell'analisi si può dedurre che il settore food & beverage è stato caratterizzato da una forte volatilità, conseguenza di un contesto macroeconomico instabile, segnato da crisi sanitarie, tensioni geopolitiche e shock inflattivi. Dopo l'exploit post-pandemia del 2021, le imprese hanno dovuto contrastare nel 2022 un drastico peggioramento dei margini operativi e della capacità di generare cassa, con impatti negativi su ROI, ROA e capacità di rimborso. Il 2023 segna una ripresa parziale, sostenuta da riorganizzazione delle filiere, maggiore efficienza e recupero della domanda, ma senza un ritorno ai livelli pre-crisi.

Il confronto tra i vari indicatori patrimoniali, di liquidità e di redditività ha evidenziato che, nonostante le difficoltà, molte imprese abbiano intrapreso percorsi di riequilibrio finanziario, puntando a una gestione più efficiente delle risorse e dei debiti. È importante sottolineare, inoltre, come il miglioramento di alcuni indicatori coincida con scelte di innovazione produttiva e organizzativa, a conferma che la competitività nel lungo periodo non può prescindere da un costante aggiornamento dei modelli di business.

In definitiva, sia pur in considerazione della ridotta dimensione del campione e del contesto sia economico che politico particolarmente complesso, dallo studio effettuato si può dedurre la teoria di una relazione **positiva tra maturità ESG e performance finanziaria**, in particolare in termini di resilienza e di elaborazione di strategie di crescita nel medio-lungo periodo. Un elemento di grande interesse emerso dall'analisi è la differenziazione del campione in base alla maturità della rendicontazione ESG. Le aziende che hanno utilizzato sistematicamente pratiche di sostenibilità presentano una maggiore capacità di attenuare gli effetti negativi delle crisi e conseguentemente registrare risultati meno altalenanti. Al contrario, quelle con un approccio ESG frammentario o in fase di consolidamento hanno presentato una più accentuata vulnerabilità, con performance particolarmente variabili e non poche difficoltà negli approvvigionamenti di materie prime e nella gestione dei flussi finanziari. Quindi è evidente la necessità per le aziende di adottare strategie volte a far crescere la resilienza dei modelli di business, puntando sulla copertura dei costi delle risorse primarie, investimenti in innovazione e sostenibilità, nonché su una maggiore varietà dei siti geografici di riferimento, al fine di ridurre i rischi correlati a fattori economici rilevanti su scala locale e internazionale.

In prospettiva, il successo dell'innovazione green dipenderà dalla capacità di coniugare investimenti strategici, cooperazione internazionale e consapevolezza collettiva. È fondamentale dunque un impegno condiviso tra le forze in campo per costruire un'economia resiliente, capace di generare valore senza compromettere il benessere delle generazioni future. La transizione ecologica non è solo una sfida, ma un'opportunità per ripensare i modelli di sviluppo in un'ottica più sostenibile e inclusiva.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRADIA

Accorsi, R., Manzini, R., & Ferrari, E. (2014). A decision-support system for the design and management of sustainable food supply chains. International Journal of Production Economics, 161, 178–191. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2014.11.023>

Ajinomoto Group. (2018). Sustainability report. Ajinomoto Group.

Azizsafaei, M., Rezapour, S., Farahani, R. Z., & Birkie, S. E. (2021). A critical overview of food supply chain risk management. Journal of Cleaner Production, 278, 123186. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123186>

Barilla Group. (s.d.). Filiere responsabili e agricoltura sostenibile. <https://www.barillagroup.com/it/sostenibilita/filiere/>

Barilla “Rapporto di Sostenibilità, 2021”

https://www.barillaforprofessionals.com/media/filer_public/8e/e4/8ee43906-20e7-4313-b10c1e51fa64c433/eng_barilla_group_2021_sustainability_report_interactive_compressed.pdf?utm

Barilla “Rapporto di Sostenibilità, 2022”

https://www.responsibilityreports.com/HostedData/ResponsibilityReportArchive/b/barilla_2022.pdf

Barilla “Rapporto di Sostenibilità, 2023”

https://www.barillaforprofessionals.com/media/el-gr/filer_public/97/dd/97ddfe47-ba7a-4f4d-8a07-fa2c13dda4f2/eng_barilla_group_2023_sustainability_report_final_8.pdf?utm

Barilla “Annual Report 2021”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=234&product=aidaneo&RID=337&Source=Aida&DocID=F7C3A8C01EE52EE7DFE4EB40ABF1E39A&ts=10

Barilla “Annual Report 2022”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=234&product=aidaneo&RID=337&Source=Aida&DocID=668415CE445738FFBF3D6E92BE066947&ts=10

Barilla “Annual Report 2023”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=234&product=aidaneo&RID=337&Source=Aida&DocID=DC22AF8B4FB4384C9C4C055A620A990D&ts=10

Ben-Daya, M., Hassini, E., & Bahroun, Z. (2019). Internet of things and supply chain management: A literature review. *International Journal of Production Research*, 57(15–16), 4719–4742. <https://doi.org/10.1080/00207543.2017.1402140>

Berk, J., & DeMarzo, P. (2018). Finanza aziendale 1: Fondamenti (4^a ed.). Pearson

Birra Peroni, “Rapporto di sostenibilità, 2023”

https://www.birraperoni.it/wp-content/uploads/svg/Birra%20Peroni_Rapporto%20Sviluppo%20Sostenibile%202023.pdf

Birra Peroni, “Annual Report, 2021”

<https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv? CID=347&product=aidaneo&RID=1690&Source=Aida&DocID=1C23FBCEE9D137F216826D6296E238BA&ts=10>

Birra Peroni, “Annual Report, 2022”

<https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv? CID=347&product=aidaneo&RID=1690&Source=Aida&DocID=5C90C430A2759242AFE591B5CBEC7768&ts=10>

Birra Peroni, “Annual Report, 2023”

<https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv? CID=347&product=aidaneo&RID=1690&Source=Aida&DocID=273ACDD6AA9AB9F3AB80CB44CBCC9A30&ts=10>

Bolton Group, “Rapporto di Sostenibilità, 2021”

<https://www.bolton.com/it/impegni/rapporti>

Bolton Group, “Rapporto di Sostenibilità, 2022”

<https://www.bolton.com/it/impegni/rapporti>

Bolton Group, “Rapporto di Sostenibilità, 2023”

<https://www.bolton.com/it/impegni/rapporti>

Bolton Group, “Annual Report, 2021”

<https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv? CID=460&product=aidaneo&RID=1352&Source=Aida&DocID=6EF2ACFDDE2E788B1CBE27F76D30E4F6&ts=10>

Bolton Group, “Annual Report, 2022”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=460&product=aidaneo&RID=1352&Source=Aida&DocID=4465286224A8C3BC199AE3735D1992F7&ts=10

Bolton Group, “Annual Report, 2023”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=460&product=aidaneo&RID=1352&Source=Aida&DocID=D14920D0C61B598F85847D8D89DF5FA8&ts=10

Botha, M. J., Middelberg, S. L., & Oberholzer, M. (2022). Supply chain water-reporting practices in the food, beverage and tobacco sector: A comparative study. *Water SA*, 48(1), 97–106. <https://doi.org/10.1080/02508060.2022.2039986>

Caroli, M. (2020). Gestione delle imprese internazionali. Milano, Italia: McGraw-Hill.

Chopra, S., & Meindl, P. (2019). Supply chain management: Strategy, planning, and operation (7^a ed.). Pearson Education.

Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4–5), 303–327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>

Coca-Cola. (2023). Rapporto di sostenibilità. Coca-Cola Company.

Coca-Cola Company. (2023). World without waste: Annual report. Coca-Cola Company. <https://www.coca-colacompany.com/sustainable-business>

Coca-Cola HBC Austria. (2022). Sustainability report 2022. Coca-Cola HBC Austria.

Colussi, “Rapporto di Sostenibilità, 2021”

https://www.colussigroup.it/wp-content/uploads/COLUSSIGROUP-BILANCIO_SOSTENIBILITA_2021-WEB.pdf

Colussi, “Rapporto di Sostenibilità, 2022”

https://www.colussigroup.it/wp-content/uploads/COLUSSIGROUP_BDS2022-LOW.pdf

Colussi, “Rapporto di Sostenibilità, 2023”

https://www.colussigroup.it/wp-content/uploads/COLUSSIGROUP_BDS2023.pdf

Colussi, “Annual Report, 2021”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=1434&product=aidaneo&RID=4055&Source=Aida&DocID=EBE34D3B935BA4F97489D7877BFB75BA&ts=10

Colussi, “Annual Report, 2022”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=1434&product=aidaneo&RID=4055&Source=Aida&DocID=CBD9AF0E4F0064F637AD1D429374CCA0&ts=10

Colussi, “Annual Report, 2023”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=1434&product=aidaneo&RID=4055&Source=Aida&DocID=A8AEE4EAE6AC38613A98FEAD112E919C&ts=10

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2017). Enterprise risk management: Integrating with strategy and performance. COSO.

Damodaran, beta unlevered, market risk premium,

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html

Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2021). Analisi aziendale: Metodi e strumenti (2^a ed.). Giappichelli.

Elkington, J. (1997). Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business. Oxford, UK: Capstone.

Ellen MacArthur Foundation. (2020). Food and the circular economy: Measuring value beyond profit. Ellen MacArthur Foundation.

EY & JA Worldwide. (2023). How can we empower the next generations to build a more sustainable future? Generational sustainability survey. EY & JA Worldwide.

FAO. (2020). The state of food and agriculture 2020: Overcoming water challenges in agriculture. FAO.

Ferrarelle: “Rapporto di sostenibilità, 2022”

https://www.ferrarelle.it/assets/pdf/bilancio_di_sostenibilita_2022_ferrarelle_sp.pdf

Ferrarelle: “Rapporto di sostenibilità, 2024”

<https://www.ferrarelle.it/assets/pdf/ferrarelle-societa-benefit-bilancio-di-sostenibilita.pdf>

Ferrarelle: “Annual Report, 2021”

[https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv? CID=611&product=aidaneo&RID=4108&Source=Aida&DocID=4B556232B36C77870DE4F6C462C114C3&ts=10](https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?CID=611&product=aidaneo&RID=4108&Source=Aida&DocID=4B556232B36C77870DE4F6C462C114C3&ts=10)

Ferrarelle: “Annual Report, 2022”

<https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv? CID=611&product=aidaneo&RID=4108&Source=Aida&DocID=00B594A9347F4D8FDF3EECBF46769261&ts=10>

Ferrarelle: “Annual Report, 2023”

<https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv? CID=611&product=aidaneo&RID=4108&Source=Aida&DocID=9FE7D4809C75E3238706825ABDED79EB&ts=10>

Ferrero Group. (2023). CSR and environmental report. Ferrero Group. <https://www.ferrero.com>

Filho, C. F. S., Francisco, B. S. C., De Benedicto, S. C., Sugahara, C. R., & Da Silva, L. H. V. (2020). Social responsibility in the food and beverage industry in Brazil. International Journal of Innovation, Education and Research, 8(3), 263–278. <https://doi.org/10.31686/ijier.vol8.iss3.2272>

Fiori, G., & Tiscini, R. (2017). Economia aziendale (2^a ed.). Milano, Italia: Egea.

Food Hub. (2022). Innovazione in campo per un futuro sostenibile. Food Hub, 13.

Food Hub. (2023, luglio). Esplorando l'economia circolare dei food systems (Vol. 16). Food Hub Magazine.

Freeman, R. E. (1984). Strategic management: A stakeholder approach. Pitman.

Generix. (2024). La green supply chain: Una transizione in atto. <https://www.generixgroup.com/it/blog/la-green-supply-chain-una-transizione-in-atto>

Giardini, S. (2023). Percorsi di circolarità, tra diritto ed economia. Università degli Studi Mediterranea di Reggio Calabria.

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). Principles of managerial finance (13^a ed.). Pearson Education.

Global Reporting Initiative. (2016). GRI 102: General disclosures 2016. Global Reporting Initiative.

Global Reporting Initiative. (2016). GRI 405: Diversity and equal opportunity 2016. Global Reporting Initiative.

Global Reporting Initiative. (2016). GRI 413: Local communities 2016. Global Reporting Initiative.

Global Reporting Initiative. (2018). GRI 302: Energy. Global Reporting Initiative. <https://www.globalreporting.org>

Global Reporting Initiative. (2018). GRI 403: Occupational health and safety 2018. Global Reporting Initiative.

Global Reporting Initiative. (2020). GRI 306: Waste. Global Reporting Initiative. <https://www.globalreporting.org>

Global Reporting Initiative. (2020). Universal standards and topic standards series. Global Reporting Initiative.

Global Reporting Initiative. (2021). A practical guide to sustainability reporting using GRI and SASB standards. Global Reporting Initiative.

Global Reporting Initiative. (2021). GRI 303: Water and effluents 2018. Global Reporting Initiative.

Global Reporting Initiative. (s.d.). GRI standards. <https://www.globalreporting.org>

Granarolo, “Rapporto di Sostenibilità 2021”

<https://www.gruppogranarolo.it/media-room/documenti-utili>

Granarolo, “Rapporto di Sostenibilità 2022”

<https://www.gruppogranarolo.it/media-room/documenti-utili>

Granarolo, “Rapporto di Sostenibilità 2023”

<https://www.gruppogranarolo.it/media-room/documenti-utili>

Granarolo, “Annual Report, 2021”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=772&product=aidaneo&RID=747&Source=Aida&DocID=4C6EA63B72854E039EA98FD8EDD2A763&ts=10144

Granarolo, “Annual Report, 2022”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=772&product=aidaneo&RID=747&Source=Aida&DocID=9A07A141000A6C199E5C92747456B507&ts=10

Granarolo, “Annual Report, 2023”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=772&product=aidaneo&RID=747&Source=Aida&DocID=7F687E48EA8A76AF0B96C393FB5D3C94&ts=10

Gradoni, A. (2023). Blockchain: perché è utile nel settore alimentare – tracciabilità, certificazioni, filiera, tutte le applicazioni. Agenda Digitale. <https://www.agendadigitale.eu/documenti/blockchain-perche-e-utile-nel-settore-alimentare-tracciabilita-certificazioni-filiera-tutte-le-applicazioni/>

Gunasekaran, A., Patel, C., & Tirtiroglu, E. (2001). Performance measures and metrics in a supply chain environment. International Journal of Operations & Production Management, 21(1/2), 71–87. <https://doi.org/10.1108/01443570110358468>

IBM Food Trust. (2021). Blockchain for food safety and trust. IBM.

IEA – International Energy Agency. (2023). Energy efficiency 2023: Market report. International Energy Agency. <https://www.iea.org>

International Finance Corporation. (2022). Green finance and sustainable business. International Finance Corporation.

IGM Consulting. (s.d.). Consulenza per la sostenibilità. <https://www.igm-consulting.it/consulenza/sostenibilita.php>

Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1996). The balanced scorecard: Translating strategy into action. Boston, MA: Harvard Business Press.

KPMG. (2022). Risk and internal audit: Key performance indicators. KPMG.

La Doria, “Rapporto di Sostenibilità, 2021”

<https://www.gruppoladaria.it/sostenibilita/bilancio-di-sostenibilita/>

La Doria, “Rapporto di Sostenibilità, 2022”

<https://www.gruppoladaria.it/sostenibilita/bilancio-di-sostenibilita/>

La Doria, “Rapporto di Sostenibilità, 2023”

<https://www.gruppoladaria.it/sostenibilita/bilancio-di-sostenibilita/>

La Doria, “Annual Report, 2021”

[https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv? CID=936&product=aidaneo&RID=1317&Source=Aida&DocID=7FA7D19FA6785F359BBE374DA73007C1&ts=10](https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?CID=936&product=aidaneo&RID=1317&Source=Aida&DocID=7FA7D19FA6785F359BBE374DA73007C1&ts=10)

La Doria, “Annual Report, 2022”

[https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv? CID=936&product=aidaneo&RID=1317&Source=Aida&DocID=2D8EC3273E9D8453426408DD73C0F750&ts=10](https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?CID=936&product=aidaneo&RID=1317&Source=Aida&DocID=2D8EC3273E9D8453426408DD73C0F750&ts=10)

La Doria, “Annual Report, 2023”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=936&product=aidaneo&RID=1317&Source=Aida&DocID=BF604DDFDFF805D996E5BA1C471BDF0C&ts=10

Lavazza “Rapporto di sostenibilità 2021”

<https://www.lavazzagroup.com/it/la-sostenibilita/il-bilancio-di-sostenibilita.html>

Lavazza “Rapporto di sostenibilità 2022”

<https://www.lavazzagroup.com/it/la-sostenibilita/il-bilancio-di-sostenibilita.html>

Lavazza “Rapporto di sostenibilità 2023”

<https://www.lavazzagroup.com/it/la-sostenibilita/il-bilancio-di-sostenibilita.html>

Lavazza “Annual Report 2021”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=1097&product=aidaneo&RID=452&Source=Aida&DocID=9E0CE83B2A14D40335FF5C2A7978C379&ts=10

Lavazza “Annual Report 2022”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=1097&product=aidaneo&RID=452&Source=Aida&DocID=382DA3C64C2B5522C58D10204683D204&ts=10

Lavazza “Annual Report 2023”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=1097&product=aidaneo&RID=452&Source=Aida&DocID=02EFF2FB709BF66BB0069BF29AAC1E44&ts=10
<https://www.logisticaefficiente.it/le/supply-chain/management/tutti-i-kpi-della-logistica>

MSCI ESG Research. (2023). The ESG ratings methodology. MSCI.
<https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>

Mutti, “Rapporto di Sostenibilità 2021”,

<https://mutti-parma.com/app/uploads/sites/7/2022/11/bilancio-ambientale-2021-ita-def-4mb-1.pdf>

Mutti, “Rapporto di Sostenibilità 2022”,

<https://mutti-parma.com/app/uploads/sites/7/2023/11/bilancio-ambientale-2022.pdf>

Mutti, “Rapporto di Sostenibilità 2023”,

<https://mutti-parma.com/app/uploads/sites/7/2024/07/bilancio-sostenibilita-2023-d.pdf>

Mutti, “Annual Report 2021”,

<https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv? CID=1270&product=aidaneo&RID=1494&Source=Aida&DocID=32CC9B521C1144502F8D7D392D0A24FB&ts=10>

Mutti, “Annual Report 2022”,

<https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv? CID=1270&product=aidaneo&RID=1494&Source=Aida&DocID=4AC391DC24CEEDE90E9848AA6FE9B199&ts=10>

Mutti, “Annual Report 2023”,

<https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv? CID=1270&product=aidaneo&RID=1494&Source=Aida&DocID=014751614989848B3885FF72F055925F&ts=10>

Nestlé. (2023). Creating shared value and sustainability report. Nestlé. <https://www.nestle.com>

Nestlé. (2024). Non-financial statement. Nestlé.

Nestlé Waters. (2022). Creating shared value report. <https://www.nestle.com/csv>

Nirino, N., Miglietta, N., & Salvi, A. (2020). The impact of corporate social responsibility on firms' financial performance: Evidence from the food and beverage industry. British Food Journal, 122(1), 1–13. <https://doi.org/10.1108/BFJ-04-2019-0289>

OECD. (2020). Measuring business performance in the agri-food sector. OECD Publishing.

Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2013). Business analysis and valuation: IFRS edition. Cengage Learning.

Petljak, K., Štulec, I., Renko, S., Čošić, T., & Vranešević, T. (2018). Corporate social responsibility in the food retail sector: Evidence from Croatia. Sustainability, 10(7), 2074. <https://doi.org/10.3390/su10072074>

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. Harvard Business Review, 89(1/2), 62–77.

Porter, M. E., & van der Linde, C. (1995). Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship. Journal of Economic Perspectives, 9(4), 97–118. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.97>

- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2016). Fundamentals of corporate finance (11^a ed.). McGraw-Hill Education.
- SoftwareIntegrato.it. (s.d.). Analisi di bilancio: riclassificazioni e indici. <https://www.softwareintegrato.it/analisi-di-bilancio-riclassificazioni-e-indici-2/>
- Stern, N. (2006). The economics of climate change: The Stern review. London, UK: HM Treasury.
- Sustainability Accounting Standards Board (SASB). (s.d.). Materiality finder. <https://www.sasb.org>
- Systemiq. (2025, febbraio). A taste of tomorrow: How protein diversification can strengthen Germany's economy. Systemiq. <https://www.systemiq.earth>
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). (2017). Final report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. TCFD.
- Teti, E. (s.d.). La riclassificazione del bilancio. Milano, Italia: Università Bocconi.
- Tettamanzi, P., & Minutiello, V. (2021). Il bilancio di sostenibilità come strumento di rendicontazione aziendale. Milano, Italia: Guerini Next.
- Treatt. (2024, 10 gennaio). Trendbite: How the personalisation trend is evolving. <https://www.treatt.com/news/trendbite-how-the-personalisation-trend-is-evolving>
- UN Global Compact Network Italia. (s.d.). La gestione sostenibile delle catene di fornitura: Tra responsabilità e opportunità per le imprese. UN Global Compact Network Italia.
- United Nations Environment Programme. (2011). Towards a green economy. New York, NY: UNEP.
- United Nations Framework Convention on Climate Change. (2015). Paris Agreement. UNFCCC.
- Varzakas, T., & Antoniadou, M. (2024). A holistic approach for ethics and sustainability in the food chain: The gateway to oral and systemic health. Foods, 13(8), 1224. <https://doi.org/10.3390/foods13081224>
- VEGANOK. (2025, 6 marzo). Germany and alternative proteins: an industry creating value. <https://www.veganok.com/en/germany-and-alternative-proteins/>
- Vasilev, V. (2025). Corporate social responsibility in the food industry: Challenges and prospects for improving customer relationships. BIO Web of Conferences, 173, 04001. <https://doi.org/10.1051/bioconf/202517304001>
- World Business Council for Sustainable Development (WBCSD). (2022). ESG key performance indicators – A guide for business. WBCSD.
- World Economic Forum. (2023). Global risks report 2023. World Economic Forum.

World Resources Institute. (s.d.). Aqueduct water risk atlas.
<https://www.wri.org/aqueduct>

Yu, Y. (2025). Leveraging ESG reporting for corporate reputation: A study on supply chain transparency in environmental practices. Journal of Applied Economics and Policy Studies, 16(1),

Zanda, G., Lacchini, M., & Onida, P. (2015). Economia aziendale. Bologna, Italia: Il Mulino.

Zuegg, “Rapporto di Sostenibilità, 2021”

https://www.zuegg.it/wp-content/uploads/2023/12/Report-di-Sostenibilita-2021_Zuegg_DEF.pdf

Zuegg, “Rapporto di Sostenibilità, 2022”

<https://www.zuegg.it/wp-content/uploads/2023/10/report.pdf>

Zuegg, “Rapporto di Sostenibilità, 2023”

https://www.zuegg.it/wp-content/uploads/2024/09/Zuegg_Report-Sostenibilita_2023-1.pdf

Zuegg, “Annual Report, 2021”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=1589&product=aidaneo&RID=5275&Source=Aida&DocID=2BEDB07073AC9B55A4AF4453EAE30B81&ts=10

Zuegg, “Annual Report, 2022”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=1589&product=aidaneo&RID=5275&Source=Aida&DocID=A7CB843CA99516295D64E37852DD47BE&ts=10

Zuegg, “Annual Report, 2023”

https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-13-0/ScannedReportsRemote.PDF.serv?_CID=1589&product=aidaneo&RID=5275&Source=Aida&DocID=EF5320F5A68C49DD0DE434DB8CAC56DA&ts=10

RINGRAZIAMENTI

Voglio ringraziare tutti coloro che in questi 5 anni di Università mi sono stati accanto e in particolare chi mi ha sostenuto nei momenti più difficili.

Desidero ringraziare il mio relatore prof. Fabrizio Di Lazzaro per l'attenzione, la disponibilità e la cordialità dimostrate durante tutto il periodo di stesura della tesi.

Ringrazio, i miei genitori per essere stati così determinati a spronarmi, motivarmi per farmi raggiungere questo importante traguardo e per avermi appoggiato in tutte le mie scelte.

Desidero ringraziare la LUISS, un luogo di vera e propria socializzazione oltre che di studio e apprendimento che mi ha permesso di conoscere tantissimi ragazzi provenienti da ogni parte d'Italia e del mondo, un'esperienza indimenticabile che porterò con me per sempre.

Ringrazio il Camplus di Roma Pietralata, la mia vera seconda casa di questi anni un altro luogo speciale che mi ha permesso di conoscere tante persone e con alcune di queste sono nate importanti amicizie che spero possano continuare nel tempo vive e sincere, accompagnandomi anche nei prossimi capitoli della mia vita

Infine, un grazie speciale va a tutta la mia famiglia, che con il suo affetto e il suo sostegno e la sua vicinanza mi ha fatto sempre sentire amato e incoraggiato, rappresentando per me un punto di riferimento costante e insostituibile.