



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale
in Economia e Finanza

Tesi di Laurea

**I KPI finanziari come strumento per la
valutazione del rischio di crisi aziendale:
Il settore vinicolo italiano**

Relatore

Ch. Prof. Alessandro Genovesi

Correlatrice

Ch.ma Prof.ssa Avi Maria Silvia

Laureando

Giulio Candian

Matricola 866857

Anno Accademico

2022 / 2023

Alla mia famiglia.....

INDICE

INTRODUZIONE.....	1
I La crisi d'impresa.....	5
1.1 Il concetto di crisi d'impresa.....	5
1.2 Le cause della crisi.....	8
1.3 Analisi del nuovo codice della crisi d'impresa.....	10
1.4 Gli indicatori precoci della crisi aziendale.....	14
II I KPI finanziari: definizione, tipologie e utilizzo.....	23
2.1 La definizione di KPI finanziari.....	23
2.2 Le tipologie di KPI finanziari.....	25
2.3 L'utilizzo dei KPI finanziari per la gestione aziendale e la valutazione delle performance.....	31
2.4 Le criticità delle interpretazioni dei KPI finanziari.....	33
2.5 La necessità di integrare i KPI finanziari con altre informazioni aziendali.....	35
III La gestione del sovraindebitamento aziendale.....	37
3.1 Il debt management.....	37
3.1.1 <i>Trade-off Theory</i>	42
3.1.2 <i>Pecking order Theory</i>	45
3.1.3 <i>Market Timing Theory</i>	47
3.1.4 <i>Agency Theory</i>	49

IV Il settore vinicolo italiano.....	53
4.1 Panoramica del settore vinicolo: dimensioni, importanza economica e trend di mercato.....	53
4.2 Fattori specifici del settore vinicolo che influenzano i KPI finanziari e il rischio di crisi.....	59
4.2.1 <i>Identificazione di indicatori finanziari correlati a tali fattori nel settore vinicolo.....</i>	<i>61</i>
V Effetti della crisi sulle aziende vinicole.....	65
5.1 Riduzione dei margini di profitto e redditività delle aziende.....	65
5.2 Aumento dell'indebitamento e difficoltà di accesso al credito.....	67
5.3 Riduzione degli investimenti e dell'innovazione.....	68
5.4 Impatti sociali ed economici sul territorio.....	69
VI Case study: Marchesi Antinori S.p.a. e Casa Vinicola Zonin S.p.a.	
6.1 Metodologia di ricerca.....	71
6.2 Azienda 1: Marchesi Antinori S.p.a.....	73
6.3 Azienda 2: Casa Vinicola Zonin S.p.a.....	87
6.4 Executive Summary.....	97
6.5 Analisi degli indici.....	98
6.6 Conclusioni.....	108
BIBLIOGRAFIA.....	117
SITOGRAFIA.....	119
FORMULARIO.....	121

INTRODUZIONE

Nell'attuale contesto economico e finanziario, le aziende sono costantemente esposte a diverse forme di rischio, tra cui uno dei più rilevanti è il rischio di crisi aziendale. Questo fenomeno può essere causato da una serie di fattori, tra cui instabilità economica, fluttuazioni del mercato, cattiva gestione finanziaria e altri elementi imprevedibili. Le conseguenze di una crisi aziendale possono essere devastanti, influenzando non solo la salute finanziaria dell'azienda stessa, ma anche l'occupazione, la reputazione e l'intero settore in cui opera. L'attuale situazione che stiamo vivendo sulla scia della pandemia di COVID-19 e il contesto geopolitico derivante dall'attuale guerra tra Russia e Ucraina hanno portato molte aziende a trovarsi in grosse difficoltà finanziarie.

In questo contesto, i KPI (*Key Performance Indicators*) emergono come strumenti di cruciale importanza nella valutazione e nella gestione del rischio di crisi aziendale. I KPI finanziari sono misure quantitative che riflettono le performance finanziarie di un'azienda e forniscono indicazioni chiare sulla sua solidità economica. Essi consentono ai dirigenti, agli investitori e ad altre parti interessate di monitorare l'andamento finanziario dell'azienda nel tempo e di identificare eventuali variazioni rispetto agli obiettivi prefissati.

Questa tesi andrà ad analizzare in particolare un settore che nel nostro Paese è di rilevante importanza, ovvero il settore vinicolo.

Il settore vinicolo italiano è caratterizzato da una ricca tradizione e da un patrimonio culturale unico nel mondo, ma allo stesso tempo è soggetto a sfide particolari, come le fluttuazioni dei prezzi delle materie prime, le esigenze del mercato globale e le regolamentazioni sempre più stringenti. L'analisi dell'uso dei KPI finanziari in questo settore può offrire spunti preziosi per comprendere come tali strumenti possono contribuire a prevenire o mitigare il rischio di crisi aziendale.

L'Italia è uno dei principali produttori di vino a livello mondiale, con una vasta gamma di varietà di uva e regioni vinicole che contribuiscono alla diversità e alla ricchezza dell'offerta. Tuttavia, questa stessa varietà presenta sfide in termini di gestione, marketing e posizionamento sul mercato globale.

Nel corso degli anni, il settore vitivinicolo italiano ha affrontato cambiamenti significativi. Le fluttuazioni dei prezzi delle materie prime, le oscillazioni della domanda globale, le questioni legate alle regolamentazioni e le tendenze dei consumatori sono solo alcune delle dinamiche che hanno influenzato le performance finanziarie delle aziende vinicole.

La competitività crescente e l'evoluzione delle preferenze dei consumatori hanno reso cruciale per le aziende del settore una gestione finanziaria solida e una valutazione accurata del rischio di crisi aziendale.

Questa tesi si propone di esaminare in modo approfondito il ruolo dei KPI finanziari come strumento per la valutazione del rischio di crisi aziendale nel contesto del settore vitivinicolo italiano. Attraverso un'analisi dettagliata delle principali misure finanziarie utilizzate, dei modelli di previsione e delle *best practice* nel settore, si mira a fornire una panoramica esaustiva delle strategie adottate dalle aziende vinicole per monitorare e gestire il rischio finanziario.

L'ultimo capitolo della tesi si focalizzerà sull'analisi comparativa di bilancio tra due tipologie di aziende nel settore vitivinicolo: una appartenente al segmento del lusso, Marchesi Antinori S.p.a., e l'altra al segmento commerciale, Casa Vinicola Zonin S.p.a.

Il settore vitivinicolo, intrinsecamente legato a tradizioni secolari e al valore culturale, assume una varietà di aspetti che si riflettono nei bilanci delle imprese.

L'azienda del settore vitivinicolo di lusso è spesso caratterizzata da una produzione limitata e una qualità eccezionale, mirando a un pubblico selezionato di intenditori e collezionisti.

D'altro canto, le aziende vinicole commerciali si concentrano su volumi più elevati, cercando di raggiungere un pubblico più ampio attraverso un rapporto qualità-prezzo competitivo. Questa dicotomia solleva interessanti questioni relative alla gestione finanziaria, alla struttura dei costi, alla redditività e ad altri indicatori chiave che verranno esaminati nel corso di questa tesi.

L'obiettivo principale di questa tesi è quello di condurre un'analisi dettagliata e comparativa dei bilanci delle due tipologie di aziende vinicole, con l'obiettivo di

comprendere le differenze significative nei loro approcci finanziari e nell'andamento economico. Saranno considerati diversi indicatori finanziari e metodologie di analisi al fine di valutare le performance delle aziende sotto vari aspetti.

In definitiva, l'analisi comparativa di bilancio tra un'azienda vinicola di lusso e una commerciale rappresenta un'occasione unica per esplorare le dinamiche finanziarie in un settore affascinante e in continua evoluzione. I risultati di questa tesi contribuiranno alla comprensione più approfondita delle scelte finanziarie delle aziende vinicole e potranno essere di interesse per coloro che operano sia nel settore enologico che in ambito finanziario.

CAPITOLO PRIMO

La crisi d'impresa

La crisi d'impresa rappresenta un fenomeno complesso e sfidante che può avere un impatto significativo sulle organizzazioni di ogni settore e dimensione. Nel contesto economico e aziendale, la crisi può essere definita come una situazione di grave difficoltà che mette in pericolo la sopravvivenza stessa dell'azienda¹. Le cause della crisi possono essere molteplici e variano da fattori interni, come una gestione inefficiente o strategie errate, a fattori esterni, come cambiamenti nel contesto di mercato, fluttuazioni economiche o eventi imprevisti.

1.1 Il concetto di crisi d'impresa

Da un punto di vista generale, il concetto di crisi si riferisce a una situazione di difficoltà, instabilità o cambiamento improvviso e significativo che può verificarsi in vari contesti della vita, come l'economia, la politica, la società, la salute o la psicologia individuale.

Le crisi possono essere viste come momenti critici o decisivi, che possono portare a cambiamenti drastici e spesso imprevedibili, sia negativi che positivi. Durante una crisi, le risorse e le capacità di fronteggiamento di un individuo, una comunità o un'intera nazione possono essere messe alla prova. Alcune crisi possono essere gestite con successo e superate, portando a crescita e rafforzamento, mentre altre possono avere effetti distruttivi e duraturi.

Quando si parla di crisi e di insolvenza si fa automaticamente riferimento all'analisi dell'impresa sia dal punto di vista aziendalistico, sia dal punto di vista giuridico.

Dal punto di vista aziendalistico, l'impresa si può definire in stato di crisi, quando per fattori endogeni o esogeni, più o meno prevedibili compromettono parallelamente il

¹ Definizione di crisi d'impresa in: https://www.treccani.it/enciclopedia/crisi-d-impresa_%28Lessico-del-XXI-Secolo%29/

compiuto e regolare proseguimento dell'attività imprenditoriale e la prospettiva di preservare il valore investito e la gestione delle risorse.

Parlare di impresa è analogo a parlare di creazione di valore²; pertanto, quando questa condizione viene a mancare, si può definire così uno stato di crisi.

La tesi esamina l'equilibrio complessivo richiesto alle imprese nel corso del tempo, suddividendo questo concetto in tre categorie chiave: si verifica un deterioramento dell'equilibrio patrimoniale quando le perdite dovute a un disequilibrio economico minano la capacità dell'impresa di mantenere il proprio patrimonio; si parla di squilibrio economico quando le entrate non sono sufficienti a coprire completamente le spese; infine, viene analizzato l'equilibrio finanziario quando l'impresa riscontra difficoltà nel rispettare i propri obblighi al momento della scadenza. In sintesi, si considera che un'impresa sia in crisi dal punto di vista aziendale quando si verifica uno squilibrio in uno o più di questi aspetti.

Questi fattori sono di carattere predittivo, pertanto attraverso di determinati indicatori di bilancio è possibile intervenire preventivamente al fine di evitare situazioni che possano recare un danno agli *stakeholders* della società.

Dal punto di vista giuridico, il legislatore ha introdotto nell'art. 2 del D. Lgs. n. 14/2019 i seguenti concetti di crisi ed insolvenza:

“Crisi”: stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate.³

² Zappaterra P, La creazione del valore: La prima “Mission” da perseguire in azienda, Leadership & Management, Magazine di informazione manageriale, 11 ottobre 2018, in: <https://www.leadershipmanagementmagazine.com/articoli/la-creazione-del-valore-la-prima-mission-da-perseguire-in-azienda/>

³ Art. 2, co. 1., lett. a), D. lgs. n. 14/2019

“Insolvenza”: lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.⁴

L'insolvenza è un concetto legale ed economico che si riferisce alla situazione in cui un'entità, come un'azienda, un'organizzazione o un individuo, non è in grado di pagare i propri debiti o obbligazioni finanziarie quando queste diventano dovute. In altre parole, un insolvente è incapace di soddisfare i propri obblighi finanziari, rendendo difficile o impossibile il pagamento delle passività.

Questo stato di insolvenza può derivare da diverse cause, come un'eccessiva esposizione al debito, una cattiva gestione finanziaria, una riduzione delle entrate o una crisi economica.

L'insolvenza rappresenta un concetto di fondamentale importanza sia dal punto di vista economico che giuridico, poiché comporta implicazioni rilevanti per la stabilità finanziaria e per i diritti e gli interessi dei soggetti coinvolti, tra cui creditori e debitori⁵.

È essenziale distinguere l'insolvenza dalla bancarotta: l'insolvenza si verifica quando un'entità si trova in una situazione in cui non dispone della liquidità necessaria per far fronte ai debiti, mentre la bancarotta rappresenta una procedura legale che consente a un soggetto insolvente di dichiarare formalmente l'incapacità di onorare i propri debiti, cercando di ristrutturare gli obblighi o di liquidare gli asset per soddisfare i creditori⁶.

Questo concetto assume una rilevanza particolare nella normativa di vari paesi, dove vengono stabilite specifiche regolamentazioni per affrontare l'insolvenza.

Inoltre, vengono messe a disposizione procedure legali e strumenti finanziari volti a gestire tale situazione in modo da minimizzare i danni per tutte le parti coinvolte.

⁴ Art. 2, co. 1., lett. b), D. lgs. n. 14/2019

⁵ Gianluca, R., Stefania, M., Luca, I., & Baldissera, A. (2023). *La crisi e l'insolvenza*. *COLLANA DI RAGIONERIA ED ECONOMIA AZIENDALE*, pp. 11-27.

⁶ Platt, H. D., & Platt, M. B. (2006). *Understanding differences between financial distress and bankruptcy*, *Review of Applied Economics*, pp 141-157.

1.2 Le cause della crisi

Nel contesto delle crisi aziendali, un errore comune è attribuire la causa all'obsolescenza del prodotto o alla crisi economica che pervade l'intero sistema finanziario. Tuttavia, quando si tratta dei fattori sottesi al declino e alla crisi aziendale, è importante sottolineare che raramente si può identificare un singolo fattore determinante; piuttosto, questa situazione è il risultato di una complessa combinazione di cause ed eventi sia interni che esterni all'azienda.

L'analisi accurata di tali fattori di declino riveste una rilevanza estrema, poiché costituiscono il punto di partenza per tracciare le linee guida e definire la strategia migliore per superare il periodo di difficoltà.

Nel complesso tessuto delle crisi d'impresa, emerge un quadro intricato in cui una serie di fattori interni ed esterni si intrecciano e contribuiscono all'evoluzione delle situazioni critiche. L'analisi di questa rete complessa riveste un ruolo cruciale nell'arte di prevenire e affrontare efficacemente le crisi.

Tra i diversi fattori salienti, spiccano una serie di circostanze rilevanti che richiedono un'attenzione particolare⁷:

- a. La gestione inefficace e le lacune nella *leadership* possono scatenare una catena di eventi che minano la stabilità dell'azienda. Una visione nebulosa, strategie carenti e una *governance* debole possono mettere in moto una spirale discendente.
- b. Le sfide finanziarie, che possono variare dall'accumulo eccessivo di debiti alla carenza di flusso di cassa e a un controllo insufficiente dei costi, minacciano la solidità finanziaria aziendale, mettendo in pericolo la sua capacità di navigare attraverso le tempeste economiche.
- c. L'adattamento ai cambiamenti del mercato e la crescente concorrenza sono elementi critici per mantenere la rilevanza aziendale. L'evoluzione delle

⁷ Safferstone, M. J. (2004). *Managing business crises: from anticipation to implementation*.

preferenze dei consumatori, insieme a mutamenti nei *trend* di mercato, può rendere obsoleti i prodotti o servizi dell'azienda, diminuendo le vendite e affettando i profitti.

- d. I ritardi operativi, le incertezze nella catena di approvvigionamento, l'assenza di innovazione e una riduzione della qualità dei prodotti o servizi contribuiscono al declino delle performance complessive dell'azienda.
- e. Le implicazioni legali e le sfide regolamentari possono rappresentare una minaccia significativa per l'azienda, portando a contenziosi, sanzioni o modifiche legislative che minano la stabilità operativa e la reputazione.
- f. L'incapacità di abbracciare le nuove tecnologie e di adattarsi alle tendenze digitali può erodere la competitività aziendale, rendendo difficile rimanere all'avanguardia nel contesto attuale.
- g. Una dipendenza eccessiva da un numero limitato di clienti può rivelarsi rischiosa, poiché la perdita di un cliente chiave potrebbe comportare gravi conseguenze finanziarie.
- h. Le fluttuazioni economiche globali, come le recessioni o le crisi finanziarie, possono innescare una riduzione della domanda da parte dei consumatori e influenzare negativamente la stabilità finanziaria dell'azienda.
- i. Una mancanza di diversificazione, che si traduce in una concentrazione eccessiva su un singolo prodotto, mercato o fonte di reddito, lascia l'azienda vulnerabile alle turbolenze settoriali o economiche.
- j. L'innovazione tecnologica, se trascurata, può comportare il rischio di rendere obsoleti i prodotti o servizi esistenti, richiedendo un adeguamento tempestivo per mantenere la rilevanza.

- k. I rischi legati all'ambiente o alla responsabilità sociale possono innescare cambiamenti normativi, sanzioni o danneggiare la reputazione aziendale, richiedendo una risposta reattiva e mirata.
- l. La scarsità di liquidità rappresenta una minaccia concreta, ostacolando la capacità dell'azienda di onorare gli obblighi finanziari e generando tensioni con fornitori e creditori.

L'approfondita analisi di queste interconnessioni costituisce il pilastro fondamentale per affrontare le crisi aziendali in modo efficace e per garantire la robustezza e la resilienza dell'azienda in un contesto economico in continua evoluzione.

1.3 Analisi del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

Il nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza d'Impresa rappresenta un passo significativo nella legislazione italiana relativa alla gestione delle crisi aziendali e delle insolvenze.

Entrato in vigore il 15 luglio 2022, in risposta alla necessità di migliorare l'efficienza e l'efficacia delle procedure di crisi e di insolvenza, il nuovo codice ha introdotto una serie di cambiamenti sostanziali e ha affrontato alcune delle criticità presenti nella legislazione preesistente.

Le significative modifiche al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza introdotte dal D.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, in attuazione della Direttiva UE 2019/1023 hanno introdotto l'obbligo per le società di adottare adeguati assetti organizzativi al fine di prevedere tempestivamente la crisi d'impresa.

Il nuovo codice ha introdotto meccanismi di allerta precoce e interventi tempestivi per affrontare le crisi aziendali prima che diventino insolvenze dichiarate. Questo rappresenta un cambiamento importante nell'approccio, poiché cerca di prevenire situazioni di insolvenza attraverso la ristrutturazione anticipata dei debiti e il coinvolgimento di professionisti qualificati.

L'emersione tempestiva della crisi rappresenta uno dei concetti chiave all'interno del nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza d'Impresa. Questo nuovo approccio si propone di affrontare le difficoltà finanziarie e operative delle imprese in una fase precoce, al fine di prevenire l'aggravarsi della situazione e di preservare la continuità delle attività aziendali⁸.

L'implementazione di meccanismi di allerta precoce rappresenta un importante passo avanti nell'ambito della gestione delle crisi aziendali. Questi meccanismi consentono alle imprese di identificare segnali di difficoltà finanziarie o operative in una fase iniziale, attraverso l'analisi di indicatori chiave e l'elaborazione di report periodici. Questa pratica proattiva permette alle aziende di valutare la propria situazione in modo tempestivo, fornendo un quadro più chiaro delle sfide da affrontare. Quando la crisi non è ancora presente, ma è probabile, e ancor di più quando si è già verificata, la prima sfida da affrontare è evitare il ritardo da parte del debitore nel riconoscerla e nell'implementare azioni adeguate a farvi fronte.

Tuttavia, l'efficacia dei meccanismi di allerta precoce dipende dalla qualità dei dati raccolti e dalla capacità dell'azienda di interpretare correttamente tali segnali.

Una volta individuata la crisi, il nuovo codice enfatizza l'importanza di agire prontamente attraverso interventi mirati. Questi interventi possono includere la nomina di consulenti finanziari o legali, che apportano competenze specializzate per affrontare la crisi. La negoziazione con i creditori per ristrutturare i debiti è un altro aspetto cruciale. Tale ristrutturazione può consentire un adeguamento dei termini di pagamento, alleviando temporaneamente la pressione finanziaria e aprendo la strada a una possibile ripresa.

Quando la crisi o l'insolvenza diventano evidenti, è probabile che i singoli creditori, di fronte a un patrimonio generalmente insufficiente per soddisfarli completamente e immediatamente, cerchino di recuperare il loro credito tramite l'avvio di azioni esecutive individuali, con conseguenze sfavorevoli a triplice livello. In primo luogo, azioni disordinate e multiple portano alla frammentazione delle strutture aziendali, se ancora

⁸ Pacchi S., *Le segnalazioni per la anticipata emersione della crisi, Ristrutturazioni Aziendali*, 9 agosto 2022, in: https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/242__Le-segnalazioni-per-la-anticipata-emersione-della-crisi-Così-è-se-vi-pare

presenti, rendendo difficile il loro ricollocamento efficace sul mercato. In secondo luogo, si creano disparità di trattamento tra i creditori più attivi, che agiscono per primi ottenendo una soddisfazione maggiore e più tempestiva, e i creditori meno reattivi o ancora incapaci di far valere i propri crediti, che si vedono costretti a soddisfarsi con un patrimonio residuale sia in termini quantitativi che qualitativi. In terzo luogo, il fatto che il debitore sia soggetto alle azioni esecutive dei creditori fino a un completo soddisfacimento scoraggia l'idea di intraprendere nuove iniziative economiche in futuro, poiché vi è la consapevolezza che la nuova attività potrebbe aggravare il peso dei debiti pregressi non saldati; in ogni caso, ciò impedisce un ritorno al normale flusso di credito e alle relazioni commerciali.⁹

Il piano di risanamento rappresenta il cuore dell'emersione tempestiva della crisi. Esso deve essere basato su analisi finanziarie approfondite e realistiche, identificando le aree critiche e proponendo soluzioni concrete. La sua corretta formulazione richiede una comprensione dettagliata delle dinamiche aziendali e una valutazione accurata delle alternative disponibili. Un piano ben strutturato dovrebbe considerare aspetti come la ristrutturazione del debito, la riduzione dei costi, l'ottimizzazione delle risorse e la diversificazione delle fonti di reddito. Tuttavia, la sfida principale è garantire che il piano sia realizzabile e abbia un impatto positivo sulla sostenibilità dell'azienda.

Il coinvolgimento di professionisti esperti è cruciale per garantire una valutazione obiettiva e competente della crisi. Revisori contabili, consulenti finanziari e legali apportano conoscenze specializzate e indipendenza nell'analisi della situazione aziendale. La loro partecipazione assicura che le decisioni prese siano informate da dati affidabili e da una valutazione accurata delle implicazioni legali e finanziarie.

Il perno di tutta la procedura della composizione negoziata è costituito dalla nuova figura dell'esperto della crisi e della ristrutturazione aziendale iscritto in un apposito elenco tenuto presso la camera di commercio dove l'imprenditore chiede la procedura.¹⁰ Tuttavia, è fondamentale che tali professionisti agiscano in modo etico e senza conflitti di interesse.

⁹ D'Attore G. (2022), *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Giappichelli, Torino, p. 2

¹⁰ Art. 13, co. 7., D. lgs. n. 14/2019

L'emersione tempestiva della crisi offre numerosi vantaggi, tra cui la possibilità di preservare l'azienda, proteggere i creditori e mantenere l'occupazione. Tuttavia, ci sono sfide da affrontare. Le imprese potrebbero essere riluttanti a riconoscere la crisi o a implementare misure impopolari. Inoltre, la complessità delle dinamiche aziendali può rendere difficile la formulazione e l'attuazione di interventi efficaci¹¹.

Il nuovo codice ha rafforzato le procedure di ristrutturazione dei debiti, consentendo alle imprese in crisi di negoziare accordi con i creditori al fine di ridurre il peso del debito e ristrutturare la gestione finanziaria dell'azienda. Questo è stato fatto per favorire la continuità delle attività economiche e preservare posti di lavoro.

Il codice ha introdotto modifiche alla procedura di amministrazione straordinaria, rendendola più snella e mirata a preservare il valore dell'azienda. Questa procedura è volta a consentire la gestione temporanea dell'azienda da parte di amministratori nominati dal tribunale, al fine di garantire la continuità operativa e preparare un piano di ristrutturazione. L'amministrazione straordinaria in situazioni di insolvenza rappresenta un processo riservato alle imprese di grandi dimensioni, con l'obiettivo di preservare le strutture produttive. Questo procedimento è di natura ibrida, poiché si svolge con la supervisione e il controllo delle autorità amministrative, ma coinvolge significativamente anche l'autorità giudiziaria in diverse fasi cruciali. L'autorità amministrativa assume una funzione preminente e gli sono assegnate ulteriori responsabilità, specialmente per quanto riguarda l'indagine dei presupposti e la determinazione del passivo. L'obiettivo primario della procedura di amministrazione straordinaria è la salvaguardia dell'impresa in quanto struttura dei mezzi produttivi, attraverso la continuazione, il riavvio o la trasformazione delle attività imprenditoriali.¹²

In caso di insolvenza irrimediabile, il nuovo codice ha semplificato la procedura di liquidazione delle attività. Questo processo è finalizzato a massimizzare il recupero dei crediti dei creditori e a garantire una distribuzione equa degli attivi rimanenti.

¹¹ Calvosa, L. (2023). *La crisi d'impresa: aspetti giuridici ed economico-aziendali*, pp 6-8.

¹² D'Attore G. (2022), *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Giappichelli, Torino, p. 465

Il nuovo codice ha posto maggiore enfasi sulla protezione dei creditori e dei lavoratori durante le procedure di crisi e insolvenza. Sono state introdotte disposizioni per garantire che i creditori siano informati e coinvolti nelle decisioni chiave, e che i diritti dei lavoratori siano rispettati e tutelati.

In prospettiva, il nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza d'Impresa potrebbe contribuire a una maggiore efficienza nella gestione delle crisi aziendali, consentendo alle imprese di ristrutturare le loro attività in modo più flessibile e di affrontare tempestivamente situazioni di insolvenza. Tuttavia, il successo del codice dipenderà anche dalla sua applicazione coerente e dalla capacità di affrontare le sfide emergenti nel mondo degli affari e delle finanze.

In conclusione, il nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza d'Impresa rappresenta un importante passo avanti nell'ambito della legislazione sulle crisi aziendali e delle insolvenze, offrendo nuovi strumenti e approcci per affrontare le sfide economiche e finanziarie delle imprese in difficoltà. La sua efficacia sarà valutata nel tempo attraverso la sua capacità di preservare le imprese, proteggere i creditori e i lavoratori, e contribuire al rilancio dell'economia.

1.4 Gli indicatori precoci della crisi aziendale

Nell'ambito dell'analisi e della valutazione della salute finanziaria delle aziende, l'identificazione tempestiva delle potenziali crisi aziendali riveste un ruolo di fondamentale importanza. Gli indicatori di crisi aziendale rappresentano uno strumento cruciale per individuare segnali precoci di difficoltà finanziarie e operative, consentendo alle imprese di adottare strategie correttive e preventive per preservare la propria sostenibilità nel lungo termine.

Questo capitolo si propone di esaminare in dettaglio gli indicatori chiave che possono segnalare l'insorgenza di una crisi aziendale, analizzando le loro caratteristiche, la loro rilevanza e il loro impiego all'interno di modelli di valutazione e previsione. La comprensione approfondita di tali indicatori offre una solida base per la formulazione di strategie gestionali efficaci volte a prevenire e affrontare situazioni di crisi, garantendo la

stabilità e la competitività delle imprese nell'attuale panorama economico dinamico e mutevole.

Attraverso l'analisi degli indicatori di crisi aziendale, è possibile acquisire una migliore comprensione dei fattori sottostanti che possono portare a una possibile rottura dell'equilibrio finanziario e operativo di un'organizzazione. Questi indicatori spaziano da segnali finanziari tangibili, come l'andamento dei flussi di cassa e dei livelli di indebitamento, a segnali più sottili, ma altrettanto rivelatori, come le dinamiche di mercato, i cambiamenti nei comportamenti dei clienti e le scelte strategiche della gestione.

Attraverso un'analisi approfondita degli indicatori di crisi, si mira a contribuire alla creazione di un quadro decisionale più informato e a garantire una gestione più consapevole dei rischi, consentendo alle aziende di affrontare le sfide con maggiore resilienza e adattabilità.

Le diverse crisi economiche, e non solo, hanno favorito lo sviluppo di nuovi strumenti per individuare precocemente le crisi d'impresa. L'attenzione si è spostata, quindi, sulla capacità dell'azienda di generare o assorbire risorse finanziarie. Se l'impresa possiede attività e patrimoni difficili da smobilizzare, ad esempio beni immobili, titoli o partecipazioni, non significa necessariamente che sia solvibile e in grado di fare fronte correttamente agli impegni finanziari assunti nei confronti di terzi, soprattutto degli istituti di credito.

Il Codice della Crisi e dell'Insolvenza dispone che l'imprenditore debba adottare misure idonee a rilevare tempestivamente eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta.

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili lo scorso 20 ottobre 2019, ha pubblicato un documento con il fine di adempiere agli obblighi dell'art. 13, co. 2 del Codice della Crisi e dell'Insolvenza d'impresa nel quale vengono elaborati degli indici necessari al completamento del sistema dell'allerta, introdotto nell'ordinamento con la legge delega n. 155/2017.

La presenza di uno stato rilevante di crisi è diagnosticata attraverso la preliminare rilevazione della presenza di ritardi reiterati e significativi nei pagamenti, nonché attraverso la verifica della presenza di un patrimonio netto negativo o inferiore al minimo di legge ed infine mediante l'evidenza della non sostenibilità del debito nei sei mesi successivi attraverso i flussi finanziari liberi al servizio dello stesso¹³.

Per favorire quindi la precoce individuazione dello stato di crisi degli indici caratterizzati da un approccio *forward looking* sono preferibili rispetto ad altri che analizzano lo stato attuale dell'azienda.

Lo scopo del nuovo codice, infatti, è quello di prevenire la crisi d'impresa, tutelando così l'intero tessuto socioeconomico che intercetta l'azienda con il proprio operato.

La lettura congiunta del primo e secondo comma dell'art. 13 del Codice della Crisi e dell'Insolvenza porterebbe all'individuazione di un sistema di indici che fanno ragionevolmente presumere uno stato di crisi in uno dei seguenti casi:

- I. Patrimonio netto negativo
- II. *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) a sei mesi inferiore al valore nominale
- III. Qualora non sia disponibile il DSCR, dovranno essere superati congiuntamente i seguenti indici:
 - a) Indice di sostenibilità degli oneri finanziari
 - b) Indice di adeguatezza patrimoniale
 - c) Indice di ritorno liquido dell'attivo
 - d) Indice di liquidità
 - e) Indice di indebitamento previdenziale e tributario

¹³ CNDCEC, *Gli indici di allerta ex art. 13 co. 2 Codice della Crisi e dell'insolvenza*, Roma, ottobre 2019, scaricabile da:
https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84

Figura 1. Il sistema degli indici



Fonti: CNDCEC, *Gli indici di allerta ex art. 13 co. 2 Codice della Crisi e dell'insolvenza*, Roma, ottobre 2019

Il concetto di patrimonio netto riveste un ruolo di fondamentale importanza nell'analisi finanziaria delle aziende, offrendo una visione chiara della loro struttura finanziaria.

Fondamentalmente, il patrimonio netto rappresenta ciò che rimane degli attivi aziendali una volta sottratte tutte le passività. Questa cifra rappresenta la differenza tra il valore complessivo degli asset aziendali, che abbracciano sia beni tangibili come proprietà, macchinari e inventario, che beni intangibili come marchi e brevetti, e le obbligazioni finanziarie, tra cui debiti, prestiti e obbligazioni.

Il patrimonio netto incarna l'interesse degli azionisti o dei proprietari nell'azienda, costituendo, in pratica, la loro quota di proprietà. Questo indicatore assume un'importanza cruciale nella valutazione della solidità finanziaria dell'azienda poiché evidenzia la capacità dell'azienda di coprire i suoi debiti con gli attivi rimanenti in caso di liquidazione.

Inoltre, le variazioni nel patrimonio netto nel corso del tempo riflettono i risultati aziendali accumulati, compresi i profitti e le perdite, insieme alle distribuzioni di dividendi agli azionisti e alle nuove emissioni di azioni. In questo modo, il patrimonio

netto offre un quadro dinamico della salute finanziaria dell'azienda e della sua relazione con gli investitori e gli azionisti.

Il patrimonio netto diviene negativo o scende sotto i limiti legali ai sensi dell'art. 2484, co. 4, Codice civile, per effetto di perdite di esercizio, anche cumulate e rappresenta causa di scioglimento delle società di capitali.

Ai fini del calcolo, è possibile ottenere direttamente il valore desiderato partendo dal "patrimonio netto," indicato come voce totale A nella sezione passiva dello stato patrimoniale¹⁴. Tuttavia, è necessario sottrarre dall'importo il valore relativo agli eventuali "crediti verso soci per versamenti ancora dovuti," che sono inclusi nella sezione attiva dello stato patrimoniale come voce A.

Inoltre, è importante sottolineare che nel calcolo non si tiene in considerazione la presenza di una "riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi," indipendentemente dal suo saldo, in ottemperanza alle disposizioni stabilite dall'art. 2426 del Codice civile, comma 1, numero 11-bis¹⁵.

Se il patrimonio netto è positivo, si calcola il *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR)¹⁶, ovvero l'indice che misura la sostenibilità dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare.

Il DSCR può essere per semplicità interpretato come il rapporto tra i flussi di cassa "liberi" generati dalla gestione operativa disponibili al rimborso dei debiti previsti.

La formula generale dell'indice è la seguente:

Formula 1. Debt service Coverage Ratio

$$DSCR = \frac{\text{Cash Flow Operativo} - \text{Tax}}{\text{Flusso finanziario al servizio del debito}}$$

¹⁴ Art. 2424 c.c., Contenuto dello Stato Patrimoniale

¹⁵ Art. 2426 c.c., Criteri di valutazione

¹⁶ Cerved, "DSCR: perché è così importante per individuare la crisi d'impresa", 2021, www.cerved.com

Il calcolo del *Debt Service Coverage Ratio* secondo il CNDCEC può avvenire alternativamente seguendo due approcci differenti.

Il primo approccio deriva da un budget di tesoreria, redatto dall'impresa e revisionato dagli organi di controllo, che rappresenti le entrate e le uscite di disponibilità liquide attese nei successivi sei mesi. Si può così ricavare il numeratore composto da tutte le risorse disponibili date dalla somma delle entrate di liquidità del semestre successivo al netto delle uscite di liquidità del medesimo periodo, ad eccezione di quelle presenti nel denominatore, ovvero le uscite previste contrattualmente per rimborso di debiti di natura finanziaria.

Il secondo approccio invece prevede il rapporto tra i flussi di cassa complessivi liberi al servizio del debito attesi nel semestre successivo ed i flussi necessari per il rimborso del debito non operativo che scade nello stesso periodo. Per verificare quindi se il flusso finanziario copra il servizio del debito bisogna verificare che l'indicatore si superiore al valore unitario; si possono riscontrare pertanto le seguenti casistiche:

- $DSCR > 1$ nel caso in cui il FCFO eccede gli impegni finanziari a servizio del debito
- $DSCR = 1$ nel caso in cui il FCFO viene totalmente assorbito dagli impegni finanziari a servizio del debito
- $DSCR < 1$ nel caso in cui il FCFO risulti inferiore agli impegni finanziari a servizio del debito

Se il patrimonio netto è positivo e il capitale sociale è sopra il limite legale e se il DSCR non è disponibile oppure ritenuto non sufficientemente affidabile per l'inadeguata qualità dei dati prognostici, si adottano gli indici di cui al punto iii. con soglie diverse a seconda del settore di attività.

Di seguito si riassumono i criteri di calcolo degli indici settoriali di cui all'art. 13 co. 2:

Tabella 1. Indici settoriali ex art. 13 co. 2

Indici Art. 13. Co. 2 CCII	Calcolo	Numeratore	Denominatore	Fonte per il calcolo
<u>Indice di sostenibilità degli oneri finanziari</u>	$\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Ricavi}} \%$	Interessi e oneri finanziari (C17) art. 2425 c.c.	Ricavi di cui alla voce A.1 art. 2425 c.c.	Bilancio di verifica
<u>Indice di adeguatezza patrimoniale</u>	$\frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Debiti}} \%$	Il patrimonio netto di cui alla voce A stato patrimoniale passivo art.2424 c.c., detratti i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (voce A stato patrimoniale attivo) e i dividendi deliberati sull'utile di esercizio	Tutti i debiti (voce D passivo) di natura commerciale, finanziaria e diversa e dai ratei e risconti passivi (voce E).	Bilancio di verifica
<u>Indice di ritorno liquido dell'attivo</u>	$\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Attivo}} \%$	Il Cash flow è rappresentato dall'utile ante imposte (perdita) di esercizio più i costi non monetari (per esempio, ammortamenti, svalutazioni crediti, accantonamenti per rischi) meno ricavi non monetari (per esempio, rivalutazioni partecipazioni, imposte anticipate)	Totale attivo dello stato patrimoniale art. 2424 c.c.	Bilancio di verifica + pianificazione finanziaria
<u>Indice di liquidità</u>	$\frac{\text{Attivo a breve termine}}{\text{Passivo a breve termine}} \%$	Attivo circolante (voce C) esigibili entro l'esercizio successivo e i ratei e risconti attivi (voce D).	Tutti i debiti (voce D passivo) esigibili entro l'esercizio successivo e dai ratei e risconti passivi (voce E).	Bilancio di verifica
<u>Indice di indebitamento previdenziale e tributario</u>	$\frac{\text{Indebitamento previdenziale e tributario}}{\text{Attivo}}$	Somma dei Debiti tributari (voce D.12) esigibili entro e oltre l'esercizio successivo e Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale (voce D.13) esigibili entro e oltre l'esercizio successivo	Totale attivo dello stato patrimoniale art. 2424 c.c.	Bilancio di verifica

Tali indici hanno significato se utilizzati contemporaneamente e la valutazione deve tenere conto delle seguenti soglie limite:

Tabella 2. Soglie di allerta degli indici settoriali

Settore	Soglie di allerta				
	ONERI FINANZIARI / RICAIVI %	PATRIMONIO NETTO / DEBITI TOTALI %	LIQUIDITA' A BREVE TERMINE (ATTIVITA' A BREVE/PASSIVITA' BREVE) %	CASH FLOW / ATTIVO %	(INDEBITAMENTO PREVIDENZIALE+ TRIBUTARIO) / ATTIVO %
(A) AGRICOLTURA SILVICOLTURA E PESCA	2.8	9.4	92.1	0.3	5.6
(B)ESTRAZIONE (C)MANIFATTURA (D)PROD.ENERGIA/GAS	3.0	7.6	93.7	0.5	4.9
(E) FORN. ACQUA RETI FOGNARIE RIFIUTI (D) TRASM. ENERGIA/GAS	2.6	6.7	84.2	1.9	6.5
(F41)COSTRUZIONE DI EDIFICI	3.8	4.9	108.0	0.4	3.8
(F42) INGEGNERIA CIVILE (F43) COSTR. SPECIALIZZATE	2.8	5.3	101.1	1.4	5.3
(G45)COMM INGROSSO e DETT AUTOVEICOLI (G46) COMM INGROSSO (D) DISTRIB. ENERGIA/GAS	2.1	6.3	101.4	0.6	2.9
(G47) COMM DETTAGLIO (I56) BAR e RISTORANTI	1.5	4.2	89.8	1.0	7.8
(H) TRASPORTO E MAGAZZINAGGIO (I55) HOTEL	1.5	4.1	86.0	1.4	10.2
(JMN)SERVIZI ALLE IMPRESE	1.8	5.2	95.4	1.7	11.9
(PQRS) SERVIZI ALLE PERSONE	2.7	2.3	69.8	0.5	14.6

Fonti: CNDEC, *Gli indici di allerta ex art. 13 co. 2 Codice della Crisi e dell'insolvenza*, Roma, ottobre 2019

In conclusione, l'analisi degli indicatori di crisi aziendale emerge come un'importante leva di controllo e prevenzione nell'ambito della gestione aziendale moderna. Attraverso l'approfondita esplorazione di indicatori finanziari e non finanziari, è possibile ottenere una panoramica dettagliata della situazione di un'azienda e identificare segnali precoci di difficoltà che potrebbero mettere a rischio la sua stabilità e prosperità.

L'utilizzo strategico di tali indicatori non solo consente alle imprese di adottare misure correttive tempestive, ma rappresenta anche un elemento cruciale nell'orientamento delle decisioni aziendali a medio e lungo termine. La capacità di riconoscere segni di potenziale crisi offre alle aziende la possibilità di adattarsi rapidamente ai cambiamenti del mercato, di rivedere le proprie strategie operative e di rafforzare la propria competitività.

Le sfide dell'attuale scenario economico, caratterizzato da incertezza e rapidi mutamenti, enfatizzano ulteriormente l'importanza di comprendere e monitorare gli indicatori di crisi aziendale. Le organizzazioni che integrano in modo efficace questi strumenti nella loro gestione sono meglio posizionate per affrontare le sfide, sfruttare le opportunità emergenti e perseguire un percorso di crescita sostenibile.

Una possibile soluzione per facilitare il giudizio, *ex post*, sulle scelte della governance e, in generale sulla misura delle performance dell'impresa, potrebbe essere quella di ampliare la base informativa affiancando indici qualitativi e di rischio. Tale analisi verrà approfondita nei capitoli successivi della seguente tesi.

In definitiva, l'analisi degli indicatori di crisi non rappresenta solo un approccio reattivo alla gestione aziendale, ma costituisce un pilastro fondamentale di una cultura organizzativa attenta ai rischi e orientata al successo a lungo termine. L'adozione di tali indicatori come parte integrante della pianificazione e delle strategie aziendali può contribuire in modo significativo a preservare la salute finanziaria e l'agilità operativa delle imprese, garantendo un futuro più stabile e promettente nell'evolutivo panorama aziendale.

CAPITOLO SECONDO

I KPI finanziari: definizione, tipologie e utilizzi

Molte società adottano sistemi di qualità fini a sé stessi e non integrati con la realtà aziendale, ovvero sistemi che producono documenti ed indicatori che poi non vengono presi nella dovuta considerazione dalla direzione aziendale, la quale valuta l'andamento societario unicamente attraverso pochi indicatori economico-finanziari.

Le carenze del controllo di gestione in molte aziende contribuiscono negativamente alla gestione aziendale, che spesso non integra i dati provenienti da diversi sistemi o ambiti.

Il *management* moderno spesso trascura quegli aspetti che dovrebbero portare l'impresa ad eccellere nel medio-lungo periodo, attraverso la ricerca e sviluppo, la pianificazione strategica, gli investimenti nelle risorse umane ed infine la ricerca della soddisfazione del cliente, finalizzando l'interesse verso la dirigenza.

2.1 La definizione di KPI finanziari

Nell'odierno mondo aziendale, caratterizzato da una competizione sempre più serrata e da una crescente complessità delle attività economiche, i *Key Performance Indicators* (KPI) si sono affermati come uno strumento essenziale per valutare e monitorare l'andamento finanziario delle imprese. I KPI finanziari rappresentano un insieme di metriche quantitative che consentono di misurare e analizzare la performance finanziaria dell'azienda, fornendo una panoramica chiara e obiettiva sulla sua salute finanziaria.

Per arrivare a definire gli indicatori di performance di un'organizzazione è opportuno iniziare a descrivere l'organizzazione stessa come un sistema costituito da un insieme di processi fra loro variamente correlati, ognuno di essi con i propri input ed i propri output, attraverso i quali misurare l'efficacia e l'efficienza del processo stesso e quindi dell'intera organizzazione¹⁷.

¹⁷ Di Crosta F., (2015), *Indicatori di performance, Come identificare gli indicatori più adatti per misurare le performance: dagli obiettivi ai risultati*, Franco Angeli, Milano, p. 19

Si può quindi definire l'azienda come *l'istituto economico, dotato di autonomia e proiettato nel tempo, in cui si coordinano una molteplicità di risorse per il raggiungimento dei fini stabiliti dal soggetto istituzionale*¹⁸.

I *Key Performance Indicators* (KPI) sono misurazioni quantitative e statistiche utilizzate per valutare l'andamento finanziario di un'organizzazione e per valutare il suo successo nel raggiungere obiettivi finanziari e strategici predefiniti. Questi indicatori forniscono una panoramica oggettiva e misurabile delle performance finanziarie di un'azienda, consentendo ai dirigenti, agli investitori e ad altre parti interessate di valutare la salute finanziaria e l'efficienza operativa dell'organizzazione.

I KPI finanziari servono come strumenti di valutazione e misurazione delle prestazioni, consentendo di quantificare le performance aziendali attraverso dati finanziari concreti. Queste misurazioni possono variare da semplici rapporti numerici a complesse formule che riflettono la situazione finanziaria e il rendimento dell'azienda. I KPI finanziari coprono un'ampia gamma di aspetti finanziari e possono essere utilizzati per analizzare la redditività, la liquidità, l'efficienza operativa, l'indebitamento, la crescita e altri fattori finanziari critici.

All'interno del contesto aziendale, i *Key Performance Indicators* (KPI) finanziari assumono un ruolo di rilevanza imprescindibile, rappresentando un fattore chiave nelle attività di monitoraggio e valutazione delle performance finanziarie di un'organizzazione.

In caso di deviazioni o di individuazione di aree di miglioramento, i KPI finanziari costituiscono un chiaro segnale di allerta, permettendo all'azienda di apportare le necessarie correzioni.

Tuttavia, la loro rilevanza non si limita al mero monitoraggio; i KPI finanziari rivestono un ruolo centrale nella fase di pianificazione finanziaria e nel processo di *budgeting* aziendale¹⁹. Questi indicatori non solo aiutano a definire obiettivi finanziari realistici, ma

¹⁸ Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., (2018), *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè Editore, Milano, pp 1-2

¹⁹ Camagni A., Coda R., Sclavi R., ODCEC, *Il dottore commercialista e la pianificazione e il controllo nella PMI nr. 20*, Scuola di alta formazione, p. 24

sono anche fondamentali per valutare la fattibilità delle strategie aziendali. In tal senso, essi costituiscono il fondamento solido su cui costruire le basi di un stabile piano finanziario.

La loro influenza si estende ulteriormente nel processo decisionale aziendale. Fornendo dati concreti e misurabili, i KPI finanziari guidano i dirigenti nella formulazione di decisioni informate, orientando scelte strategiche di rilevanza, come investimenti, acquisizioni, espansioni o decisioni relative alla razionalizzazione dei costi.

Non meno importante è il ruolo di questi indicatori come strumento di comunicazione con gli *stakeholders*. Investitori, azionisti, creditori e altre parti interessate richiedono una comunicazione finanziaria trasparente e inequivocabile. In questo contesto, i KPI finanziari rappresentano un mezzo chiaramente definito per presentare informazioni finanziarie in modo chiaro e oggettivo, svolgendo un ruolo critico nell'instaurare e mantenere la fiducia tra l'azienda e coloro che hanno un interesse diretto nelle sue performance finanziarie.

In conclusione, i KPI finanziari costituiscono un pilastro centrale della gestione finanziaria e strategica dell'azienda. La loro interazione con il monitoraggio, la pianificazione, la decisione, la comunicazione e la valutazione delle performance li eleva a un elemento di cruciale importanza nell'ambito aziendale, contribuendo in modo sostanziale alla crescita e alla stabilità dell'organizzazione.

2.2 Le tipologie di KPI finanziari

Nel contesto di un'approfondita analisi finanziaria e strategica all'interno delle organizzazioni, le tipologie di *Key Performance Indicators* (KPI) costituiscono un insieme di indicatori di fondamentale importanza, ognuno con un preciso ruolo e una specifica funzione nell'ambito della valutazione delle performance aziendali e nella guida delle decisioni strategiche. Questi KPI finanziari non sono meramente cifre, ma piuttosto un sistema di misurazione sofisticato che si interconnette in un intricato quadro di valutazione, fornendo una panoramica completa e dettagliata delle performance finanziarie di un'azienda, consentendo un'analisi profonda delle sue dinamiche operative,

e offrendo una base solida su cui basare le scelte strategiche e di gestione. Nel corso di questa tesi, verranno analizzate in modo approfondito le diverse categorie di KPI finanziari e il loro ruolo cruciale nel contesto aziendale, sottolineando l'importanza di una corretta interpretazione e applicazione di questi indicatori per il successo e la stabilità delle organizzazioni. Un indicatore per essere efficace e adeguato al suo scopo deve essere rilevante, ossia direttamente pertinente al fenomeno che si intende monitorare. A volte, per valutare un processo o i suoi risultati, è possibile identificare diversi indicatori, ma solo alcuni di essi sono realmente idonei a tale scopo. Inoltre, l'indicatore deve essere pratico e di semplice utilizzo. Poiché deve servire da strumento di comunicazione tra individui con diverse competenze e interessi, deve essere accessibile e comprensibile per tutti. Complesse formule di calcolo possono allontanare l'utente dall'indicatore, mentre risultati numerici poco chiari non forniscono un'immediata guida per le azioni necessarie.

Infine, è importante che un indicatore sia economico, in quanto gli investimenti necessari per adottare e utilizzare gli indicatori dovrebbero portare a un vantaggio economico. Pertanto, è essenziale che gli indicatori siano utili sia per identificare e pianificare azioni preventive che per migliorare le prestazioni, nonché per calcolare i relativi costi²⁰.

La rappresentazione degli indicatori dovrebbe essere pensata in modo appropriato tenendo in considerazione tre aspetti fondamentali: gli utilizzatori, la natura delle informazioni e il loro sviluppo nel tempo. Pertanto, gli indicatori dovrebbero essere suddivisi in categorie, rappresentati in base alla loro rilevanza e collegati agli specifici obiettivi di riferimento²¹. Di seguito saranno riportate diverse tipologie di KPI che coprono aspetti finanziari, operativi e strategici dell'organizzazione: Rendimento Finanziario, Liquidità e Flusso di Cassa, Efficienza Operativa, Indebitamento e Solvibilità, e Crescita e Sviluppo²². Ognuno di questi gruppi di indicatori offre una prospettiva specifica sulle performance aziendali, aiutando a valutare il successo e la salute finanziaria, l'efficienza operativa, la gestione del debito, e la capacità di crescita dell'organizzazione.

²⁰ Di Crosta F, *op. ult. cit.*, p. 33

²¹ Ivi, p. 38

²² Headvisor, KPI – Key performance Indicator, come strutturarli, esempi, in: <https://www.headvisor.it/sites/default/files/pdf/kpi-key-performance-indicator-headvisor-innovation-manager.pdf>

1. Rendimento Finanziario

I KPI legati al rendimento finanziario misurano l'efficienza dell'azienda nel generare profitti e nell'ottenere rendimenti sugli investimenti. Alcuni dei KPI più significativi in questa categoria includono:

- Margine di Profitto: Misura la percentuale di guadagno rispetto ai ricavi. Un margine di profitto sano indica una gestione efficace dei costi e una capacità di generare utili.

Formula 2. Margine di profitto

$$\text{Margine di profitto} = \frac{\text{Utile Netto}}{\text{Vendite Nette}}$$

- Return of Investments (ROI): Valuta l'efficacia degli investimenti aziendali. Un ROI elevato indica che gli investimenti stanno generando ritorni superiori al costo degli stessi.

Formula 3. Return of Investment

$$\text{ROI} = \frac{\text{Utile netto} - \text{Capitale investito}}{\text{Capitale investito}}$$

- Return of Equity (ROE): Misura il reddito generato in proporzione all'investimento degli azionisti. Un ROE elevato può indicare una gestione finanziaria efficiente.

Formula 4. Return of equity

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utile netto}}{\text{Patrimonio netto}}$$

2. Liquidità e Flusso di Cassa

I KPI legate alla liquidità e al flusso di cassa misurano la capacità dell'azienda di far fronte ai suoi obblighi finanziari e di gestire il flusso di denaro. Alcuni KPI significativi in questa categoria sono:

- Current Ratio: Esprime la capacità dell'azienda di coprire i propri debiti correnti con gli attivi correnti. Un rapporto superiore a 1 indica una buona posizione di liquidità.

Formula 5. Current Ratio

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Attività correnti}}{\text{Passività correnti}}$$

- Quick Ratio: Indica la liquidità immediatamente disponibile per coprire gli impegni di breve termine. Aiuta a valutare la solidità finanziaria dell'azienda.

Formula 6. Quick Ratio

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Liquidità totale}}{\text{Passività totale}}$$

- Flusso di Cassa Operativo: Rappresenta l'entrata netta di cassa generata dalle attività operative dell'azienda. Un flusso di cassa positivo indica una salute finanziaria stabile.

Formula 7. Free Cash Flow to the firm

$$\text{FCFF} = \text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - t_c)$$

3. Efficienza Operativa

I KPI legati all'efficienza operativa valutano quanto bene l'azienda utilizza le sue risorse per generare reddito. Alcuni KPI rilevanti in questa categoria includono:

- Ciclo di Conversione del Capitale Circolante: Misura il tempo medio necessario per trasformare gli investimenti in inventario, crediti e passività in denaro. Un ciclo più breve indica una maggiore efficienza nell'utilizzo delle risorse finanziarie.

Formula 8. Cash Conversion Cycle

$$\text{Cash Conversion Cycle} = \text{DIO} + \text{DSO} - \text{DPO}$$

Dove:

DIO = indicatore utilizzato per misurare il numero medio di giorni in cui un'impresa detiene il magazzino prima di venderlo

DSO = metrica che calcola il numero medio di giorni che un'azienda impiega per riscuotere un credito commerciale

DPO = indica i giorni di dilazione concessi dai fornitori per il pagamento delle merci

- Turnover dell'Inventario: Esprime quante volte l'inventario viene trasformato in vendite durante un periodo. Un alto turnover dell'inventario indica una gestione efficiente delle scorte.

Formula 9. Asset Turnover Ratio

$$\text{Asset Turnover Ratio} = \frac{\text{Vendite nette}}{\text{Attività totali medie}}$$

4. Indebitamento e Solvibilità

I KPI legati all'indebitamento e alla solvibilità valutano l'equilibrio tra risorse proprie e debiti dell'azienda. Alcune KPI significative in questa categoria sono:

- Rapporto Debito/Capitale Proprio: Misura la proporzione tra debiti e capitale proprio. Un rapporto troppo alto potrebbe indicare un eccessivo ricorso al finanziamento esterno.
- Rapporto Debito/EBITDA²³: Valuta la capacità dell'azienda di coprire i suoi debiti in base all'utile operativo lordo. Un rapporto più basso indica una maggiore capacità di far fronte agli obblighi di pagamento.

5. Crescita e Sviluppo

I KPI legati alla crescita e allo sviluppo evidenziano la capacità dell'azienda di espandersi nel tempo. Alcuni KPI rilevanti in questa categoria includono:

- Tasso di Crescita dei Ricavi: Indica la percentuale di aumento dei ricavi rispetto al periodo precedente. Una crescita sostenuta dei ricavi può indicare un mercato in espansione o una strategia di business efficace.

Formula 10. Compound Annual Growth Rate

$$CAGR = \left(\frac{\text{Ricavi anno } x}{\text{Ricavi anno } x+1} \right)^{1/n} - 1$$

- Tasso di Crescita del Profitto: Misura la percentuale di aumento del profitto rispetto al periodo precedente. Rappresenta l'efficacia dell'azienda nel generare profitti durante la crescita.

²³ Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization

2.3 L'utilizzo dei KPI finanziari per la gestione aziendale e la valutazione delle performance

La norma ISO 9001 è la certificazione più riconosciuta a livello internazionale per migliorare la gestione della qualità nelle aziende. ISO 9001 è una norma internazionale sviluppata dall'Organizzazione Internazionale per la Normazione (ISO) che stabilisce i requisiti per un sistema di gestione della qualità (SGQ) efficace. Questa norma è ampiamente utilizzata da organizzazioni di diversi settori e dimensioni per migliorare la qualità dei loro prodotti e servizi, soddisfare le esigenze dei clienti e raggiungere una maggiore efficienza operativa²⁴.

La norma ISO 9001 è basata su principi di gestione della qualità, come il *focus* sul cliente, il coinvolgimento della direzione, l'approccio basato sui processi e il miglioramento continuo. Essa si concentra sull'identificazione e la gestione dei rischi e delle opportunità, sulla documentazione e sul monitoraggio dei processi e sull'adempimento ai requisiti legali e regolamentari.

Utilizzando i *Key Performance Indicators* finanziari, le aziende possono valutare oggettivamente il successo delle proprie strategie di gestione della qualità, garantendo una migliore performance finanziaria e una maggiore soddisfazione del cliente secondo i requisiti della norma ISO 9001.

Gli obiettivi delle aziende dovranno pertanto, essere trasformati in indicatori misurabili e monitorati costantemente.

All'interno del contesto aziendale, è evidente che i *Key Performance Indicators* (KPI) finanziari siano elementi di primaria rilevanza. Essi costituiscono un fondamentale strumento di valutazione delle performance e di supporto alle decisioni manageriali, rivestendo un ruolo cruciale nella gestione finanziaria e strategica delle organizzazioni.

²⁴ Guida, P. L. (2016). *La nuova ISO 9001*

I KPI finanziari, tuttavia, trascendono la loro mera funzione di misurazione; essi incarnano un sistema di monitoraggio sofisticato che colma varie dimensioni della gestione aziendale. Le aziende stabiliscono obiettivi specifici, quali incrementi percentuali dei ricavi o miglioramenti dei margini di profitto, e sfruttano i KPI finanziari per quantificare e misurare il progresso verso tali traguardi.

Una volta delineati gli obiettivi, i KPI finanziari si rendono indispensabili per il monitoraggio costante delle performance aziendali. Questi indicatori consentono il rilevamento tempestivo di eventuali deviazioni rispetto ai piani e la messa in atto di azioni correttive adeguate. Ad esempio, se il margine di profitto si riduce, i KPI finanziari vengono scomposti per individuare le cause sottostanti, quali componenti dei costi o strategie di prezzo inadeguate, permettendo ai dirigenti di intraprendere decisioni informate volte a correggere la situazione.

Gli indicatori rivestono altresì un ruolo chiave nelle decisioni di investimento, un ambito cruciale per la crescita e lo sviluppo aziendale. Quando si valuta la fattibilità di un nuovo progetto, un'acquisizione o un investimento, queste metriche costituiscono i criteri principali per determinare se l'investimento genererà rendimenti accettabili e contribuirà al valore complessivo dell'azienda. Indicatori come il Ritorno sull'Investimento (ROI) e il periodo di recupero (*payback period*) diventano strumenti imprescindibili per valutare le potenzialità di tali decisioni di investimento.

I KPI finanziari svolgono un ruolo fondamentale anche nella comunicazione con gli stakeholders, tra cui investitori, azionisti, creditori e analisti finanziari. Queste misurazioni forniscono dati oggettivi e trasparenti sulle performance aziendali, consentendo agli stakeholder di valutare l'andamento finanziario e prendere decisioni informate riguardo agli investimenti o al supporto finanziario all'azienda.

Non meno importante è il ruolo dei KPI finanziari nell'identificazione delle aree di miglioramento all'interno dell'azienda. L'analisi di queste metriche può rivelare inefficienze operative o performance sottotono, aprendo la strada a strategie finalizzate all'ottimizzazione delle risorse, alla riduzione dei costi e all'incremento dell'efficienza.

Inoltre, queste misurazioni possono essere utilizzate per valutare le performance del personale, creando un collegamento diretto tra le performance individuali e il successo finanziario dell'azienda. In questo modo, i KPI finanziari non solo fungono da guida strategica, ma incentivano anche l'allineamento degli sforzi individuali con gli obiettivi aziendali.

In sintesi, i KPI finanziari non costituiscono solamente cifre, ma rappresentano un sistema di valutazione sofisticato che svolge un ruolo cruciale nella gestione finanziaria e strategica delle aziende. La loro corretta interpretazione e applicazione sono di fondamentale importanza per il successo, la stabilità e la crescita delle organizzazioni nell'ambito di un mercato sempre più complesso e competitivo.

2.4 Le criticità delle interpretazioni dei KPI finanziari

L'adozione dei *Key Performance Indicators* (KPI) rappresenta indubbiamente una strategia di notevole rilevanza per le aziende, tuttavia, è fondamentale riflettere sul fatto che questi indicatori presentano delle limitazioni che richiedono attenta considerazione.

Queste criticità derivano dalla natura intrinsecamente complessa e contestuale delle misurazioni finanziarie e dalla possibilità di ottenere una visione distorta se i KPI vengono interpretati in modo errato o non contestualizzato.

Prima di tutto, va sottolineata la mancanza di contesto che caratterizza talvolta l'interpretazione dei KPI finanziari. Questi indicatori, se considerati singolarmente e privi di adeguato contesto, possono condurre a letture distorte dei risultati aziendali. Per esempio, un aumento dei ricavi può apparire positivo, ma se non fosse accompagnato da un controllo efficace dei costi, potrebbe tradursi in una minore redditività, mettendo in luce l'importanza di una visione complessiva.

Un secondo aspetto critico è la dipendenza eccessiva da indicatori isolati. Concentrarsi esclusivamente su un singolo KPI può condurre a una visione limitata delle performance aziendali, trascurando le interconnessioni e le reciproche influenze tra i vari aspetti

finanziari. Ad esempio, un aumento dei ricavi potrebbe avere impatti sia sul flusso di cassa che sul margine di profitto, ma non necessariamente in modo positivo.

La manipolazione dei dati rappresenta un ulteriore rischio, in quanto i KPI finanziari potrebbero essere soggette a manipolazioni o distorsioni al fine di presentare una visione più favorevole delle performance aziendali. Pratiche contabili creative o aggiustamenti selettivi dei dati possono mettere a repentaglio l'affidabilità dei KPI.

La selezione inadeguata dei KPI finanziari o la mancanza di obiettivi finanziari ben definiti costituiscono un altro ostacolo. È fondamentale che i KPI siano allineati agli obiettivi aziendali e alla strategia complessiva per evitare valutazioni distorte.

Una quinta critica riguarda il rischio di concentrarsi eccessivamente sul raggiungimento di KPI finanziari a breve termine a scapito degli effetti a lungo termine. Decisioni mirate esclusivamente al conseguimento dei KPI a breve termine potrebbero compromettere la sostenibilità e la crescita a lungo termine dell'azienda.

Inoltre, le condizioni di mercato in continua evoluzione e l'ambiente economico mutevole possono influenzare i KPI finanziari nel tempo, attribuendo loro significati diversi in contesti diversi.

La comparazione dei KPI finanziari tra aziende può risultare problematica a causa delle differenze nelle pratiche contabili, nelle strutture di costo e in altri fattori specifici del settore, aggiungendo una sfida ulteriore.

Infine, concentrarsi esclusivamente sui KPI potrebbe comportare il rischio di ignorare importanti indicatori non finanziari legati alla soddisfazione del cliente, all'innovazione, alla sostenibilità e alla responsabilità sociale. Questi fattori, se trascurati, potrebbero influenzare in modo significativo la performance aziendale a lungo termine.

In conclusione, pur riconoscendo l'importanza cruciale dei KPI finanziari nella valutazione delle performance aziendali, è fondamentale adottare un approccio critico e bilanciato nella loro interpretazione. Questo approccio deve tener conto del contesto, considerare una gamma diversificata di indicatori e valutare i KPI in congiunzione con

altri fattori strategici e operativi al fine di ottenere una visione completa e accurata dell'andamento aziendale.

2.5 La necessità di integrare i KPI finanziari con altre informazioni aziendali

Come è stato visto nei paragrafi precedenti l'uso di questi indicatori, pur essenziale, comporta alcune limitazioni che non possono essere trascurate. Per ottenere una comprensione completa e accurata delle performance aziendali, è cruciale superare tali limitazioni attraverso un approccio di integrazione dei KPI con altre informazioni aziendali.

I KPI finanziari, sebbene preziosi, concentrano la loro attenzione sui risultati monetari e possono quindi mancare alcuni aspetti cruciali. L'integrazione di informazioni non finanziarie, come la soddisfazione del cliente, la qualità dei prodotti, l'efficienza operativa e l'innovazione, offre una visione più completa delle attività aziendali e del loro impatto complessivo.

Inoltre, l'integrazione dei KPI finanziari con indicatori legati alla strategia aziendale è di fondamentale importanza.

Un ulteriore vantaggio dell'integrazione è la possibilità di monitorare la qualità e l'efficienza delle operazioni aziendali, aspetti spesso trascurati dai soli KPI finanziari. L'analisi delle recensioni dei clienti, dei reclami e della qualità del prodotto consentono di valutare il grado di soddisfazione dei clienti e l'efficacia complessiva delle operazioni.

L'aspetto sociale ed ambientale non può essere ignorato. I KPI finanziari tendono a tralasciare l'impatto dell'azienda sull'ambiente e sulla società, mentre l'integrazione di indicatori di sostenibilità e responsabilità sociale consente di valutare l'effetto complessivo dell'azienda su questi fronti.

Inoltre, l'integrazione di dati non finanziari, come le tendenze di mercato, i dati di vendita, le fluttuazioni dei prezzi delle materie prime e altre informazioni operative, arricchiscono

la capacità dell'azienda di effettuare previsioni accurate e di pianificare in modo più efficace.

Un altro beneficio chiave è la possibilità di individuare tempestivamente eventuali problemi o sfide emergenti, andando oltre il mero rilevamento dei KPI finanziari. Ad esempio, una diminuzione delle vendite potrebbe essere collegata a problemi di qualità o a cambiamenti nelle preferenze dei consumatori.

Infine, l'interconnessione tra KPI e altre informazioni aziendali offre la possibilità di prendere decisioni più informate. Questo significa che l'analisi dei KPI, in combinazione con dati sulle risorse umane, può aiutare a stabilire se gli investimenti nella formazione del personale influenzino positivamente la produttività.

In sintesi, l'integrazione dei KPI con altre informazioni aziendali rappresenta un approccio fondamentale per ottenere una valutazione completa e accurata delle performance aziendali. Tale approccio si traduce in una visione più ricca delle attività aziendali, promuove la presa di decisioni informate e contribuisce a una gestione più strategica e responsabile dell'azienda.

La gestione del sovraindebitamento aziendale

Introdurre il concetto di sovraindebitamento diventa essenziale nell'ambito della gestione della crisi d'impresa, al fine di fornire gli strumenti adeguati ad affrontare gli squilibri aziendali. Il sovraindebitamento è una condizione in cui un individuo o un'azienda si trova nell'incapacità di far fronte ai propri obblighi finanziari a causa di un eccessivo accumulo di debiti²⁵. In altre parole, quando il livello di debito supera la capacità di generare reddito sufficiente per coprire i pagamenti richiesti dalle obbligazioni finanziarie, si verifica una situazione di sovraindebitamento. Questo può accadere a causa di vari fattori, tra cui cambiamenti nelle condizioni economiche, imprudente gestione finanziaria, aumento dei tassi di interesse o altri eventi imprevedibili che influiscono negativamente sulla capacità di generare entrate. Il sovraindebitamento può avere impatti significativi sulle finanze personali o aziendali, richiedendo spesso interventi mirati come la ristrutturazione del debito o altre soluzioni finanziarie per superare la crisi.

3.1 Il *debt management*

La normale attività d'impresa richiede, per sua stessa natura, l'accesso a fonti di finanziamento che costituiscano un flusso continuo di risorse finanziarie per sostenere il funzionamento aziendale. La selezione delle diverse opzioni di finanziamento, che inizialmente riguarda la scelta tra l'uso di risorse proprie o il ricorso a finanziamenti esterni, dà luogo a precise strategie di politica finanziaria aziendale. Tuttavia, queste strategie sono soggette a mutamenti nel tempo per adattarsi a variazioni del panorama competitivo, del ciclo di vita dell'azienda e delle dinamiche del settore in cui essa opera.

In altre parole, le politiche finanziarie dovrebbero essere definite tenendo in considerazione la strategia aziendale e il contesto competitivo: in caso di mutamenti in uno di questi elementi, la politica finanziaria dovrebbe conseguentemente adeguarsi nel

²⁵ Art. 2, co. 1, lett. c, D. lgs. n. 14/2019

corso del tempo. Ciò sottolinea l'assenza di una soluzione finanziaria unica e immutabile nell'arco di vita dell'impresa per quanto riguarda la struttura finanziaria ottimale.

Nel contesto finanziario delle imprese, la scelta tra l'utilizzo di risorse proprie o il ricorso al debito è un dilemma cruciale che influisce direttamente sulla loro stabilità, crescita e competitività. Il debito, inteso come l'acquisizione di finanziamenti esterni attraverso prestiti o obbligazioni, presenta vantaggi e svantaggi che vanno attentamente valutati da parte delle aziende. Questa decisione non è mai priva di implicazioni, poiché le ramificazioni delle scelte finanziarie si riflettono sull'equilibrio tra rischio e opportunità, sul controllo della gestione e sulla capacità di generare valore nel lungo periodo.

L'avvio di questo percorso trova fondamento nella precisa definizione e nell'analisi approfondita del fabbisogno finanziario dell'azienda. Tale fabbisogno rappresenta una guida fondamentale per la selezione oculata delle fonti di finanziamento adeguate. La fase di determinazione del fabbisogno si concentra sull'accurata identificazione delle dinamiche dei flussi finanziari che sottendono la necessità di copertura, mentre l'analisi si focalizza sulla decomposizione dettagliata del fabbisogno stesso nei suoi componenti principali: gli investimenti nel capitale circolante e nell'attivo fisso²⁶.

Sfruttare il beneficio fiscale derivante dalla deducibilità degli oneri finanziari può essere vantaggioso per molte aziende e genera il c.d. “scudo fiscale”²⁷.

La normativa fiscale in numerosi paesi consente alle imprese di sottrarre dal reddito periodico i costi associati al debito da loro sostenuti. Ciò consente alle imprese di beneficiare di una forma di agevolazione fiscale, corrispondente al risparmio fiscale ottenuto attraverso la deduzione degli interessi passivi. Questo vantaggio fiscale può essere calcolato sia in maniera autonoma che in relazione al costo complessivo del capitale dell'azienda.

²⁶ Dell'Acqua A., (2020), *Debt Management, pianificare e gestire le scelte di indebitamento aziendale*, Egea, Milano, p. 59

²⁷ Martinelli A., “*Scudo fiscale: effetti estintivi dell'attività di accertamento*”, in “*Pratica fiscale e professionale*” n. 39 del 2009, p. 13

Formula 11. Stima dello scudo fiscale in via autonoma²⁸

$$T_C \times k_D \times D$$

Dove:

D = ammontare di debito

k_D = tasso di interesse corrisposto

T_C = aliquota marginale d'imposta sul reddito societario

$$G \text{ (Valore attuale dello scudo fiscale del debito)} = T_C \times D$$

Formula 12. Stima dello scudo fiscale attraverso il costo del capitale aziendale

$$\text{Costo netto del debito} = k_D \times (1 - T_C)$$

L'utilizzo del debito contribuisce a regolare il comportamento del *management*, limitando la tendenza a impiegare in modo inappropriato i flussi di cassa aziendali non vincolati. Infatti, la presenza di considerevoli entrate aziendali potrebbe innescare tre effetti di notevole rilievo: spingere il management a investire eccessivamente in progetti con un valore attuale netto negativo, che danneggiano anziché incrementare il valore economico, aumentare la tolleranza verso possibili errori gestionali, grazie alla presenza di risorse disponibili per eventuali correzioni ed impiegare i flussi di cassa disponibili per spese personali e vantaggi individuali.

Tra i vantaggi nel ricorso al debito per le imprese vi è la minimizzazione dei costi associati alle asimmetrie informative, questo attiene al diverso bacino di informazioni a disposizione dei soggetti *insider* ed *outsider* all'impresa.

Di solito, gli addetti interni hanno accesso a una maggiore quantità di informazioni riguardo alle operazioni aziendali. Le asimmetrie informative derivate da questa

²⁸ Ipotesi sottostanti: debito irredimibile, che viene cioè protratto perennemente allo stesso valore; tasso di sconto utilizzato per attualizzare i risparmi d'imposta; reddito operativo sufficiente a garantire una effettiva deducibilità degli interessi.

situazione causano generalmente un indebolimento delle fonti esterne di finanziamento, cioè dei capitali raccolti da investitori esterni all'azienda, che siano sotto forma di debito o di *equity*. Questi attori possiedono una conoscenza più limitata rispetto agli addetti interni e spesso non ritengono che questi ultimi siano disposti a condividere pubblicamente le informazioni di cui sono a conoscenza. Nonostante gli effetti negativi delle differenze informative si manifestino in entrambe le forme di finanziamento esterno, tendono ad essere meno pronunciate quando si tratta di finanziamenti attraverso debito.

La presenza di obblighi contrattuali specifici e l'inclusione di adeguate clausole di protezione (*covenant*) rappresentano fattori che contribuiscono a ridurre il rischio finanziario e ad accrescere la fiducia nell'azienda nel caso di finanziamenti attraverso debito²⁹. Per questo motivo, quando le risorse interne sono limitate, le aziende tendono a preferire il ricorso a finanziamenti esterni sotto forma di debito.

Da un lato, l'utilizzo del debito, sia sotto forma di finanziamento interno come l'*equity*, sia attraverso fonti esterne come il debito di terzi, comporta vantaggi significativi.

Dall'altro, è cruciale considerare attentamente una serie di svantaggi che rivestono importanza nelle valutazioni strategiche dell'azienda.

Per quanto riguarda, invece, gli aspetti sfavorevoli legati all'impiego del debito, essi possono essere generalmente suddivisi in tre categorie di costi: costi del dissesto finanziario, costi di agenzia e costi legati alla perdita di flessibilità aziendale³⁰.

I costi connessi alla situazione di crisi finanziaria, noti anche come *distress finanziario*, possono essere suddivisi in due categorie fondamentali: costi diretti e costi indiretti. I costi diretti sorgono quando l'azienda, a causa di difficoltà finanziarie, è coinvolta in procedimenti concorsuali o ristrutturazioni stragiudiziali, affrontando spese legali e amministrative legate a tali processi. Questi costi sono di solito calcolati in relazione al valore delle azioni o dell'attivo aziendale. Dall'altro lato, i costi indiretti rappresentano le spese che si verificano prima che l'azienda entri in procedure concorsuali o

²⁹ Dell'acqua A., *op. ult. cit.*, p. 11

³⁰ *Ivi*, pp. 11 - 14

ristrutturazioni, e sono associati al deterioramento delle relazioni con gli *stakeholder* a causa dell'incremento dell'indebitamento aziendale.

In linea generale, un incremento non sostenibile del livello di indebitamento può portare alla fuga dei clienti, una significativa riduzione del supporto finanziario sia commerciale che aziendale, con conseguenti impatti sulla liquidità e sulla capacità di investire, oltre a una possibile perdita di personale chiave con competenze di rilievo. L'effetto cumulativo di queste conseguenze potrebbe tradursi in una degradazione del valore del capitale economico, addirittura superiore a quella derivante dai costi diretti.

Gli effetti prevedibili del dissesto finanziario sono delineati nel modo seguente:

Formula 13. Costi attesi del dissesto finanziario

$$C = \pi \times CFD$$

Dove:

CFD = costi di *financial distress*

π = probabilità di insolvenza³¹

I conflitti d'interesse insieme ai costi di agenzia associati, comunemente associati alla presenza di azionisti e creditori tra i finanziatori di un'azienda, raggiungono la loro massima intensità quando l'azienda è in uno stato di difficoltà finanziaria. In questo scenario, emergono comportamenti devianti che gli azionisti potrebbero essere motivati a adottare e che si manifestano principalmente attraverso tre tipologie di azioni: l'avvio di progetti ad alto rischio, una ridotta propensione agli investimenti e il prosciugamento delle riserve di liquidità aziendale³².

Affrontando iniziative ad alto rischio, che hanno il potenziale di generare profitti significativi, ma con la possibilità che il fallimento sposti il rischio su terze parti a causa della limitata responsabilità degli azionisti, i quali sono responsabili solo per l'investimento iniziale nell'azienda, è possibile che il management di un'azienda

³¹ La probabilità di insolvenza è rappresentata dalla probabilità che i flussi di cassa possano rivelarsi insufficienti a far fronte agli impegni contrattuali nei confronti dei creditori.

³² Dell'acqua A., *op. ult. cit.*, p. 13

indebitata, sotto l'osservazione degli azionisti, scelga di non perseguire progetti con un Valore Attuale Netto (VAN) positivo ma che non siano in grado di generare flussi di cassa sufficienti per evitare il dissesto. In queste circostanze, gli azionisti potrebbero trovarsi nella situazione di dover utilizzare l'intero valore generato dai nuovi investimenti per far fronte al servizio del debito. Ciò potrebbe portare a un esaurimento delle risorse finanziarie aziendali, attraverso la distribuzione di dividendi regolari o speciali, finanziati anche dalla vendita di attività, con conseguente sottrazione di fondi a danno dei creditori.

La stima del capitale aziendale che tiene conto dei costi di *financial distress* assume la seguente forma (Adjusted Present Value, APV)³³.

Formula 14. Adjusted Present Value

$$V_L = V_U + G - (\pi \times CFD)$$

L'ambito del *debt management* è una componente cruciale delle decisioni finanziarie aziendali, e negli ultimi decenni, diverse teorie sono emerse per spiegare e guidare le scelte delle aziende in merito alla struttura del capitale e alla gestione del debito. Queste teorie forniscono un quadro concettuale per comprendere come le imprese dovrebbero bilanciare il finanziamento tramite debito e capitale proprio.

3.1.1 Trade-off Theory

La "Trade-off Theory" è una teoria fondamentale nell'ambito finanziario che si concentra sul delicato equilibrio tra i benefici e i costi dell'indebitamento aziendale. Questa teoria suggerisce che le aziende devono trovare un punto di equilibrio ottimale tra il finanziamento attraverso il debito e il capitale proprio, al fine di massimizzare il valore per gli azionisti³⁴.

³³ Dell'acqua A., *op. ult. cit.*, p. 13

³⁴ Hengjie Ai, Murray Z. F., *The Trade-off theory of Corporate Capital Structure*, Oxford Research Encyclopedias, 23 febbraio 2021, in: <https://oxfordre.com/economics/display/10.1093/acrefore/9780190625979.001.0001/acrefore-9780190625979-e-602>

Uno dei principali vantaggi dell'indebitamento è l'effetto leva fiscale. Poiché gli interessi sul debito sono deducibili dalle tasse, maggiore è l'indebitamento, minore sarà l'obbligo fiscale dell'azienda. Questo può portare a un aumento del reddito netto e, di conseguenza, a una maggiore disponibilità di fondi per gli investimenti o la distribuzione agli azionisti. Tuttavia, è importante bilanciare questo vantaggio con la capacità dell'azienda di gestire il pagamento degli interessi sul debito senza mettere a rischio la sua solvibilità.

Dall'altro lato della medaglia, l'indebitamento comporta costi. Gli interessi devono essere pagati regolarmente e gli obblighi di rimborso devono essere rispettati. Troppo indebitamento può rendere l'azienda vulnerabile a shock finanziari esterni, come variazioni dei tassi di interesse o mutamenti nelle condizioni economiche. Un eccessivo carico di debito può anche compromettere la capacità dell'azienda di investire in progetti futuri o di reagire prontamente a opportunità di mercato.

Nel contesto della gestione del debito aziendale, le decisioni di finanziamento sono complesse e richiedono un'attenta considerazione di diversi fattori interconnessi. Il processo decisionale deve essere guidato dalla comprensione dei seguenti aspetti, che convergono per delineare una strategia di "*debt management*" coerente e vantaggiosa.

Innanzitutto, la natura del progetto rappresenta un elemento fondamentale da considerare. Progetti caratterizzati da flussi di cassa stabili e prevedibili sono generalmente adatti per essere finanziati attraverso il debito. Questo perché l'indebitamento può fornire un mezzo efficace per sfruttare l'effetto leva finanziaria, aumentando il rendimento sugli investimenti. Tuttavia, è essenziale valutare attentamente il livello di rischio associato a ciascun progetto. Progetti ad alto rischio, ad esempio quelli legati a nuove tecnologie o a mercati instabili, possono richiedere un maggiore coinvolgimento di capitale proprio per mitigare i potenziali problemi di insolvenza. Questo collegamento tra natura del progetto e fonte di finanziamento illustra la complessità delle scelte finanziarie.

In secondo luogo, è importante valutare i rischi e le opportunità connessi a ciascun progetto. L'indebitamento può consentire di cogliere opportunità di investimento altrimenti irrealizzabili, ma è cruciale determinare se i flussi di cassa generati dal progetto saranno sufficienti per coprire gli oneri del debito. Questo rappresenta un punto di

connessione diretta con la Trade-off Theory, che enfatizza l'importanza di bilanciare i benefici e i costi dell'indebitamento.

In terzo luogo, la struttura del debito deve essere attentamente ponderata. Le aziende devono scegliere la giusta combinazione tra debito a breve e a lungo termine. Un eccesso di debito a breve termine può portare a una maggiore pressione sulla liquidità in caso di difficoltà finanziarie, mettendo a rischio la solvibilità dell'azienda. In questo contesto, si sottolinea la necessità di una gestione attenta delle scadenze dei debiti aziendali per garantire una stabilità finanziaria a lungo termine.

Infine, l'attenzione al rischio di insolvenza è cruciale. Gli investitori e i creditori valutano attentamente il profilo di rischio di un'azienda prima di impegnarsi nella fornitura di finanziamenti. Mantenere un adeguato livello di solvibilità è essenziale per preservare la fiducia degli investitori e dei creditori, garantendo l'accesso a fonti di finanziamento a costi ragionevoli.

In sintesi, la gestione del debito aziendale è un'esercitazione delicata che richiede un bilanciamento accurato tra l'uso dell'indebitamento per sfruttare vantaggi come l'effetto leva fiscale e la mitigazione dei rischi associati a livelli eccessivi di debito. Ogni decisione di finanziamento dovrebbe essere basata su un'analisi approfondita dei progetti, delle opportunità e dei rischi, al fine di proteggere il valore a lungo termine dell'azienda e gli interessi principali, ovvero gli azionisti e i creditori.

3.1.2 Pecking order Theory

La "Pecking Order Theory", conosciuta anche come teoria dell'ordine gerarchico delle fonti di finanziamento, è stata sviluppata da Myers e Majluf nel 1984. Questa teoria parte dal presupposto che le aziende affrontano asimmetrie informative, dove i manager hanno una migliore conoscenza sulla salute finanziaria dell'azienda rispetto agli investitori esterni. Ciò può portare a segnali negativi nei mercati finanziari se le aziende cercano di emettere nuove azioni quando i manager ritengono che il prezzo delle azioni sia sopravvalutato³⁵.

La "Pecking Order Theory" offre una prospettiva interessante e concreta in merito alla gestione del debito all'interno delle aziende, collegando il processo decisionale di finanziamento con una serie di principi chiave. Questi principi riflettono l'approccio delle aziende alla gestione delle risorse finanziarie e all'equilibrio tra le esigenze di finanziamento e la minimizzazione delle asimmetrie informative e dei segnali negativi.

Inizialmente, la teoria sottolinea la preferenza delle aziende per l'utilizzo dei fondi interni, come gli utili non distribuiti e le riserve accumulate. Questi fondi sono considerati una prima scelta poiché sono disponibili senza la necessità di comunicare ulteriori informazioni ai mercati finanziari. Questo aspetto è cruciale per ridurre l'asimmetria informativa tra l'azienda e gli investitori, contribuendo a mitigare il rischio di segnali negativi che potrebbero influenzare negativamente il valore delle azioni.

Quando i fondi interni non sono sufficienti a coprire le esigenze di finanziamento, la "Pecking Order Theory" suggerisce che le aziende preferiscano ricorrere all'indebitamento anziché emettere nuove azioni. L'emissione di nuove azioni può diluire il valore delle azioni esistenti, inviando segnali negativi ai mercati finanziari. In contrasto, l'indebitamento è spesso visto come una fonte di finanziamento meno problematica in termini di segnali negativi. Questo collegamento tra la preferenza per l'indebitamento

³⁵ CFI Team, *Pecking Order Theory* "Managers follow a hierarchy when considering sources of financing", Corporate Finance Institute, 25 gennaio 2020, in: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/pecking-order-theory/>

rispetto alle nuove emissioni azionarie evidenzia la centralità della gestione delle asimmetrie informative nelle decisioni di finanziamento.

Tuttavia, è essenziale notare che l'indebitamento non è privo di costi. La gestione dell'indebitamento comporta l'obbligo di pagamento degli interessi e il rispetto di scadenze di rimborso. In questo contesto, le aziende che seguono la "Pecking Order Theory" cercano di gestire l'indebitamento in modo oculato, cercando opportunità di finanziamento a basso costo, come il debito a breve termine. Questa strategia consente loro di ottenere i fondi necessari senza impegnarsi a lungo termine e senza dover condividere eccessive informazioni con il mercato, contribuendo a mantenere un controllo più stretto sul flusso di informazioni e sulle risorse finanziarie.

In conclusione, la "Pecking Order Theory" riflette un approccio realistico alla gestione del debito aziendale, in cui le aziende seguono un ordine gerarchico nella scelta delle fonti di finanziamento. Questo ordine è guidato da considerazioni relative alle asimmetrie informative e ai segnali negativi, mantenendo un equilibrio tra la necessità di finanziamento e la minimizzazione dei costi e dei rischi associati alle diverse fonti di finanziamento. Nel contesto del "*debt management*", questa teoria fornisce un quadro utile per prendere decisioni informate e strategicamente fondate.

3.1.3 Market Timing Theory

La "Market Timing Theory" offre un'interessante prospettiva sulle decisioni finanziarie aziendali, in particolare in relazione alla gestione del debito. Questa teoria si basa sull'idea che le aziende possano tentare di cogliere le opportunità offerte dalle fluttuazioni dei mercati finanziari per decidere quando emettere nuove azioni o assumere debiti. In sostanza, le aziende potrebbero cercare di sfruttare i momenti favorevoli di mercato per ottimizzare le proprie scelte di finanziamento³⁶.

La "Market Timing Theory" offre un interessante collegamento con il processo di "*debt management*" all'interno delle aziende, mettendo in luce la rilevanza delle condizioni di mercato nelle scelte di finanziamento. Questo collegamento può essere compreso attraverso diversi aspetti chiave che influenzano la strategia finanziaria dell'azienda.

Innanzitutto, in periodi in cui i tassi di interesse sono bassi, le aziende possono considerare l'indebitamento come un'opzione vantaggiosa. Questo perché i tassi di interesse ridotti implicano costi inferiori associati all'indebitamento, rendendolo una scelta più economica per ottenere fondi. In questa situazione, l'azienda potrebbe decidere di sfruttare le condizioni di mercato favorevoli per finanziare progetti o operazioni attraverso l'indebitamento. Questa scelta riflette la capacità dell'azienda di adattare la sua strategia di finanziamento in base alle condizioni finanziarie esterne.

Tuttavia, quando il valore delle azioni dell'azienda è elevato, potrebbe risultare attraente emettere nuove azioni sul mercato. Un valore azionario più alto può tradursi in un prezzo di emissione più elevato, consentendo all'azienda di raccogliere più capitale attraverso l'emissione di azioni. In questo contesto, l'azienda potrebbe preferire questa opzione rispetto all'indebitamento, sfruttando la valutazione positiva delle azioni per ottenere finanziamenti aggiuntivi. Questa scelta evidenzia la flessibilità nell'adottare diverse fonti di finanziamento in base alle condizioni di mercato.

³⁶ Malcolm B., Jeffrey W., *Market Timing and Capital Structure*, The Journal of Finance, Vol. LVII, No. 1, febbraio 2002, in: https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/CapitalStructure_27299fdc-42fa-4a25-a869-b3907cd4f7eb.pdf

La "Market Timing Theory" suggerisce inoltre che le aziende dovrebbero adottare un approccio di bilanciamento nel "*debt management*" in base alle condizioni di mercato. Questo significa che la possibilità di assumere debiti o emettere nuove azioni dovrebbe essere valutata attentamente in relazione alle opportunità offerte dal contesto finanziario attuale. L'obiettivo è ottimizzare le scelte di finanziamento per massimizzare il beneficio dalle opportunità di mercato, cercando di sfruttare al meglio le condizioni favorevoli.

Tuttavia, è importante notare che tentare di cronometrare il mercato finanziario comporta rischi significativi. Prevedere con precisione quando i tassi di interesse saranno bassi o il valore delle azioni sarà alto è una sfida complessa e incerta. La "Market Timing Theory" potrebbe portare a decisioni finanziarie basate su previsioni errate, con possibili conseguenze negative per l'azienda. Pertanto, il "*debt management*" dovrebbe essere guidato da un'analisi attenta delle opportunità di mercato, ma con una certa dose di cautela per evitare l'eccessiva esposizione ai rischi di temporizzazione.

In sintesi, la "Market Timing Theory" sottolinea l'importanza di considerare attentamente le condizioni di mercato nelle decisioni di finanziamento aziendale. Questa teoria mette in evidenza il collegamento tra l'ambiente finanziario esterno e il processo decisionale finanziario interno, evidenziando la necessità di un approccio bilanciato basato su analisi approfondite e considerazioni a lungo termine nelle strategie di "*debt management*".

3.1.4 Agency Theory

La "Agency Theory" è un concetto fondamentale nel campo della finanza aziendale che esplora le dinamiche tra i proprietari di un'azienda (azionisti) e i dirigenti (manager) incaricati di prendere decisioni a nome degli azionisti³⁷. Questa teoria mette in luce i conflitti di interesse potenziali che possono emergere tra questi due gruppi e come tali conflitti possano influenzare le decisioni aziendali, incluso il "*debt management*".

La "Agency Theory" presenta un collegamento significativo con il processo di "*debt management*" all'interno delle aziende, evidenziando come i conflitti di interesse tra azionisti e manager possano influenzare le decisioni finanziarie.

Innanzitutto, la "Agency Theory" sottolinea che i manager potrebbero agire in modi che non necessariamente massimizzano il valore degli azionisti. Questo è dovuto al conflitto di interessi intrinseco tra i due gruppi. I manager potrebbero essere inclini a perseguire i propri interessi personali o a adottare un comportamento conservativo per evitare rischi che potrebbero influenzare negativamente le loro carriere. Nel contesto del "*debt management*," questo conflitto potrebbe tradursi in decisioni conservative sulla gestione del debito, che potrebbero limitare le opportunità di crescita dell'azienda. Questo collegamento mette in evidenza la necessità di considerare attentamente come i manager potrebbero influenzare le scelte di finanziamento aziendale.

Inoltre, le preferenze dei manager in merito al debito possono variare in base a fattori personali. Queste preferenze possono essere influenzate dalla percezione del rischio, dalla propria remunerazione e da altri fattori individuali. Ad esempio, i manager potrebbero essere riluttanti ad assumere debiti se temono che l'azienda possa avere difficoltà a far fronte agli obblighi finanziari. Questa variazione nelle preferenze dei manager può portare a diverse strategie di "*debt management*" e sottolinea la complessità della gestione del debito in presenza di conflitti di interesse.

³⁷ Carol M. Kopp, *Agency Theory: Definition, Example of Relationship, and Disputes*, Investopedia, 17 luglio 2023, in: <https://www.investopedia.com/terms/a/agencytheory.asp>

La "Agency Theory" enfatizza inoltre l'importanza del controllo e del monitoraggio da parte degli azionisti per mitigare i conflitti di interesse. Gli azionisti possono cercare di garantire che le decisioni di *"debt management"* siano allineate agli interessi aziendali e non a vantaggio dei manager. Questo controllo può essere esercitato attraverso il diritto di voto e richiedendo trasparenza nelle decisioni finanziarie. È un aspetto cruciale per garantire che le decisioni di finanziamento siano coerenti con gli obiettivi degli azionisti.

Infine, per mitigare i conflitti tra azionisti e manager, le aziende spesso utilizzano incentivi e contratti. Ad esempio, i manager possono essere motivati attraverso piani di remunerazione legati alle prestazioni dell'azienda. Tali incentivi possono influenzare anche le scelte di *debt management*, poiché i manager cercano di conseguire obiettivi finanziari che si riflettono nei loro incentivi. Questo collegamento sottolinea come gli strumenti di incentivazione possano essere utilizzati per allineare gli interessi dei manager con quelli degli azionisti, contribuendo a guidare le scelte di finanziamento.

In sintesi, la "Agency Theory" offre un quadro prezioso per comprendere come i conflitti di interesse tra manager e azionisti possano influenzare il processo di *debt management*. Questi conflitti possono modellare le preferenze e le decisioni finanziarie, richiedendo un'attenta gestione e un controllo adeguato a garantire che le scelte di finanziamento siano allineate agli obiettivi aziendali e agli interessi degli azionisti.

Tabella 3. Schema di sintesi delle teorie di debt management

Approccio teorico	Implicazioni per la gestione dell'indebitamento aziendale
<u>Trade-off Theory (Modigliani, Miller)</u>	L'incremento dell'indebitamento aziendale abbassa il costo medio ponderato del capitale, finché i costi derivanti dal sovraindebitamento non superano i benefici del vantaggio fiscale associato al debito. In linea con questa prospettiva, la direzione aziendale dovrebbe mirare a stabilire un livello ottimale di indebitamento, che si raggiunge quando il costo medio ponderato del capitale raggiunge il suo minimo.
<u>Pecking Order Theory (Myers)</u>	L'auto-finanziamento viene posto come priorità rispetto all'assunzione di debito privato e, di conseguenza, sia al debito pubblico che all'emissione di azioni sul mercato azionario. L'obiettivo di stabilire una gerarchia di fonti di finanziamento è preservare il controllo aziendale e abbassare i costi legati all'agenzia e all'informazione.
<u>Agency Theory (Jensen, Meckling)</u>	L'utilizzo del debito aziendale ha lo scopo di vincolare la gestione affinché si limiti a deviare i flussi di cassa aziendali verso obiettivi diversi dalla generazione di valore per gli azionisti o da vantaggi personali.
<u>Market Timing Theory (Baker, Wurgler)</u>	La decisione di emettere debito o azioni deve dipendere dalle condizioni di mercato che rendono una delle due forme di finanziamento più vantaggiosa rispetto all'altra.

CAPITOLO QUARTO

Il settore vinicolo italiano

“L’acqua è un vino che non ha ancora raggiunto il suo massimo potenziale”³⁸

Il settore vinicolo italiano vanta una ricca storia millenaria che si intreccia con la cultura, la gastronomia e l'identità nazionale. Da nord a sud, dalla costa all'entroterra, l'Italia è un mosaico di territori che ospitano una straordinaria varietà di vitigni autoctoni, producendo una vasta gamma di vini apprezzati a livello globale. L'arte della viticoltura e dell'enologia in Italia non è solo una produzione commerciale, ma una forma di espressione artistica e di passione tramandata attraverso le generazioni.

Il settore vinicolo italiano svolge un ruolo di rilievo nell'economia nazionale e internazionale, contribuendo in modo significativo alla crescita economica, all'occupazione e all'export del paese. L'Italia è da lungo tempo uno dei principali produttori ed esportatori di vino nel mondo, e la sua reputazione di qualità e diversità enologica ha reso i vini italiani ambiti e riconosciuti a livello globale. Questo capitolo analizzerà l'importanza economica del settore vinicolo italiano, evidenziando le sue caratteristiche chiave e il suo impatto sull'equilibrio finanziario del paese.

4.1 Panoramica del settore vinicolo: dimensioni, importanza e *trend* di mercato

Il settore vinicolo è da sempre un elemento intrinseco alla cultura e all'economia di molte nazioni, ma pochi paesi possono vantare una presenza e un'importanza come l'Italia.

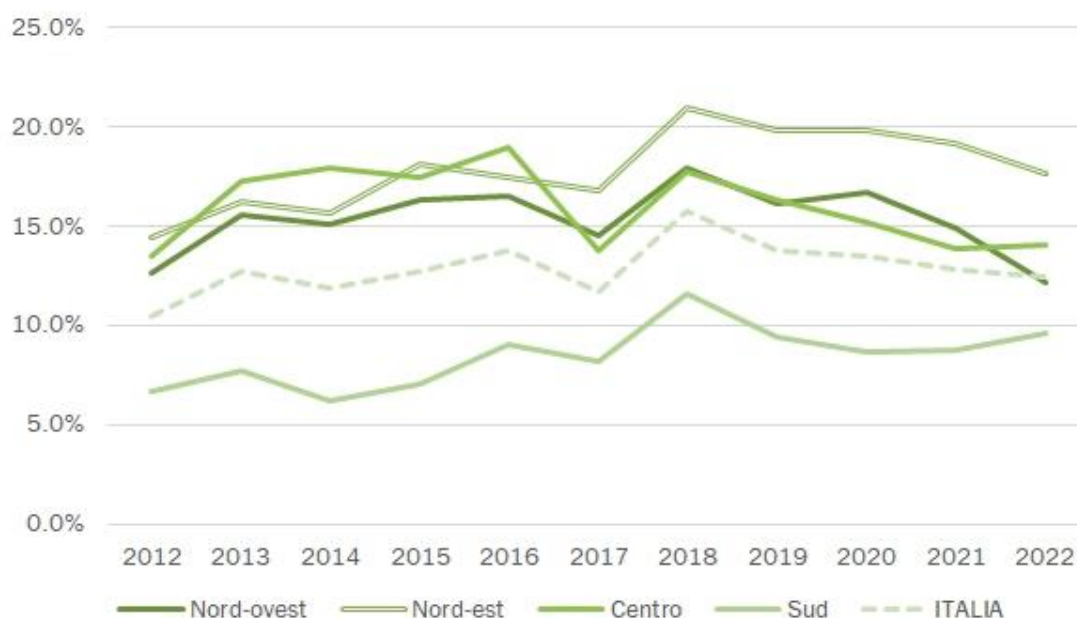
Con oltre 700.000 ettari di vigneti coltivati e una produzione annua che si aggira intorno ai 45-50 milioni di ettolitri, l'Italia si conferma tra i più grandi produttori di vino al mondo.

³⁸ Cit. Fabrizio Caramagna

La varietà delle regioni vinicole, ciascuna con il suo patrimonio enologico unico, contribuisce alla vastità dell'offerta e alla ricchezza dell'industria³⁹.

Il settore vinicolo è un pilastro dell'economia italiana, generando un impatto economico significativo. Dal punto di vista dell'occupazione, coinvolge un vasto spettro di professionisti, dall'agricoltura alla produzione, alla distribuzione e al turismo enogastronomico. Inoltre, le esportazioni di vino italiano rappresentano una fetta considerevole delle esportazioni totali del paese, contribuendo positivamente alla bilancia commerciale e al reddito nazionale.

Grafico 1. Valore della produzione di vino rispetto a valore produzione agricola



Fonti: Istat, 2022

Negli ultimi anni, il settore vinicolo italiano ha dovuto affrontare diverse sfide e adattarsi ai trend di mercato in evoluzione. Una crescente attenzione per la sostenibilità ambientale ha spinto molte aziende a impegnarsi in pratiche agricole più ecologiche e a ridurre l'impatto ambientale della produzione. Inoltre, c'è stata una maggiore enfasi sulla

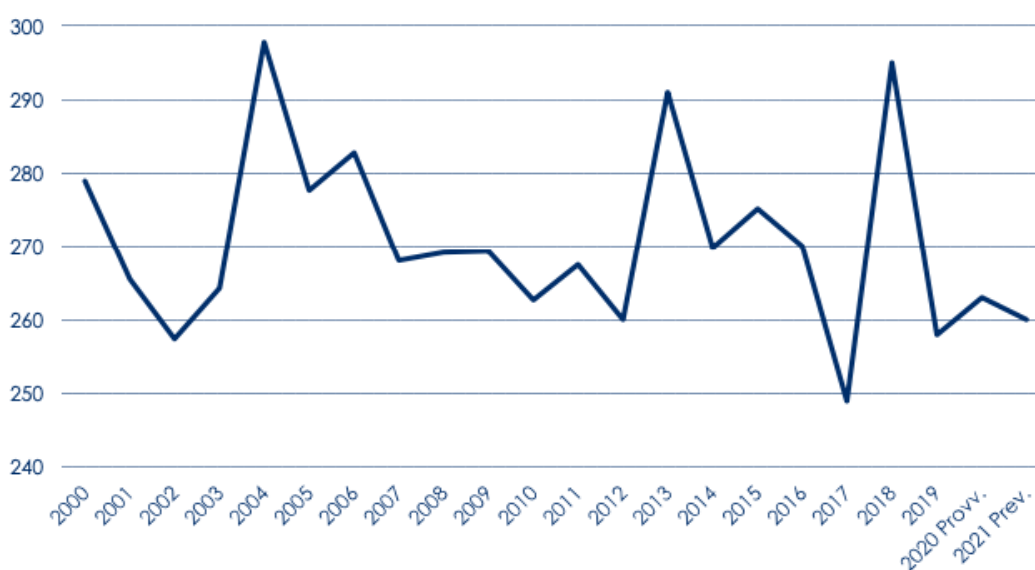
³⁹ISTAT, *Andamento dell'economia agricola 2022*, in: <https://www.istat.it/it/archivio/vino>

tracciabilità e sull'etichettatura accurata, per rispondere alle esigenze dei consumatori sempre più consapevoli.

Nel corso del 2022, per il sesto anno consecutivo, l'Italia ha consolidato la sua posizione come il principale produttore mondiale di vino, mantenendosi in vantaggio rispetto a Francia e Spagna. L'insieme di questi tre Paesi europei costituisce il 51% della produzione globale di vino: l'Italia ha prodotto 49,8 milioni di ettolitri, seguita dalla Francia con 45,6 milioni e dalla Spagna con 35,7 milioni⁴⁰.

La produzione globale di vino nel 2022 è stata di 258 milioni di ettolitri, registrando una leggera diminuzione del 1% rispetto all'anno precedente⁴¹. Nonostante la siccità e le ondate di calore abbiano colpito il continente durante la primavera e l'estate, la raccolta si è rivelata migliore delle previsioni, che erano più pessimistiche soprattutto per l'Europa.

Grafico 2. Andamento della produzione mondiale di vino (milioni di ettolitri)



Fonte: Area Studi Mediobanca, Il settore vinicolo in Italia, maggio 2022, p.5

⁴⁰ Area Studi Mediobanca, Il settore vinicolo in Italia, maggio 2022, in: <https://www.mediobancasecurities.com/file/Report%20VINO%202022.pdf?uid=30c793aa-04fc-4d5c-9528-0128c4f08f9f&docRef=841357fc-c8dd-4f1a-8427-b0fdb1a7e57a&jobRef=c903fa11-088c-458d-9e52-969ed0061ce7>

⁴¹ Ivi

Il consumo mondiale di vino nel 2022 è stato di circa 232 milioni di ettolitri⁴², diminuendo di 2 milioni rispetto al 2021. L'aumento dei prezzi, principalmente a causa della crisi energetica, ha influenzato negativamente il consumo. Il prezzo medio del vino è cresciuto del circa 15% rispetto al 2021. Tuttavia, le prime stime di Coldiretti per il 2023 non promettono altrettanta prosperità per l'Italia. Per la prima volta in anni, il Paese rischia di perdere la sua posizione di maggiore produttore mondiale di vino a favore della Francia, a causa delle condizioni climatiche avverse. Le prime stime sulla vendemmia indicano un calo del 14% nella produzione italiana, attestandosi intorno ai 43 milioni di ettolitri rispetto ai 50 milioni del 2022. Se confermate, queste stime farebbero del 2023 uno degli anni più difficili nella storia recente dell'industria vinicola italiana, comparabile ad annate come il 1948, il 2007 e il 2017. Dall'altra parte, in Francia, nonostante i danni causati dalla peronospora e dalla siccità, le stime del servizio di statistica del Ministero dell'Agricoltura indicano una vendemmia tra i 44 e i 47 milioni di ettolitri, in linea con la media del periodo 2018-2022, mentre la Spagna dovrebbe mantenere la terza posizione con circa 36 milioni di ettolitri⁴³.

I trend di consumo hanno anche guidato l'evoluzione del settore. L'interesse crescente per i vini biologici, biodinamici e a chilometro zero ha portato molte cantine a riconsiderare le loro pratiche di coltivazione e produzione. Allo stesso tempo, c'è stata un'apertura a nuove modalità di distribuzione, inclusi i canali online, per raggiungere un pubblico più vasto e diversificato.

⁴²I consumi di vino nel mondo – aggiornamento 2022 OIV in: [https://www.inumeridelvino.it/tag/dati-oiv#:~:text=I%20consumi%20di%20vino%20nel%20mondo%20-%20aggiornamento%202022%20OIV&text=I%20consumi%202022%20sono%20stimati,\(2015%2D19%20media\).](https://www.inumeridelvino.it/tag/dati-oiv#:~:text=I%20consumi%20di%20vino%20nel%20mondo%20-%20aggiornamento%202022%20OIV&text=I%20consumi%202022%20sono%20stimati,(2015%2D19%20media).)

⁴³Coldiretti, Vino: Dalla vendemmia all'osteria, lavoro per 1,5 mln di persone in: <https://www.coldiretti.it/economia/vino-dalla-vendemmia-allosteria-lavoro-per-15-mln-di-persone#:~:text=La%20produzione%20italiana%20%20sottolinea%20la,al%202007%20e%20al%202017>

Tabella 4. Vendite nazionali per canali

Canale di vendita	2020	2021P	Var. % 2020-2021P
	in % sul fatturato Italia		
Vendita diretta	11,1	11,0	+5,4
di cui: canale web-internet	1,0	1,0	+17,4
Gdo	35,6	35,6	+13,5
Ho.Re.Ca.	15,6	15,9	+28,1
Enoteche e wine bar	6,6	6,3	+22,9
Grossista-Intermediario	17,8	18,4	+19,8
Piattaforme on-line specializzate	1,2	1,3	+67,4
Piattaforme on-line generiche	0,2	0,1	-44,5
Altri canali	11,9	11,4	+8,0

Fonti: Area Studi Mediobanca, Il settore vinicolo in Italia, maggio 2022, p. 23

Nel contesto del dinamico panorama dell'industria vinicola italiana, le operazioni di fusione e acquisizione (M&A) hanno svolto un ruolo significativo nella ridefinizione del settore. Si riassumono di seguito le più importanti degli ultimi anni⁴⁴:

- Acquisizione di Antinori da parte di Frescobaldi (2019): Nel 2019, la rinomata famiglia vinicola Frescobaldi ha acquisito Tenuta di Biserno, un'importante proprietà precedentemente in possesso della famiglia Antinori. Questa operazione ha gettato le basi per una nuova sinergia nel settore toscano, evidenziando l'interconnessione tra i produttori di vini d'eccellenza.
- Acquisizione di Cavit da parte di Foss Marai (2019): Nel medesimo anno, la casa vinicola veneta Foss Marai ha acquisito Cavit, una delle più grandi cooperative vinicole d'Italia con sede in Trentino. Questa operazione ha mostrato l'interesse crescente per l'espansione geografica e l'integrazione orizzontale tra realtà vinicole di diverse regioni.

⁴⁴ Mauri G., *Il vino 'stappa' le m&a: più operazioni negli ultimi due anni che nel quinquennio*, Pambianco, in: <https://wine.pambianconews.com/2021/12/il-vino-stappa-le-ma-piu-deal-negli-ultimi-due-anni-che-nel-quinquennio/199865>

- **Fusione di Cantine Riunite & CIV (2017):** Nel 2017, le cooperative vinicole Cantine Riunite e CIV hanno annunciato una fusione strategica, creando un nuovo protagonista nel panorama delle cooperative vinicole italiane. Questa operazione ha riflettuto la volontà di unire risorse e competenze per affrontare le sfide competitive globali.
- **Acquisizione di Castello di Querceto da parte di Zonin (2018):** La famiglia Zonin ha ampliato ulteriormente la sua presenza nel settore vinicolo toscano acquisendo Castello di Querceto. Questo caso ha sottolineato l'interesse per la diversificazione del portfolio aziendale attraverso l'acquisizione di marchi consolidati.
- **Fusione tra Bertani e Cantine Santa Cecilia (2020):** La fusione tra la storica azienda vinicola Bertani e Cantine Santa Cecilia ha dimostrato come le operazioni M&A possano rappresentare un'opportunità per combinare eredità e innovazione, creando un nuovo paradigma per l'industria vinicola veneta.

La fluidità del settore vinicolo, con il suo connubio di tradizione e innovazione, rende le operazioni M&A uno strumento strategico per le aziende che desiderano espandere il proprio raggio d'azione, consolidare la propria presenza e rispondere alle dinamiche mutevoli del mercato. Queste operazioni, come osservato dagli esempi sopra menzionati, riflettono l'evoluzione in corso nell'industria vinicola italiana e internazionale. Un'analisi approfondita di tali operazioni offre prospettive preziose per comprendere le dinamiche competitive, la valorizzazione del patrimonio vinicolo e l'orientamento futuro dell'industria.

Tabella 5. Principali operazioni di M&A su imprese italiane (2021 – maggio 2022)

Data (fine operazione)	Società target	Quota rilevata (%)	Settore target	Acquirente	Fatturato target 2021 (€ mln)
mar-21	Jermann s.r.l.	100	Cantina	Marchesi Antinori s.r.l.	11,5 (*)
mar-21	Oria Wine s.r.l.	51	Cantina	Cantine Torrevento Srl	1,4
mar-21	Casa Vinicola Botter Carlo & C. S.p.A.	100	Cantina	Clessidra Private Equity SGR S.p.A.	284,5
apr-21	Mondodelvino S.p.A.	Mag	Cantina	Clessidra Private Equity SGR S.p.A.	130,5 (*)
mag-21	Cedral Tassoni S.p.A.	100	Produzione di spirits e soft drinks	Lunelli S.p.A.	8,5 (*)
mag-21	Contri Spumanti S.p.A.	Mag	Cantina	Investitore privato (Paolo Contri)	101,2
mag-21	Votto Vines	n.d.	Distributore	Prosit S.p.A.	49,0 (§)
giu-21	Coppo s.r.l.	100	Cantina	Gruppo Dosio	3,4 (*)
lug-21	Enoitalka S.p.A.	100	Cantina	IWB S.p.A.	210,5
ott-21	AC (Astoria) s.r.l.	50	Cantina	Investitore privato (Paolo Polegato)	61,0
nov-21	Pieve Vecchia s.r.l. Società Agricola	100	Cantina	Santa Margherita S.p.A.	n.d.
dic-21	Enovation Brands Inc.	85	Distributore	IWB S.p.A.	27,1 (+)
dic-21	Contri Spumanti S.p.A.	Min	Cantina	Hyle Capital Partners	101,2
gen-22	Orion Wines s.r.l.	60	Cantina	Terre Ceveco S.c.a.	25,3 (*)
gen-22	ROCO Winery	Mag	Cantina	Santa Margherita S.p.A.	n.d.
gen-22	Batzella S.r.l.	100	Cantina	Agricola San Felice S.p.A.	n.d.
feb-22	Contri Spumanti S.p.A.	Min	Cantina	Credem Private Equity SGR S.p.A.	101,2
feb-22	Cantina di Montalcino s.r.l.	100	Cantina	Prosit S.p.A.	3,7
mar-22	Casale Terzo Società Agricola s.r.l.	100	Cantina	Settimo Pizzolato Holding s.r.l.	n.d.
mar-22	Masi Agricola S.p.A.	10	Cantina	Red Circle Investments s.r.l.	66,4 (*)
apr-22	Cantina della Porta Rossa s.r.l.	Mag	Cantina	Tenute Piccini S.p.A.	n.d.
apr-22	Capichera s.r.l. Società Agricola	100	Cantina	Investitore privato (Carlo Bonomi)	n.d.

Fonte: Area Studi Mediobanca, Il settore vinicolo in Italia, maggio 2022, p.30

4.2 Fattori specifici del settore vinicolo che influenzano i KPI finanziari e il rischio di crisi

In Italia, l'industria vinicola è un settore di notevole rilevanza che gode di una reputazione internazionale di alta qualità e autenticità. Questo successo è il risultato di una complessa interazione di fattori che convergono in un equilibrio particolare, creando un'ambiente unico per la produzione di vino che non può essere facilmente replicato altrove. Uno dei fattori più evidenti e rilevanti per l'industria vinicola italiana è il clima e le condizioni meteorologiche. Le aziende vinicole sono profondamente influenzate da queste condizioni, che hanno un impatto significativo sulla qualità e sulla quantità dei raccolti, oltre alle caratteristiche distintive dei vari vini. Tuttavia, il clima italiano è estremamente variabile da un'annata all'altra, con piogge abbondanti in alcuni anni e siccità in altri⁴⁵. Questa varietà stagionale aggiunge un elemento di imprevedibilità alla produzione vinicola e contribuisce all'unicità dei vini italiani⁴⁶.

⁴⁵ ISPRA, Istituto Superiore per la produzione e la Ricerca Ambientale, in: <https://www.isprambiente.gov.it/it/banche-dati/banche-dati-folder/clima-e-meteo/stato-variazioni-e-tendenze-del-clima-in-italia>

⁴⁶ Del Rey R., Piccoli F. (2020), ISMEA: *Il mercato del vino in Italia e nel mondo prima e dopo il Covid-19*

Un altro aspetto chiave è rappresentato dai fattori demografici e socioculturali. L'Italia ha una lunga e radicata storia nel settore vinicolo, con una tradizione che affonda le radici nella cultura e nell'artigianato del Paese. Il vino è un elemento essenziale della dieta mediterranea e svolge un ruolo centrale nelle celebrazioni culturali italiane. Questa profonda connessione culturale si riflette nei metodi di produzione tradizionali e nell'attenzione per la qualità, contribuendo a mantenere l'identità vinicola italiana nel corso dei secoli.

La politica e la legislazione rappresentano un altro aspetto fondamentale. Le aziende vinicole italiane sono soggette a riforme legislative che cercano di regolamentare il settore e garantire la qualità e l'autenticità dei prodotti. Tuttavia, il livello di sostegno istituzionale può variare, con alcune riforme che hanno avuto un impatto negativo sugli investimenti nel settore. Questa interazione tra politica, legislazione e industria è emblematica dell'ambiente complesso in cui operano le aziende vinicole italiane⁴⁷.

In sintesi, l'industria vinicola italiana è un'entità unica che emerge da una complessa interazione di fattori, dalla geografia e dal clima alla cultura e alla politica. Questa complessità contribuisce all'unicità dei vini italiani, che sono intrinsecamente legati alla storia e alla cultura del Paese. Il vino italiano rappresenta un patrimonio nazionale e un prodotto di eccellenza nel mercato internazionale, grazie a un connubio affascinante tra tradizione, ambiente e regolamentazione.

⁴⁷ INEA, Istituto nazionale di economia agraria, Pomarici E., Sardone R., (2009), *L'OCM vino, la difficile transizione verso una strategia di comparto*, Tipar Arti Grafiche, Roma, pp 94-98

4.2.1 Identificazione di indicatori finanziari correlati a tali fattori nel settore vinicolo

Il settore vinicolo italiano è caratterizzato da una complessità di fattori ambientali, socioculturali e politico-legislativi che influenzano direttamente la produzione, la redditività e la sostenibilità delle aziende vinicole. Questi fattori, come descritto in precedenza, comprendono andamenti meteorologici, radici storiche e culturali profonde e un quadro legislativo mutevole. Identificare gli indicatori finanziari collegati a questi fattori diventa cruciale per valutare il rischio e la performance delle aziende nel settore. Questo tema esamina come gli indicatori finanziari possono essere collegati ai fattori specifici del settore vinicolo, offrendo un quadro strategico per la gestione e la valutazione del rischio.

- Andamenti Meteorologici e Indicatori Finanziari:

Gli indicatori finanziari correlati agli andamenti meteorologici nel settore vinicolo possono includere la variazione dei costi operativi legati all'irrigazione, ai trattamenti fitosanitari e alle pratiche agricole. La quantità di uva raccolta può influenzare direttamente il volume di produzione, che è un indicatore finanziario chiave. Inoltre, la qualità dell'uva può essere misurata attraverso l'analisi dei contenuti zuccherini e di altri composti chiave, influenzando il prezzo di vendita e la percezione di valore del prodotto finale.

- Radici Storiche e Culturali e Indicatori Finanziari:

L'aderenza alle tradizioni vinicole può riflettersi nelle scelte di marketing e di branding delle aziende. Gli indicatori finanziari in questo contesto potrebbero includere la redditività dei prodotti tradizionali rispetto a quelli innovativi. Inoltre, il coinvolgimento delle comunità locali nella produzione e nell'acquisto di vini può influenzare la domanda e la distribuzione, portando a variazioni nei ricavi.

- Quadro Politico-Legislativo e Indicatori Finanziari:

Gli indicatori finanziari legati al quadro politico-legislativo possono comprendere la variabilità delle spese legali e regolamentari. Le modifiche nella regolamentazione possono influenzare direttamente i costi di produzione e l'efficienza operativa. L'adeguamento alle nuove leggi può influenzare i tempi di produzione e le dinamiche della catena di fornitura, riflettendosi in indicatori finanziari come la redditività e la liquidità.

L'identificazione e la comprensione degli indicatori finanziari correlati ai fattori specifici del settore vinicolo sono fondamentali per una gestione strategica e una valutazione del rischio efficace. Questo approccio permette alle aziende di adeguarsi in modo proattivo alle sfide e alle opportunità presentate da condizioni meteorologiche mutevoli, radici storiche e culturali profonde e cambiamenti legislativi. L'interazione tra questi fattori e gli indicatori finanziari offre una visione olistica delle operazioni aziendali e permette di prendere decisioni informate per garantire la sostenibilità e la crescita nel settore vinicolo.

Di seguito sono riportati alcuni esempi di indicatori specifici del settore vinicolo:

- Andamenti Meteorologici e Indicatori KPI:

Resa per Ettaro (Yield per Hectare): Questo indicatore misura la quantità di uva prodotta per unità di superficie coltivata. Le variazioni nella resa per ettaro possono riflettere direttamente gli effetti degli andamenti meteorologici sul raccolto. Un calo della resa potrebbe indicare impatti negativi come siccità o gelate, mentre un aumento potrebbe essere attribuito a condizioni meteorologiche favorevoli.

Brix Level (Contenuto di Zucchero): Misurare il contenuto di zucchero nell'uva attraverso il grado Brix è un indicatore della maturità dell'uva. Le variazioni nei gradi Brix possono essere influenzate dalle temperature e dai pattern di pioggia durante il periodo di crescita dell'uva. Un aumento del contenuto di zucchero potrebbe indicare condizioni climatiche favorevoli.

- Radici Storiche e Culturali e Indicatori KPI:

Numero di Varietà Tradizionali Coltivate: Questo indicatore conta il numero di varietà di uve tradizionali coltivate dall'azienda. Un aumento del numero di varietà tradizionali potrebbe indicare un forte legame con la storia e la cultura locali, influenzando le scelte di branding e marketing.

% di Vendite Locali: Questo indicatore misura la percentuale delle vendite di vino effettuate localmente. Un aumento di questa percentuale potrebbe indicare una forte relazione con la comunità locale e il valore attribuito alle tradizioni vinicole regionali.

- Quadro Politico-Legislativo e Indicatori KPI:

Costi Legali Proporzionali alle Spese Totali: Questo indicatore calcola la percentuale delle spese totali dell'azienda attribuite a questioni legali e regolamentari. Un aumento di questa percentuale potrebbe essere indicativo di cambiamenti normativi che richiedono un adattamento delle pratiche aziendali.

Tempo di Adattamento alle Nuove Leggi: Questo indicatore misura il tempo necessario all'azienda per adeguarsi alle nuove leggi o regolamenti. Un aumento del tempo di adattamento può indicare sfide operative causate da cambiamenti normativi.

L'analisi degli indicatori KPI collegati a questi fattori specifici del settore vinicolo forniscono una panoramica più approfondita delle influenze ambientali, culturali e politiche sui risultati finanziari, consentendo decisioni più informate e strategiche per le aziende.

CAPITOLO QUINTO

Effetti della crisi sulle aziende vinicole

Negli ultimi decenni, il settore vinicolo ha affrontato una serie di sfide complesse e imprevedibili che hanno avuto un impatto significativo sulle aziende vinicole in tutto il mondo. La comparsa di crisi globali, come la recente pandemia di COVID-19, e altre sfide economiche, ambientali e sociali hanno gettato una luce sulle vulnerabilità e le opportunità di questo settore affascinante e complesso. Questo capitolo si propone di esplorare gli effetti delle crisi sulle aziende vinicole, tra cui la riduzione dei margini di profitto e redditività delle aziende, l'aumento dell'indebitamento e la difficoltà di accesso al credito, la riduzione degli investimenti e dell'innovazione e gli impatti sociali ed economici sul territorio

5.1 Riduzione dei margini di profitto e redditività delle aziende

Nonostante il settore agroalimentare non sia stato soggetto a un blocco totale delle attività durante il periodo di Covid-19, ha comunque affrontato una significativa contrazione del fatturato, principalmente attribuibile al rallentamento nel settore della ristorazione⁴⁸.

L'industria vinicola, ancorata alla produzione di beni di lusso e profondamente influenzata da fattori esterni, è particolarmente sensibile alle fluttuazioni economiche e ai cambiamenti nei comportamenti dei consumatori, soprattutto in periodi di crisi come la recente pandemia di Covid-19 e le turbolenze economiche globali. In questo contesto, gli impatti possono essere molteplici e richiedono risposte strategiche e innovative.

La riduzione dei margini di profitto può derivare da diverse cause. La diminuzione della domanda, sia a livello locale che internazionale, può comportare una pressione al ribasso sui prezzi e sui ricavi. Inoltre, l'aumento dei costi operativi, come quelli legati alla distribuzione, al marketing e all'energia, può erodere i margini di profitto. La concorrenza

⁴⁸ Redazione Wine Meridian, *L'impatto della pandemia sul settore vinicolo mondiale*, in: https://www.winemeridian.com/mercati/_1_impatto_della_pandemia_sul_settore_vinicolo_mon_diale/

agguerrita e l'accesso a nuovi mercati internazionali possono rendere difficile il mantenimento di prezzi *premium*, influenzando la redditività complessiva delle aziende.

Le aziende vinicole stanno affrontando questa sfida attraverso diversi approcci. La diversificazione del portafoglio di prodotti consente loro di cogliere nuove opportunità di mercato e di soddisfare le mutevoli preferenze dei consumatori. L'espansione in mercati emergenti può bilanciare le perdite in mercati più maturi, mentre una gestione attenta dei costi e delle spese operative contribuisce a contenere la riduzione dei margini.

L'innovazione riveste un ruolo cruciale nella gestione della riduzione dei margini di profitto. Le aziende vinicole stanno sperimentando nuovi modelli di business, come la vendita diretta ai consumatori attraverso canali online o esperienze di degustazione virtuali. L'adozione di tecnologie avanzate, come l'intelligenza artificiale per l'analisi dei dati di mercato e l'automazione dei processi di produzione, migliora l'efficienza operativa e riduce i costi. L'innovazione nei processi di sostenibilità può anche attirare i consumatori sensibili alle questioni ambientali.

In conclusione, la gestione della riduzione dei margini di profitto e della redditività nel settore vinicolo richiede un approccio strategico e una capacità di adattamento. Le aziende vinicole che identificano nuove opportunità di mercato innovano nei processi e ridefiniscono le strategie di marketing saranno in grado di affrontare le sfide attuali e costruire una base solida per il futuro. Questo dimostra l'importanza di strategie resilienti e flessibili per garantire una redditività sostenibile nel settore vinicolo in continua evoluzione.

5.2 Aumento dell'indebitamento e difficoltà di accesso al credito

L'aumento dell'indebitamento e la difficoltà di accesso al credito sono questioni interconnesse che affliggono molte aziende vinicole, soprattutto durante periodi di crisi economica e incertezza globale. Queste sfide finanziarie si aggiungono agli impatti della riduzione dei margini di profitto e della redditività, creando un ambiente operativo straordinariamente complesso per il settore.

L'aumento dell'indebitamento può avere origini varie, come la diminuzione dei ricavi, i costi aggiuntivi per l'innovazione e la pressione economica causata dalla crisi, come nel caso della pandemia di Covid-19. La difficoltà di accesso al credito può derivare da una percezione di rischio da parte degli istituti finanziari e può limitare la flessibilità finanziaria delle aziende.

Le aziende vinicole stanno adottando un approccio integrato per affrontare queste sfide. Gestiscono l'indebitamento attraverso la razionalizzazione delle operazioni e la rinegoziazione di contratti, liberando fondi per affrontare i pagamenti del debito.

Parallelamente, cercano nuove fonti di finanziamento, come l'*equity crowdfunding* e l'offerta di esperienze di degustazione virtuali⁴⁹ per generare flussi finanziari aggiuntivi.

Inoltre, collaborazioni e reti di imprese consentono di condividere risorse e competenze, riducendo i costi e migliorando la capacità di rimborso del debito.

⁴⁹ Divinea, Degustazione online, in: <https://divinea.com/blog/degustazione-online-5-esperienze/>

5.3 Riduzione degli investimenti e dell'innovazione

La riduzione degli investimenti e dell'innovazione può essere innescata dalla necessità di affrontare problemi finanziari immediati, come la gestione dell'indebitamento o la ricerca di nuove fonti di finanziamento. In queste circostanze, le aziende vinicole potrebbero trovarsi costrette a tagliare gli investimenti a breve termine per affrontare esigenze finanziarie più urgenti. Tuttavia, questa decisione può avere conseguenze significative sulla loro competitività futura, poiché l'innovazione è un driver chiave della crescita e della differenziazione nel settore vitivinicolo.

Per affrontare questa sfida, le aziende vinicole possono adottare diverse strategie. Una strategia potrebbe essere quella di focalizzarsi sugli investimenti che hanno un impatto immediato sulla redditività, come l'ottimizzazione delle operazioni e la riduzione dei costi. Tuttavia, è fondamentale bilanciare queste strategie con investimenti a più lungo termine nell'innovazione per garantire la competitività futura. Un'opzione potrebbe essere quella di concentrare l'innovazione su aree che possono avere il massimo impatto con risorse limitate, come miglioramenti incrementali dei prodotti esistenti. La collaborazione con altre aziende, come fornitori di tecnologie o università, può consentire di condividere costi e risorse per l'innovazione, contribuendo a mantenere un certo livello di attività innovativa.

In conclusione, la riduzione degli investimenti e dell'innovazione rappresenta una sfida complessa per le aziende vinicole, specialmente quando si verifica insieme ad altre sfide finanziarie.

5.4 Impatti sociali ed economici sul territorio

Le sfide finanziarie che affrontano le aziende vinicole hanno un impatto significativo che si estende ben oltre il contesto aziendale, influenzando le comunità locali e le regioni vinicole in modo più ampio. Queste conseguenze sociali ed economiche delle difficoltà finanziarie possono avere un'impronta duratura, incidendo sulle comunità, sull'occupazione e sull'identità culturale delle regioni vinicole. Analizzare questi impatti fornisce una prospettiva completa sulla portata delle sfide finanziarie nel settore vinicolo.

Le aziende vinicole costituiscono spesso il tessuto economico e sociale delle comunità locali, sostenendo l'occupazione e contribuendo all'economia regionale. La riduzione dei margini di profitto e la difficoltà di accesso al credito possono comportare tagli occupazionali e instabilità nell'occupazione stagionale, con conseguenze dirette sulla qualità della vita dei residenti. Inoltre, la chiusura di aziende vinicole può innescare un effetto a catena che coinvolge fornitori, ristoranti, alberghi e altre attività collegate, aggravando ulteriormente l'impatto sulle comunità locali.

L'identità culturale delle regioni vinicole è spesso intrecciata con la produzione vinicola stessa. Le aziende vinicole incarnano le tradizioni, la storia e la cultura locali. La riduzione degli investimenti e dell'innovazione può comportare una perdita di dinamismo e una disconnessione con l'evoluzione dei gusti dei consumatori, rischiando di mettere in pericolo l'adeguamento alle esigenze moderne senza perdere le radici tradizionali.

Le regioni vinicole sono spesso mete turistiche, attirando visitatori desiderosi di scoprire la produzione vinicola locale. La riduzione degli investimenti e dell'innovazione può influenzare negativamente l'esperienza turistica, riducendo l'attrattiva delle regioni vinicole. Le aziende vinicole che non riescono a innovare potrebbero non essere in grado di offrire esperienze coinvolgenti, che costituiscono una parte fondamentale dell'attrattiva del turismo enologico.

Per affrontare gli impatti sociali ed economici delle sfide finanziarie, è spesso necessaria una collaborazione attiva tra le aziende vinicole, le istituzioni locali e le comunità. Iniziative come il marketing condiviso, l'organizzazione di eventi enogastronomici e il

coinvolgimento delle istituzioni possono contribuire a mitigare gli effetti negativi e promuovere lo sviluppo sostenibile delle regioni vinicole.

In conclusione, le sfide finanziarie delle aziende vinicole non si limitano ai loro bilanci, ma hanno un impatto profondo e diffuso sulle comunità e sulle regioni vinicole. L'analisi degli impatti sociali ed economici sottolinea l'importanza di considerare sia le esigenze aziendali che la sostenibilità territoriale, evidenziando la necessità di strategie e iniziative che tengano conto di questa complessità.

CAPITOLO SESTO

Case Study: Marchesi Antinori S.p.a. e Casa Vinicola Zonin S.p.a.

L'analisi di bilancio riveste un ruolo cruciale nell'ambito dell'analisi finanziaria delle aziende, ed essa è particolarmente significativa nel settore viticolo, dove le variabili ambientali, stagionali e di mercato possono esercitare un forte impatto sulle prestazioni aziendali. In questo ultimo capitolo, verranno esplorate in dettaglio le metodologie di ricerca applicate per condurre un'analisi di bilancio comparativa tra due aziende operanti nel settore viticolo, allo scopo di valutarne la situazione finanziaria e reddituale.

6.1 Metodologia di ricerca

La fase iniziale della ricerca implica la raccolta dei dati finanziari delle due aziende in esame. In particolare, i bilanci che sono stati analizzati sono i seguenti: 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017. È fondamentale assicurare che i dati siano standardizzati e normalizzati per consentire un confronto significativo tra le aziende, tenendo conto delle loro dimensioni e delle specifiche del settore. L'analisi è stata effettuata attraverso lo studio dei fascicoli di bilancio comprensivi di Stato Patrimoniale, Conto Economico, Rendiconto Finanziario, Nota Integrativa e Relazione sulla Gestione.

Nel settore viticolo, una gestione efficiente dei costi è cruciale. L'analisi della struttura dei costi può rivelare se una delle aziende presenta una maggiore efficienza nella gestione dei costi operativi, come produzione, distribuzione e marketing. Parallelamente, l'analisi delle fonti di finanziamento, che comprende debito e capitale proprio, contribuisce a valutare la solidità finanziaria e la capacità di crescita delle aziende.

L'obiettivo centrale di questa analisi di bilancio è esaminare le differenze fondamentali tra due tipologie di aziende viticole: quelle specializzate nella produzione di vini di lusso e quelle focalizzate sulla produzione di vini per il mercato commerciale. Il nostro obiettivo è comprendere in profondità le caratteristiche finanziarie distintive, le strategie di gestione dei rischi e le dinamiche economiche che delineano il profilo finanziario di queste aziende nei rispettivi segmenti di mercato.

Un elemento chiave dell'analisi è la valutazione della struttura del bilancio delle aziende vinicole in esame. Sarà fondamentale determinare come vengono allocati gli asset e i passivi nelle aziende di lusso rispetto a quelle commerciali. Verranno analizzate le differenze sostanziali tra gli asset delle due società soffermandosi principalmente tra le varie categorie di immobilizzazioni immateriali, materiali e finanziarie.

Una parte importante dell'analisi si concentrerà sulla liquidità e sul ciclo finanziario delle aziende. Le aziende vinicole di lusso potrebbero avere un ciclo finanziario più lungo a causa del processo di invecchiamento del vino, mentre quelle commerciali potrebbero puntare a una maggiore liquidità per soddisfare le richieste di mercati più ampi. Verranno valutate come queste differenze influenzano la gestione finanziaria e la capacità di far fronte agli impegni finanziari.

L'analisi di bilancio includerà la valutazione degli indicatori di redditività chiave per entrambi i tipi di aziende. Confronteremo il margine di profitto lordo, il margine operativo e il rendimento del capitale investito per comprendere come le scelte strategiche influenzano la redditività delle aziende. Le aziende di lusso potrebbero mirare a margini più elevati, mentre quelle commerciali potrebbero cercare volumi di vendita più ampi.

Uno degli aspetti critici sarà l'analisi della struttura del debito e delle fonti di finanziamento. Le aziende vinicole di lusso potrebbero avere una maggiore capacità di accesso al capitale proprio o a finanziamenti a lungo termine, mentre quelle commerciali potrebbero far uso di finanziamenti bancari più tradizionali. Esamineremo come queste scelte influenzino la stabilità finanziaria.

L'obiettivo è mettere in luce come le diverse strategie di business caratterizzino significativamente le varie strutture dei bilanci delle aziende in questi due segmenti del settore vitivinicolo.

Per completezza dell'analisi e adeguatezza nella comparabilità delle due aziende sono state selezionate le seguenti categorie di indici: Indicatori finanziari, Indici della gestione corrente, Indici di redditività, Indici di produttività e altri dati significativi.

6.2 Azienda 1: Marchesi Antinori S.p.A.



Settore d'Attività: Vitivinicolo, Codice ATECO 11.02.10

Sede Legale: Piazza Antinori, 3, 50123 Firenze, Italia

Anno di Fondazione: 1385

Forma giuridica: Società per azioni

Capitale Sociale: 31.000.000 i.v.

Panoramica Aziendale: Marchesi Antinori S.p.A. è un pilastro nel settore vinicolo italiano, con una storia secolare che ne fa una delle aziende più antiche e rispettate nel panorama vitivinicolo globale. L'azienda detiene e gestisce una vasta rete di vigneti, strategicamente distribuiti tra diverse regioni vinicole italiane, inclusi i terreni della Toscana, dell'Umbria e della Puglia. Questa diversificazione geografica favorisce la coltivazione di un'ampia varietà di ceppi d'uva, consentendo la produzione di vini distinti e di eccellente qualità.

Il portafoglio prodotti di Marchesi Antinori comprende una variegata selezione di vini, tra cui alcune etichette tra le più celebrate al mondo. Tra le sue creazioni più rinomate si annoverano: Tignanello, Solaia, Chianti Classico Riserva, Brunello di Montalcino e Guado al Tasso⁵⁰.

⁵⁰ Dal sito di Antinori: <https://www.antinori.it/it/vini/>

L'azienda ha accumulato una lunga lista di riconoscimenti e premi nel corso degli anni, confermando la sua posizione di leadership nel settore vinicolo. I vini Marchesi Antinori sono regolarmente acclamati dalla critica enologica e hanno ottenuto valutazioni eccezionali nelle più autorevoli guide del settore.

In conclusione, Marchesi Antinori S.p.A. costituisce un pilastro dell'industria vinicola mondiale, con una storia illustre, una vasta gamma di prodotti di altissima qualità e una dedizione costante all'innovazione e alla sostenibilità.

Figura 2. Marchesi Antinori S.p.a., Stato Patrimoniale e Conto Economico esercizi 2022 e 2021

Stato Patrimoniale

	2022	2021	%
A) CREDITI VS. SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	-	-	
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I. Immobilizzazioni immateriali			
3) diritti di brevetto industriale e di utilizz.	370.670	393.901	-6%
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili;	360.170.732	380.154.700	-5%
5) avviamento;	-	-	0%
6) immobilizzazioni in corso e acconti;	78.540	18.132	333%
7) altre;	5.265.095	5.935.549	-11%
Totale I. Immobilizzazioni immateriali	365.885.037	386.502.282	-5%
II. Immobilizzazioni materiali			
1) terreni e fabbricati;	12.138.606	12.979.973	-6%
2) impianti e macchinario;	4.985.610	5.278.857	-6%
3) attrezzature industriali e commerciali;	60.753	79.185	-23%
4) altri beni;	675.617	907.523	-26%
5) immobilizzazioni in corso e acconti.	8.464.239	5.782.524	46%
Totale II. Immobilizzazioni materiali	26.324.825	25.028.062	5%
III. Immobilizzazioni finanziarie			
1) Partecipazioni in:			
a) imprese controllate			
a) imprese controllate	58.649.826	91.024.864	-36%
b) imprese collegate (entro es. succ.);			
b) imprese collegate (entro es. succ.);	4.375.947	4.439.038	-1%
d bis) altre imprese;			
d bis) altre imprese;	55.162	734.583	-92%
2) Crediti:			
a) verso imprese controllate (entro es. succ)			
a) verso imprese controllate (entro es. succ)	-	-	0%
a*) verso imprese controllate (oltre es. succ)			
a*) verso imprese controllate (oltre es. succ)	83.438.262	198.923.969	-58%
b) verso imprese collegate (entro es. succ)			
b) verso imprese collegate (entro es. succ)	-	-	0%
b*) verso imprese collegate (oltre es. succ)			
b*) verso imprese collegate (oltre es. succ)	-	-	0%
d) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti (entro es.succ.);			
d) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti (entro es.succ.);	-	-	0%
d bis) verso altri (entro es.succ.);			
d bis) verso altri (entro es.succ.);	29.893	27.182	10%
d bis) verso altri (oltre es.succ.);			
d bis) verso altri (oltre es.succ.);	77.512	10.153.161	-99%
Totale III. Immobilizzazioni finanziarie	146.626.602	305.302.797	-52%
Totale immobilizzazioni (B)	538.836.464	716.833.141	-25%
C) ATTIVO CIRCOLANTE			
I. Rimanenze			
1) materie prime, sussidiarie e di consumo;	19.905.065	17.186.275	16%
2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati;	21.799.911	20.893.666	4%
4) prodotti finiti e merci;	32.856.918	38.667.884	-15%
5) acconti.	27.050	-	0%
Totale I. Rimanenze	74.588.944	76.747.825	-3%
II. Crediti			
1) verso clienti (entro es.succ.);	48.153.592	53.288.295	-10%
2) verso imprese controllate (entro es.succ.);	549.772	2.222.296	-75%
3) verso collegate (entro es.succ.);	-	7.320	-100%
4) verso controllanti (entro es. succ.)	32.184.414	-	0%
5) v/imprese sottop. controllo d. controllanti (entro es. succ);	2.354.971	-	0%
5 bis) crediti tributari (entro es.succ.);	2.604.995	2.520.237	3%
5 bis*) crediti tributari (oltre es.succ.);	-	-	0%
5 ter) imposte anticipate ;	611.366	1.224.550	-50%
5 quater) verso altri (entro es. succ.);	1.251.379	1.750.005	-28%
Totale II. Crediti	87.710.489	61.012.703	44%

III. Attivita' finanziarie che non costituis.imm.			
5) Strumenti finanziari derivati attivi	5.100.782	44.252	11427%
6) Altri titoli	-	206.775.200	-100%
Totale III. Attivita' finanziarie che non costituis.imm.	5.100.782	206.819.452	-98%
IV. Disponibilita' liquide			
1) depositi bancari e postali;	42.742.251	116.671.107	-63%
2) assegni;	10.694	9.563	12%
3) denaro e valori in cassa;	11.820	16.363	-28%
Totale IV. Disponibilita' liquide	42.764.765	116.697.033	-63%
Totale attivo circolante (C)	210.164.980	461.277.013	-54%
D) RATEI E RISCONTI CON INDIC.DISAGGIO SU PRESTITI	9.511.747	10.761.031	-12%
TOTALE ATTIVO	758.513.191	1.188.871.185	-36%
A) PATRIMONIO NETTO			
I - Capitale	31.000.000	31.000.000	0%
II - Riserve da sovrapprezzo delle azioni	-	173.030.363	-100%
III - Riserve di Rivalutazione	413.578.647	429.551.911	-4%
IV - Riserva Legale	6.200.000	6.200.000	0%
V - Riserve statutarie	55.277.098	230.578.413	-76%
VI - Altre riserve, distintamente indicate	70.672.183	62.128.401	14%
VII - Ris.per operaz.di copert.flussi fin.attesi	3.574.118	(151.325)	-2462%
IX - Utile (Perdita) Dell'Esercizio	-	-	0%
X - Riserva negativaxazioni proprie portafoglio	-	-	0%
Totale patrimonio netto (A)	580.302.046	932.337.763	-38%
B) FONDI PER RISCHI ED ONERI			
1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili;	1.782.670	1.643.736	8%
2) per imposte, anche differite;	1.881.891	1.013.473	86%
3) strumenti finanziari derivati passivi;	640.132	731.147	-12%
4) altri;	-	5.651.889	-100%
Totale B) Fondi per rischi ed oneri	4.304.693	9.040.245	-52%
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDIN	1.156.536	1.518.672	-24%
D) DEBITI			
1) obbligazioni (entro es.succ.);	7.000.000	-	0%
1*) obbligazioni (oltre es.succ.);	7.000.000	14.000.000	-50%
4) debiti verso banche (entro es.succ.);	19.985.258	39.572.577	-49%
4*) debiti verso banche (oltre es.succ.);	49.010.991	87.607.360	-44%
6) acconti (entro es.succ.);	144.693	39.814	263%
7) debiti verso fornitori (entro es.succ.);	15.313.191	14.614.310	5%
9) debiti v/imprese controllate (entro es.succ.);	18.908.295	24.632.227	-23%
9*) debiti v/imprese controllate (oltre es.succ.);	-	18.000.000	-100%
11) debiti verso controllanti (entro es.succ.);	-	-	0%
11bis) deb.v/imp.sott a contr.d.controllant (entr	4.496.599	-	0%
12) debiti tributari (entro es.succ.);	4.946.412	9.188.228	-46%

12*) debiti tributari (oltre es.succ.);	-	-	0%
13) deb.v/ist.di prev.e sic. soc.(entr.es.succ);	631.427	620.819	2%
14) altri debiti (entro es.succ.);	2.045.575	2.514.818	-19%
Totale debiti (D)	129.482.441	210.790.153	-39%
E) RATEI E RISCOI CON INDICAZ.AGGIO SU PRESTITI	7.973.565	8.443.089	-6%
TOTALE PASSIVO E NETTO	723.219.281	1.162.129.922	-38%

Conto Economico

	2022	2021	%
A) VALORE DELLA PRODUZIONE			
1) Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni	245.606.492	213.484.290	15%
2) Var.rimanenze prod. corso lav.,semil., finiti	(4.904.721)	4.947.829	-199%
5) Altri ricavi	3.804.147	3.381.702	12%
5*) Altri ricavi (contributi in corso di es.)	1.240.970	967.844	28%
Totale valore della produzione (A)	245.746.888	222.781.665	10%
B) COSTI DI PRODUZIONE			
6) Per Materie prime, sussid.,di cons.e di merci	125.890.905	110.461.422	14%
7) Per servizi	35.619.945	30.177.479	18%
8) Per godimento di beni di terzi	5.856.377	5.521.660	6%
9) Per il personale:			
a) Salari e stipendi	10.271.625	10.670.094	-4%
b) Oneri sociali	2.645.946	2.969.396	-11%
c) Trattamento di fine rapporto	816.799	781.335	5%
e) altri costi	93.573	82.308	14%
10) Ammortamenti e svalutazioni			
a) Ammortamento delle immob. immateriali	21.085.366	21.122.668	0%
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	2.237.307	2.313.076	-3%
d) Svalut.crediti attivo circ. e disponib.liq.	-	424.536	-100%
11) Variaaz.riman.mat.prime,sussid.,cons. e merci	(2.718.790)	8.310.213	-133%
14) Oneri diversi di gestione	1.898.263	2.018.245	-6%
Totale costi della produzione (B)	203.697.316	194.852.432	5%
DIFF.TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)	42.049.572	27.929.233	51%
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI			
15) proventi da partecipazioni:			
da imprese controllate	2.237.038	2.145.085	4%
da imprese collegate	237.382	76.907	209%
16) Altri proventi finanziari:			
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni			
da imprese controllate	1.178.426	1.001.952	18%
da imprese collegate	191.227	-	0%
da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	0%
altri	2.711	1.135	139%
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	4.077.050	9.262.854	-56%
d) proventi diversi dai precedenti	2.496.404	530.062	371%
17) Interessi e altri oneri finanziari			
verso imprese controllate	17.674	39.852	-56%
verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	3.582.083	2.554.046	40%
altri	1.419.404	1.121.709	27%

17bis) utile e perdite su cambi.	6.357.720	10.024.292	-37%
Totale proventi ed oneri finanziari (C)	11.758.797	19.326.680	-39%
D) RETTIFICHE DI VALORE E DI ATTIVITA' FINANZIARIE			
18) Rivalutazioni:			
a) di partecipazioni	5.618.151	1.478.166	280%
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	96.711	500.677	-81%
d) di strumenti finanziari derivati	911.222	1.017.165	-10%
19) Svalutazioni			
a) di partecipazioni	-	6.412.057	-100%
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	11.106.676	2.000.384	455%
d) di strumenti finanziari derivati	665.577	303.770	119%
Totale rettifiche (D)	(5.146.169)	(5.720.203)	-10%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B+/-C+/-D)	48.662.200	41.535.710	17%
20) Imposte sul reddito d'eserc corr,diff,antic	13.368.290	14.794.447	-10%
21) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	35.293.910	26.741.263	32%

Figura 3. Marchesi Antinori S.p.a., Stato Patrimoniale e Conto economico 2020 e 2019

Stato Patrimoniale

	2020	2019	%
A) CREDITI VS. SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	-	-	
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I. Immobilizzazioni immateriali			
3) diritti di brevetto industriale e di utilizz.	432.183	462.390	-7%
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili;	400.181.794	180.717	221341%
5) avviamento;	-	-	0%
6) immobilizzazioni in corso e acconti;	98.640	-	0%
7) altre;	6.514.249	7.171.075	-9%
Totale I. Immobilizzazioni immateriali	407.226.866	7.814.182	5111%
II. Immobilizzazioni materiali			
1) terreni e fabbricati;	13.833.636	14.578.831	-5%
2) impianti e macchinario;	6.213.510	4.191.878	48%
3) attrezzature industriali e commerciali;	183.626	232.018	-21%
4) altri beni;	1.588.856	2.055.291	-23%
5) immobilizzazioni in corso e acconti.	5.701.195	6.278.421	-9%
Totale II. Immobilizzazioni materiali	27.520.823	27.336.439	1%
III. Immobilizzazioni finanziarie			
1) Partecipazioni in:			
a) imprese controllate			
a) imprese controllate	80.547.026	83.811.852	-4%
b) imprese collegate (entro es. succ.);	4.594.028	4.594.028	0%
d bis) altre imprese;	7.660.862	7.675.162	0%
2) Crediti:			
a) verso imprese controllate (entro es. succ)	-	-	0%
a*) verso imprese controllate (oltre es. succ)	140.529.051	146.864.191	-4%
b) verso imprese collegate (entro es. succ)	-	-	0%
b*) verso imprese collegate (oltre es. succ)	-	-	0%
d) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti (entro es.succ.);	-	-	0%
d bis) verso altri (entro es.succ.);	26.046	25.698	1%
d bis) verso altri (oltre es.succ.);	8.936.272	335.889	2560%
Totale III. Immobilizzazioni finanziarie	242.293.285	243.306.820	0%
Totale immobilizzazioni (B)	677.040.974	278.457.441	143%
C) ATTIVO CIRCOLANTE			
I. Rimanenze			
1) materie prime, sussidiarie e di consumo;	26.554.385	27.286.278	-3%
2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati;	22.160.597	19.703.084	12%
4) prodotti finiti e merci;	36.619.513	30.572.734	20%
5) acconti.	-	-	0%
Totale I. Rimanenze	85.334.495	77.562.096	10%
II. Crediti			
1) verso clienti (entro es.succ.);	57.707.104	56.841.475	2%
2) verso imprese controllate (entro es.succ.);	1.267.909	2.485.671	-49%
3) verso collegate (entro es.succ.);	9.575	13.117	-27%
4) verso controllanti (entro es. succ.)	-	-	0%
5) v/imprese sottop. controllo d. controllanti (entro es. succ);	-	-	0%
5 bis) crediti tributari (entro es.succ.);	1.739.360	3.919.088	-56%
5 bis*) crediti tributari (oltre es.succ.);	-	-	0%
5ter) imposte anticipate ;	2.662.685	1.309.340	103%
5 quater) verso altri (entro es. succ.);	2.701.179	1.584.147	71%
Totale II. Crediti	66.087.812	66.152.838	0%

III. Attivita' finanziarie che non costituis.imm.			
5) Strumenti finanziari derivati attivi	283.321	149.143	90%
6) Altri titoli	167.014.981	153.039.568	9%
Totale III. Attivita' finanziarie che non costituis.imm.	167.298.302	153.188.711	9%

IV. Disponibilita' liquide			
1) depositi bancari e postali;	92.825.251	90.570.539	2%
2) assegni;	19.010	2.031	836%
3) denaro e valori in cassa;	22.536	38.758	-42%
Totale IV. Disponibilita' liquide	92.866.797	90.611.328	2%

Totale attivo circolante (C)	411.587.406	387.514.973	6%
-------------------------------------	--------------------	--------------------	-----------

D) RATEI E RISCONTI CON INDIC.DISAGGIO SU PRESTITI	11.389.162	12.603.194	-10%
---	-------------------	-------------------	-------------

TOTALE ATTIVO	1.100.017.542	678.575.608	62%
----------------------	----------------------	--------------------	------------

A) PATRIMONIO NETTO			
----------------------------	--	--	--

I - Capitale	31.000.000	31.000.000	0%
II - Riserve da sovrapprezzo delle azioni	173.030.363	173.030.363	0%
III - Riserve di Rivalutazione	429.551.911	41.433.491	937%
IV - Riserva Legale	6.200.000	6.200.000	0%
V - Riserve statutarie	209.210.361	170.430.039	23%
VI - Altre riserve, distintamente indicate	63.275.586	63.582.199	0%
VII - Ris.per operaz.di copert.flussi fin.attesi	(340.687)	(409.999)	-17%
IX - Utile (Perdita) Dell'Esercizio	22.531.362	42.765.604	0%
X - Riserva negativaxazioni proprie portafoglio			

Totale patrimonio netto (A)	934.458.896	528.031.697	77%
------------------------------------	--------------------	--------------------	------------

B) FONDI PER RISCHI ED ONERI			
-------------------------------------	--	--	--

1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili;	1.720.373	1.685.958	2%
2) per imposte, anche differite;	294.052	653.463	-55%
3) strumenti finanziari derivati passivi;	1.932.771	2.666.743	-28%
4) altri;	7.049.698	6.611.558	7%

Totale B) Fondi per rischi ed oneri	10.996.894	11.617.722	-5%
--	-------------------	-------------------	------------

C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDIN	1.864.327	1.955.945	-5%
---	------------------	------------------	------------

D) DEBITI			
------------------	--	--	--

1) obbligazioni (entro es.succ.);	-	-	0%
1*) obbligazioni (oltre es.succ.);	15.700.000	15.700.000	0%
4) debiti verso banche (entro es.succ.);	27.340.534	6.785.714	303%
4*) debiti verso banche (oltre es.succ.);	32.857.143	53.392.857	-38%
6) acconti (entro es.succ.);	116.399	68.877	69%
7) debiti verso fornitori (entro es.succ.);	10.700.776	11.842.218	-10%
9) debiti v/impres controllate (entro es.succ.);	15.177.450	14.424.317	5%
9*) debiti v/impres controllate (oltre es.succ.);	16.000.000	16.000.000	0%
11) debiti verso controllanti (entro es.succ.);	9.162.506	4.870.615	0%
11bis)deb.v/imp.sott a contr.d.controllant (entr	-	-	0%
12) debiti tributari (entro es.succ.);	5.100.105	521.586	878%

12*) debiti tributari (oltre es.succ.);	7.881.580	-	0%
13) deb.v/ist.di prev.e sic. soc.(entr.es.succ);	879.220	935.374	-6%
14) altri debiti (entro es.succ.);	2.495.464	2.275.746	10%
Totale debiti (D)	143.411.177	126.817.304	13%
E) RATEI E RISCONTI CON INDICAZ.AGGIO SU PRESTITI	9.286.248	10.152.940	-9%
TOTALE PASSIVO E NETTO	1.100.017.542,00	678.575.608,00	62%

Conto Economico

	2020	2019	%
A) VALORE DELLA PRODUZIONE			
1) Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni	180.054.948	202.802.806	-11%
2) Var.rimanenze prod. corso lav.,semil., finiti	8.504.293	(6.211.982)	-237%
5) Altri ricavi	3.440.514	3.702.894	-7%
5*) Altri ricavi (contributi in corso di es.)	979.383	679.370	44%
Totale valore della produzione (A)	192.979.138	200.973.088	-4%
B) COSTI DI PRODUZIONE			
6) Per Materie prime, sussid.,di cons.e di merci	96.448.152	98.266.865	-2%
7) Per servizi	25.911.615	32.062.585	-19%
8) Per godimento di beni di terzi	6.216.802	6.220.156	0%
9) Per il personale:			
a) Salari e stipendi	11.102.312	11.874.286	-7%
b) Oneri sociali	3.489.116	3.697.373	-6%
c) Trattamento di fine rapporto	830.500	823.673	1%
e) altri costi	165.064	93.904	76%
10) Ammortamenti e svalutazioni			
a) Ammortamento delle immob. immateriali	1.153.451	1.148.105	0%
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	2.513.410	2.271.624	11%
d) Svalut.crediti attivo circ. e disponib.liq.	1.110.163	1.030.492	8%
11) Variaz.riman.mat.prime,sussid.,cons. e merci	731.893	(10.643.704)	-107%
14) Oneri diversi di gestione	1.806.321	1.882.050	-4%
Totale costi della produzione (B)	151.478.799	148.727.409	2%
DIFF.TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)	41.500.339	52.245.679	-21%
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI			
15) proventi da partecipazioni:			
da imprese controllate	2.186.568	1.919.627	14%
da imprese collegate	1.312.438	1.324.171	-1%
16) Altri proventi finanziari:			
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni			
da imprese controllate	1.303.233	1.704.784	-24%
da imprese collegate	-	-	0%
da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	0%
altri	348	453	-23%
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	4.338.928	3.010.277	44%
d) proventi diversi dai precedenti	271.793	1.794.554	-85%
17) Interessi e altri oneri finanziari			
verso imprese controllate	77.122	78.536	-2%
verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	2.418.677	1.601.064	51%

altri	1.118.475	1.338.885	-16%
17bis) utile e perdite su cambi.	(7.562.339)	1.234.445	-713%
Totale proventi ed oneri finanziari (C)	(1.763.305)	7.969.826	-122%

D) RETTIFICHE DI VALORE E DI ATTIVITA' FINANZIARIE

18) Rivalutazioni:			
a) di partecipaizoni	-	30.711	-100%
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	108.718	976.946	-89%
d) di strumenti finanziari derivati	1.154.462	1.000.559	15%
19) Svalutazioni			
a) di partecipaizoni	7.382.319	8.198.131	-10%
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	1.131.565	350.550	223%
d) di strumenti finanziari derivati	377.513	235.670	60%
Totale rettifiche (D)	(7.628.217)	(6.776.135)	13%

RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B+/-C+/-D)

20) Imposte sul reddito d'eserc corr,diff,antic	9.577.455	10.673.766	-10%
21) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	22.531.362	42.765.604	-47%

Figura 4. Marchesi Antinori S.p.a., Stato Patrimoniale e Conto economico 2018 e 2017

Stato Patrimoniale

	2018	2017	%
A) CREDITI VS. SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	-	-	
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I. Immobilizzazioni immateriali			
3) diritti di brevetto industriale e di utilizz.	421.394	480.132	-12%
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili;	159.376	165.708	-4%
5) avviamento;	-	-	0%
6) immobilizzazioni in corso e acconti;	51.200	25.500	101%
7) altre;	7.847.920	8.530.591	-8%
Totale I. Immobilizzazioni immateriali	8.479.890	9.201.931	-8%
II. Immobilizzazioni materiali			
1) terreni e fabbricati;	13.033.784	12.791.991	2%
2) impianti e macchinario;	3.629.880	3.596.293	1%
3) attrezzature industriali e commerciali;	228.679	187.503	22%
4) altri beni;	1.509.797	1.678.601	-10%
5) immobilizzazioni in corso e acconti.	3.703.977	1.199.930	209%
Totale II. Immobilizzazioni materiali	22.106.117	19.454.318	14%
III. Immobilizzazioni finanziarie			
1) Partecipazioni in:			
a) imprese controllate			
a) imprese controllate	87.391.068	86.230.479	1%
b) imprese collegate (entro es. succ.);	4.920.193	4.787.057	3%
d bis) altre imprese;	7.175.063	7.175.063	0%
2) Crediti:			
a) verso imprese controllate (entro es. succ)	-	3.712.179	0%
a*) verso imprese controllate (oltre es. succ)	122.112.842	102.451.912	19%
b) verso imprese collegate (entro es. succ)	-	3.844.500	0%
b*) verso imprese collegate (oltre es. succ)	4.653.000	-	0%
d) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti (entro es. succ.);	-	17.510.214	0%
d bis) verso altri (entro es. succ.);	25.245	24.692	2%
d bis) verso altri (oltre es. succ.);	331.405	330.155	0%
Totale III. Immobilizzazioni finanziarie	226.608.816	226.066.251	0%
Totale immobilizzazioni (B)	257.194.823	254.722.500	1%
C) ATTIVO CIRCOLANTE			
I. Rimanenze			
1) materie prime, sussidiarie e di consumo;	16.642.574	20.912.217	-20%
2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati;	21.436.332	21.302.820	1%
4) prodotti finiti e merci;	35.051.468	32.691.934	7%
5) acconti.	-	-	0%
Totale I. Rimanenze	73.130.374	74.906.971	-2%
II. Crediti			
1) verso clienti (entro es. succ.);	57.462.720	47.249.738	22%
2) verso imprese controllate (entro es. succ.);	1.684.880	1.379.365	22%
3) verso collegate (entro es. succ.);	135.006	141.832	-5%
4) verso controllanti (entro es. succ.)	-	-	0%
5) verso imprese sottop. controllo d. controllanti (entro es. succ);	-	194.723	0%
5 bis) crediti tributari (entro es. succ.);	14.444.766	2.236.802	546%
5 bis*) crediti tributari (oltre es. succ.);	-	330.293	0%
5ter) imposte anticipate ;	1.594.345	1.714.331	-7%
5 quater) verso altri (entro es. succ.);	2.457.380	2.356.234	4%
Totale II. Crediti	77.779.097	55.603.318	40%

III. Attivita' finanziarie che non costituis.imm.			
5) <i>Strumenti finanziari derivati attivi</i>	94.354	1.181.497	-92%
6) <i>Altri titoli</i>	147.112.575	107.663.225	37%
Totale III. Attivita' finanziarie che non costituis.imm.	147.206.929	108.844.722	35%
IV. Disponibilita' liquide			
1) <i>depositi bancari e postali;</i>	86.082.155	97.982.287	-12%
2) <i>assegni;</i>	1.159	4.581	-75%
3) <i>denaro e valori in cassa;</i>	39.119	27.702	41%
Totale IV. Disponibilita' liquide	86.122.433	98.014.570	-12%
Totale attivo circolante (C)	384.238.833	337.369.581	14%
D) RATE E RISCONTI CON INDIC.DISAGGIO SU PRESTITI	13.619.805	14.763.307	-8%
TOTALE ATTIVO	655.053.461	606.855.388	8%
A) PATRIMONIO NETTO			
I - Capitale	31.000.000	30.000.000	3%
II - Riserve da sovrapprezzo delle azioni	173.030.363	173.030.363	0%
III - Riserve di Rivalutazione	41.433.491	41.433.491	0%
IV - Riserva Legale	6.000.000	6.000.000	0%
V - Riserve statutarie	128.048.302	95.755.228	34%
VI - Altre riserve, distintamente indicate	62.128.400	62.420.392	0%
VII - Ris.per operaz.di copert.flussi fin.attesi	(331.415)	(112.231)	195%
IX - Utile (Perdita) Dell'Esercizio	48.906.147	35.572.978	0%
X - Riserva negativaxazioni proprie portafoglio			
Totale patrimonio netto (A)	490.215.288	444.100.221	10%
B) FONDI PER RISCHI ED ONERI			
1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili;	1.575.232	1.413.249	11%
2) per imposte, anche differite;	424.821	399.935	6%
3) strumenti finanziari derivati passivi;	3.273.443	3.430.913	-5%
4) altri;	5.144.199	1.857.634	177%
Totale B) Fondi per rischi ed oneri	10.417.695	7.101.731	47%
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDIN	2.007.184	2.056.039	-2%
D) DEBITI			
1) <i>obbligazioni (entro es.succ.);</i>	-	-	0%
1*) <i>obbligazioni (oltre es.succ.);</i>	18.700.000	18.700.000	0%
4) <i>debiti verso banche (entro es.succ.);</i>	15.358.214	23.214.152	-34%
4*) <i>debiti verso banche (oltre es.succ.);</i>	60.178.571	55.535.848	8%
6) <i>acconti (entro es.succ.);</i>	56.769	47.572	19%
7) <i>debiti verso fornitori (entro es.succ.);</i>	13.235.789	13.076.378	1%
9) <i>debiti v/impres controllate (entro es.succ.);</i>	13.881.587	9.266.079	50%
9*) <i>debiti v/impres controllate (oltre es.succ.);</i>	16.000.000	13.500.000	19%
11) <i>debiti verso controllanti (entro es.succ.);</i>	-	-	0%
11bis) <i>deb.v/imp.sott a contr.d.controllant (entr</i>	-	-	0%
12) <i>debiti tributari (entro es.succ.);</i>	510.439	5.626.340	-91%

12*) debiti tributari (oltre es.succ.);	-	-	0%
13) deb.v/ist.di prev.e sic. soc.(entr.es.succ);	819.429	771.339	6%
14) altri debiti (entro es.succ.);	2.083.782	1.940.519	7%
Totale debiti (D)	140.824.580	141.678.227	-1%
E) RATEI E RISCONTI CON INDICAZ.AGGIO SU PRESTITI	11.588.714	11.919.170	-3%
TOTALE PASSIVO E NETTO	655.053.461	606.855.388	8%

Conto Economico

	2018	2017	%
A) VALORE DELLA PRODUZIONE			
1) Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni	193.084.143	181.749.853	6%
2) Var.rimanenze prod. corso lav.,semil., finiti	2.493.045	4.685.924	-47%
5) Altri ricavi	4.264.676	3.467.854	23%
5*) Altri ricavi (contributi in corso di es.)	1.181.507	719.012	64%
Totale valore della produzione (A)	201.023.371	190.622.643	5%
B) COSTI DI PRODUZIONE			
6) Per Materie prime, sussid.,di cons.e di merci	87.787.728	87.799.046	0%
7) Per servizi	30.214.868	28.248.509	7%
8) Per godimento di beni di terzi	6.569.377	6.942.353	-5%
9) Per il personale:			
a) Salari e stipendi	10.960.979	10.377.000	6%
b) Oneri sociali	3.292.877	3.111.511	6%
c) Trattamento di fine rapporto	775.834	755.063	3%
e) altri costi	101.020	102.013	-1%
10) Ammortamenti e svalutazioni			
a) Ammortamento delle immob. immateriali	1.251.690	1.368.066	-9%
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	2.123.308	2.159.142	-2%
d) Svalut.crediti attivo circ. e disponib.liq.	711.372	326.498	118%
11) Variaz.riman.mat.prime,sussid.,cons. e merci	4.269.643	2.802.703	52%
14) Oneri diversi di gestione	1.589.949	1.594.840	0%
Totale costi della produzione (B)	149.648.645	145.586.744	3%
DIFF.TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)	51.374.726	45.035.899	14%
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI			
15) proventi da partecipazioni:			
da imprese controllate	1.771.359	1.571.831	13%
da imprese collegate	641.698	650.851	-1%
16) Altri proventi finanziari:			
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni			
da imprese controllate	1.377.233	759.350	81%
da imprese collegate	114.953	102.981	0%
da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	-	194.723	0%
altri	554	518	7%
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	1.226.891	917.052	34%
d) proventi diversi dai precedenti	343.809	480.434	-28%
17) Interessi e altri oneri finanziari			
verso imprese controllate	67.792	67.902	0%
verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	0%
altri	3.394.703	2.831.767	20%

17bis) utile e perdite su cambi.	2.892.758	(904.324)	-420%
Totale proventi ed oneri finanziari (C)	4.906.760	873.747	462%
D) RETTIFICHE DI VALORE E DI ATTIVITA' FINANZIARIE			
18) Rivalutazioni:			
a) di partecipazioni	-	4.777.581	-100%
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	1.652	196.514	-99%
d) di strumenti finanziari derivati	724.710	2.958.561	-76%
19) Svalutazioni			
a) di partecipazioni	4.866.464	4.723.675	3%
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	1.523.179	238.014	540%
d) di strumenti finanziari derivati	1.365.983	8.216	16526%
Totale rettifiche (D)	(7.029.264)	2.962.751	-337%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B+/-C+/-D)	49.252.222	48.872.397	1%
20) Imposte sul reddito d'eserc corr,diff,antic	346.075	13.299.419	-97%
21) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	48.906.147	35.572.978	37%

6.3 Azienda 2: Casa Vinicola Zonin S.p.A.

ZONIN1821

Settore: Vitivinicolo, Codice ATECO 11.02.10

Sede Legale: Via Borgolecco, 9 - 36053 Gambellara (VI), Italia

Anno di Fondazione: 1821

Forma giuridica: Società per azioni

Capitale Sociale: 20.000.000 i.v.

Panoramica Aziendale: Casa Vinicola Zonin S.p.A. è una nota società nel mondo del vino italiano, con una storia che abbraccia più di due secoli di produzione vinicola di alta qualità. Casa Vinicola Zonin possiede e gestisce una vasta rete di vigneti in varie regioni viticole italiane, inclusi Veneto, Friuli-Venezia Giulia, Toscana, Sicilia e Puglia. Questa diversificazione geografica consente loro di coltivare una vasta gamma di uve autoctone e internazionali, creando una vasta gamma di vini accessibile a tutte le famiglie italiane.

Il portafoglio di prodotti di Casa Vinicola Zonin è diversificato e comprende una vasta gamma di vini adatti a una varietà di palati e occasioni. Alcuni dei loro vini più conosciuti includono: Castello del Poggio Moscato, Amarone della Valpolicella, Primo Amore Pinot Grigio, Feudo Principi di Butera Nero d'Avola.⁵¹

Casa Vinicola Zonin esporta i suoi vini in tutto il mondo, godendo di una forte presenza internazionale. I loro prodotti sono disponibili in numerosi mercati e sono apprezzati da consumatori di vino in molti paesi

⁵¹ Dal sito di Casa Vinicola Zonin: <https://www.zonin.com/vini/>

Figura 5. Casa Vinicola Zonin S.p.a., Stato Patrimoniale e Conto economico 2022 e 2021

Stato Patrimoniale

	2022	2021	%
A) CREDITI VS. SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	-	-	
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I. Immobilizzazioni immateriali			
1) costi di impianto e di ampliamento;	340.359	626.623	-46%
2) costi di sviluppo;	967.234	1.450.852	-33%
3) diritti di brevetto industriale e di utilizz.	-	-	0%
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili;	215.706	366.948	-41%
5) avviamento;	-	-	0%
6) immobilizzazioni in corso e acconti;	235.909	147.982	59%
7) altre;	553.040	676.178	-18%
Totale I. Immobilizzazioni immateriali	2.312.248	3.268.583	-29%
II. Immobilizzazioni materiali			
1) terreni e fabbricati;	39.719.212	205.766.414	-81%
2) impianti e macchinario;	5.662.513	7.818.113	-28%
3) attrezzature industriali e commerciali;	63.615	85.362	-25%
4) altri beni;	1.896.347	2.427.283	-22%
5) immobilizzazioni in corso e acconti.	78.562	63.892	23%
Totale II. Immobilizzazioni materiali	47.420.249	216.161.064	-78%
III. Immobilizzazioni finanziarie			
1) Partecipazioni in:			
a) imprese controllate	214.020.516	54.680.705	291%
b) imprese collegate (entro es. succ.);	-	-	0%
d bis) altre imprese;	266.089	266.089	0%
2) Crediti:			
a) verso imprese controllate (entro es. succ)	40.727.261	35.628.041	14%
a*) verso imprese controllate (oltre es. succ)	1.319.459	1.242.570	6%
d bis) verso altri (entro es. succ.);	-	-	0%
d bis*) verso altri (oltre es. succ.);	158.902	176.428	-10%
3) Altri titoli	-	-	0%
Totale III. Immobilizzazioni finanziarie	256.492.227	91.993.833	179%
Totale immobilizzazioni (B)	306.224.724	311.423.480	-2%
C) ATTIVO CIRCOLANTE			
I. Rimanenze			
1) materie prime, sussidiarie e di consumo;	22.851.109	29.016.226	-21%
2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati;	-	-	0%
4) prodotti finiti e merci;	6.556.239	7.452.068	-12%
5) acconti.	391.000	1.617.165	-76%
Totale I. Rimanenze	29.798.348	38.085.459	-22%
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	2.357.927	-	100%
II. Crediti			
1) verso clienti (entro es. succ.);	15.134.906	12.226.984	24%
2) verso imprese controllate (entro es. succ.);	14.619.405	14.145.128	3%
5 bis) crediti tributari (entro es. succ.);	987.652	1.852.765	-47%
5ter) imposte anticipate ;	9.355.214	7.086.476	32%
5 quater) verso altri (entro es. succ.);	4.736.325	8.449.261	-44%
5 quater*) verso altri (oltre es. succ.);	706.557	165.598	327%
Totale II. Crediti	45.540.059	43.926.212	4%
III. Attivita' finanziarie che non costituis. imm.			
5) Strumenti finanziari derivati attivi	1.329.839	103.631	1183%
Totale III. Attivita' finanziarie che non costituis. imm.	1.329.839	103.631	1183%

IV. Disponibilita' liquide			
1) depositi bancari e postali;	25.303.563	32.758.126	-23%
2) assegni;	12.141	910	1234%
3) denaro e valori in cassa;	7.158	11.390	-37%
Totale IV. Disponibilita' liquide	25.322.862	32.770.426	-23%
Totale attivo circolante (C)	104.349.035	114.885.728	-9%
D) RATEI E RISCOINTI CON INDIC.DISAGGIO SU PRESTITI	555.065	576.480	-4%
TOTALE ATTIVO	411.128.824	426.885.688	-4%
A) PATRIMONIO NETTO			
I - Capitale	20.000.000	20.000.000	0%
II - Riserve da sovrapprezzo delle azioni	64.400.000	64.400.000	0%
III - Riserve di Rivalutazione	12.864.395	12.864.395	0%
IV - Riserva Legale	3.482.444	3.482.445	0%
VI - Altre riserve, distintamente indicate	147.381.606	157.835.133	-7%
VII - Ris. per operaz. di copert. flussi fin. attesi	971.252	(3.177.233)	-131%
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	947.782	947.782	0%
IX - Utile (Perdita) Dell'Esercizio	-	-	0%
<i>Patrimonio netto di terzi</i>			
Capitale e riserve di terzi	-	-	0%
Utile (perdita) di terzi	-	-	0%
Totale patrimonio netto (A)	250.047.479	256.352.522	-2%
B) FONDI PER RISCHI ED ONERI			
1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili;	353.579	328.659	8%
2) per imposte, anche differite;	169.518	160.996	5%
3) strumenti finanziari derivati passivi;	51.875	5.078.428	-99%
4) altri;	150.000	35.217	326%
Totale B) Fondi per rischi ed oneri	724.972	5.603.300	-87%
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDIN	665.300	693.493	-4%
D) DEBITI			
3) debiti verso soci per finanziamenti (oltre es.succ.);	3.153.010	3.153.010	0%
4) debiti verso banche (entro es.succ.);	27.602.068	21.284.276	30%
4*) debiti verso banche (oltre es.succ.);	52.735.711	66.408.138	-21%
5) debiti verso altri finanziatori (entro es.succ.);	3.669.195	2.670.009	37%
5*) debiti verso altri finanziatori (oltre es.succ.);	-	-	0%
6) acconti (entro es.succ.);	12.693	13.814	-8%
7) debiti verso fornitori (entro es.succ.);	37.821.732	39.103.914	-3%
9) debiti v/impres controllate (entro es.succ.);	25.831.015	22.833.529	13%
12) debiti tributari (entro es.succ.);	2.920.447	2.518.929	16%
12*) debiti tributari (oltre es.succ.);	-	1.447.578	-100%
13) deb. v/ist. di prev. e sic. soc. (entr. es.succ.);	945.099	784.828	20%
14) altri debiti (entro es.succ.);	7.896.453	10.157.240	-22%
14*) altri debiti (oltre es.succ.);	3.217.850	3.218.588	0%
Totale debiti (D)	165.805.273	173.593.853	-4%
E) RATEI E RISCOINTI CON INDICAZ. AGGIO SU PRESTITI	1.103.583	1.096.046	1%
TOTALE PASSIVO E NETTO	418.346.607	437.339.214	-4%

Conto Economico

	2022	2021	%
A) VALORE DELLA PRODUZIONE			
1) Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni	156.524.642	151.959.232	3%
2) Var.rimanenze prod. corso lav.,semil., finiti	(924.970)	(2.920.157)	-68%
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	195.841	195.534	0%
5) Altri ricavi	26.068.520	511.976	4992%
5*) Altri ricavi (contributi in corso di es.)	2.484.167	2.613.765	-5%
Totale valore della produzione (A)	184.348.200	152.360.350	21%
B) COSTI DI PRODUZIONE			
6) Per Materie prime, sussid.,di cons.e di merci	106.839.719	97.521.220	10%
7) Per servizi	27.561.357	26.190.324	5%
8) Per godimento di beni di terzi	1.802.215	1.954.683	-8%
9) Per il personale:			
a) Salari e stipendi	7.859.544	7.465.073	5%
b) Oneri sociali	2.591.685	2.309.922	12%
c) Trattamento di fine rapporto	589.624	550.310	7%
d) Trattamento di quiescenza e simili	-	-	0%
e) altri costi	1.095.847	409.170	168%
10) Ammortamenti e svalutazioni			
a) Ammortamento delle immob. immateriali	1.810.009	1.665.415	9%
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	3.155.727	3.197.772	-1%
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	1.045.261	-	100%
d) Svalut.crediti attivo circ. e disponib.liq.	188.324	191	98499%
11) Variaaz.riman.mat.prime,sussid.,cons. e merci	5.978.049	13.205.678	-55%
12) accantonamento per rischi	227.340	28.841	688%
14) Oneri diversi di gestione	31.214.321	7.917.036	294%
Totale costi della produzione (B)	191.959.022	162.415.635	18%
DIFF.TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)	(7.610.822)	(10.055.285)	-24%
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI			
15) proventi da partecipazioni:			
altri	-	-	0%
16) Altri proventi finanziari:			
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni			
da imprese controllate	814.292	692.828	18%
altri	-	-	0%
d) proventi diversi dai precedenti	546.483	305.574	79%
17) Interessi e altri oneri finanziari			
verso imprese controllate	110.534	153.927	-28%
altri	5.382.263	3.803.461	42%
17bis) utile e perdite su cambi.	191.322	568.895	-66%
Totale proventi ed oneri finanziari (C)	(3.940.700)	(2.390.091)	65%
D) RETTIFICHE DI VALORE E DI ATTIVITA' FINANZIARIE			
18) Rivalutazioni:			
a) di partecipazioni	-	-	0%
d) di strumenti finanziari derivati	-	52.250	-100%
19) Svalutazioni			
a) di partecipazioni	-	-	0%
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	-	-	0%
d) di strumenti finanziari derivati	103.631	820.374	-87%
Totale rettifiche (D)	(103.631)	(768.124)	-87%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B+/-C+/-D)	(11.655.153)	(13.213.500)	-12%
20) Imposte sul reddito d'eserc corr,diff,antic	(4.437.370)	(2.759.974)	61%
21) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	(7.217.783)	(10.453.526)	-31%

Figura 6. Casa Vinicola Zonin S.p.a., Stato Patrimoniale e Conto economico 2020 e 2019

Stato Patrimoniale

	2020	2019	%
A) CREDITI VS. SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	-	-	
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I. Immobilizzazioni immateriali			
1) costi di impianto e di ampliamento;	1.193.032	1.454.699	-18%
2) costi di sviluppo;	1.934.469	-	100%
3) diritti di brevetto industriale e di utilizz.	1.254	134.339	0%
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili;	369.804	164.713	125%
5) avviamento;	20.603.925	23.582.570	0%
6) immobilizzazioni in corso e acconti;	253.942	2.753.585	-91%
7) altre;	6.054.238	5.815.329	4%
Totale I. Immobilizzazioni immateriali	30.410.664	33.905.235	-10%
II. Immobilizzazioni materiali			
1) terreni e fabbricati;	227.700.020	229.475.936	-1%
2) impianti e macchinario;	37.635.674	37.266.590	1%
3) attrezzature industriali e commerciali;	273.583	234.470	17%
4) altri beni;	3.843.786	4.148.646	-7%
5) immobilizzazioni in corso e acconti.	3.013.256	4.081.946	-26%
Totale II. Immobilizzazioni materiali	272.466.319	275.207.588	-1%
III. Immobilizzazioni finanziarie			
1) Partecipazioni in:			
a) imprese controllate	-	-	0%
b) imprese collegate (entro es. succ.);	-	-	0%
d bis) altre imprese;	266.806	266.806	0%
2) Crediti:			
a) verso imprese controllate (entro es. succ)	-	-	0%
a*) verso imprese controllate (oltre es. succ)	-	-	0%
d bis) verso altri (entro es. succ.);	128	800	0%
d bis*) verso altri (oltre es. succ.);	326.208	487.807	-33%
3) Altri titoli	9.396	10.263	0%
Totale III. Immobilizzazioni finanziarie	602.538	765.676	-21%
Totale immobilizzazioni (B)	303.479.521	309.878.499	-2%
C) ATTIVO CIRCOLANTE			
I. Rimanenze			
1) materie prime, sussidiarie e di consumo;	43.523.211	40.388.180	8%
2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati;	4.340.373	4.379.222	0%
4) prodotti finiti e merci;	34.237.680	34.432.473	-1%
5) acconti.	1.694.888	3.867.419	-56%
Totale I. Rimanenze	83.796.152	83.067.294	1%
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	-	-	100%
II. Crediti			
1) verso clienti (entro es. succ.);	34.128.023	37.568.764	-9%
2) verso imprese controllate (entro es. succ.);	-	-	0%
5 bis) crediti tributari (entro es. succ.);	4.053.062	5.216.936	-22%
5ter) imposte anticipate ;	12.329.365	4.590.389	169%
5 quater) verso altri (entro es. succ.);	11.665.579	9.271.065	26%
5 quater*) verso altri (oltre es. succ.);	150.815	16.064	839%
Totale II. Crediti	62.326.844	56.663.218	10%
III. Attivita' finanziarie che non costituis. imm.			
5) Strumenti finanziari derivati attivi	576.015	-	100%
Totale III. Attivita' finanziarie che non costituis. imm.	576.015	-	100%

IV. Disponibilita' liquide			
1) depositi bancari e postali;	57.172.012	54.504.288	5%
2) assegni;	-	5.623	-100%
3) denaro e valori in cassa;	57.080	37.847	51%
Totale IV. Disponibilita' liquide	57.229.092	54.547.758	5%
Totale attivo circolante (C)	203.928.103	194.278.270	5%
D) RATEI E RISCONTI CON INDIC.DISAGGIO SU PRESTITI	2.794.292	4.492.495	-38%
TOTALE ATTIVO	510.201.916	508.649.264	0%
A) PATRIMONIO NETTO			
I - Capitale	20.000.000	20.000.000	0%
II - Riserve da sovrapprezzo delle azioni	64.400.000	64.400.000	0%
III - Riserve di Rivalutazione	12.864.395	12.864.395	0%
IV - Riserva Legale	1.922.389	1.858.656	3%
VI - Altre riserve, distintamente indicate	128.642.937	128.837.831	0%
VII - Ris.per operaz.di copert.flussi fin.attesi	(7.277.772)	(9.486.035)	-23%
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	983.960	947.782	4%
IX - Utile (Perdita) Dell'Esercizio	20.724.632	1.030.346	0%
<i>Patrimonio netto di terzi</i>			
Capitale e riserve di terzi	-	-	0%
Utile (perdita) di terzi	-	-	0%
Totale patrimonio netto (A)	242.260.541	220.452.975	10%
B) FONDI PER RISCHI ED ONERI			
1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili;	323.677	321.755	1%
2) per imposte, anche differite;	1.126.004	41.745.717	-97%
3) strumenti finanziari derivati passivi;	8.883.227	9.486.035	-6%
4) altri;	12.482.246	519.576	2302%
Totale B) Fondi per rischi ed oneri	22.815.154	52.073.083	-56%
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDIN	1.045.059	1.243.307	-16%
D) DEBITI			
3) debiti verso soci per finanziamenti (oltre es.succ.);	3.153.010	3.153.010	0%
4) debiti verso banche (entro es.succ.);	61.562.477	58.070.442	6%
4*) debiti verso banche (oltre es.succ.);	79.244.034	79.357.386	0%
5) debiti verso altri finanziatori (entro es.succ.);	6.469.926	7.037.148	-8%
5*) debiti verso altri finanziatori (oltre es.succ.);	3.512.392	3.482.719	0%
6) acconti (entro es.succ.);	667.063	14.555	4483%
7) debiti verso fornitori (entro es.succ.);	59.205.798	66.591.721	-11%
9) debiti v/imprese controllate (entro es.succ.);	-	-	0%
12) debiti tributari (entro es.succ.);	4.076.619	2.338.369	74%
12*) debiti tributari (oltre es.succ.);	2.895.156	-	100%
13) deb.v/ist.di prev.e sic. soc.(entr.es.succ);	1.754.066	1.849.763	-5%
14) altri debiti (entro es.succ.);	16.116.388	7.551.302	113%
14*) altri debiti (oltre es.succ.);	3.217.850	3.217.850	0%
Totale debiti (D)	241.874.779	232.664.265	4%
E) RATEI E RISCONTI CON INDICAZ.AGGIO SU PRESTITI	2.206.383	2.215.634	0%
TOTALE PASSIVO E NETTO	510.201.916	508.649.264	0%

Conto Economico

	2020	2019	%
A) VALORE DELLA PRODUZIONE			
1) Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni	178.316.367	196.562.959	-9%
2) Var.rimanenze prod. corso lav.,semil., finiti	(4.151)	(3.807.075)	-100%
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	2.586.621	2.786.613	-7%
5) Altri ricavi	3.222.150	1.437.307	124%
5*) Altri ricavi (contributi in corso di es.)	5.406.811	4.097.198	32%
Totale valore della produzione (A)	189.527.798	201.077.002	-6%
B) COSTI DI PRODUZIONE			
6) Per Materie prime, sussid.,di cons.e di merci	85.633.449	78.770.064	9%
7) Per servizi	73.485.506	60.812.560	21%
8) Per godimento di beni di terzi	3.616.365	3.570.722	1%
9) Per il personale:			
a) Salari e stipendi	20.745.170	22.793.586	-9%
b) Oneri sociali	5.082.891	5.744.239	-12%
c) Trattamento di fine rapporto	939.300	973.674	-4%
d) Trattamento di quiescenza e simili	-	57.500	0%
e) altri costi	428.105	191.412	124%
10) Ammortamenti e svalutazioni			
a) Ammortamento delle immob. immateriali	4.707.339	4.023.112	17%
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	6.886.883	6.882.394	0%
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-	100%
d) Svalut.crediti attivo circ. e disponib.liq.	798.557	252.331	216%
11) Variaz.riman.mat.prime,sussid.,cons. e merci	(3.620.204)	2.274.438	-259%
12) accantonamento per rischi	379.130	445.579	-15%
14) Oneri diversi di gestione	4.949.543	6.175.638	-20%
Totale costi della produzione (B)	204.032.034	192.967.249	6%
DIFF.TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)	(14.504.236)	8.109.753	-279%
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI			
15) proventi da partecipazioni:			
altri	-	-	0%
16) Altri proventi finanziari:			
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni			
da imprese controllate	-	-	0%
altri	-	-	0%
d) proventi diversi dai precedenti	217.033	123.737	75%
17) Interessi e altri oneri finanziari			
verso imprese controllate	-	-	0%
altri	6.743.974	7.013.123	-4%
17bis) utile e perdite su cambi.	(499.681)	43.573	-1247%
Totale proventi ed oneri finanziari (C)	(7.026.622)	(6.845.813)	3%
D) RETTIFICHE DI VALORE E DI ATTIVITA' FINANZIARIE			
18) Rivalutazioni:			
a) di partecipazioni	-	-	0%
d) di strumenti finanziari derivati	576.015	-	100%
19) Svalutazioni			
a) di partecipazioni	-	14.200	0%
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	-	-	0%
d) di strumenti finanziari derivati	-	71.980	-100%
Totale rettifiche (D)	576.015	(86.180)	-768%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B+/-C+/-D)	(20.954.843)	1.177.760	-1879%
20) Imposte sul reddito d'eserc corr,diff,antic	(41.679.475)	147.414	-28374%
21) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	20.724.632	1.030.346	1911%

Figura 7. Casa Vinicola Zonin S.p.a., Stato Patrimoniale e Conto economico 2018 e 2017

Stato Patrimoniale

	2018	2017	%
A) CREDITI VS. SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	-	-	
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I. Immobilizzazioni immateriali			
1) costi di impianto e di ampliamento;	1.940.017	1.881	103038%
2) costi di sviluppo;	-	-	0%
3) diritti di brevetto industriale e di utilizz.	-	-	0%
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili;	258.758	328.664	-21%
5) avviamento;	26.561.215	105.683	0%
6) immobilizzazioni in corso e acconti;	1.805.241	771.439	134%
7) altre;	5.860.379	369.011	1488%
Totale I. Immobilizzazioni immateriali	36.425.610	1.576.678	2210%
II. Immobilizzazioni materiali			
1) terreni e fabbricati;	231.043.539	29.661.976	679%
2) impianti e macchinario;	37.754.505	7.108.163	431%
3) attrezzature industriali e commerciali;	270.635	100.860	168%
4) altri beni;	4.215.124	2.491.044	69%
5) immobilizzazioni in corso e acconti.	2.275.687	88.114	2483%
Totale II. Immobilizzazioni materiali	275.559.490	39.450.157	599%
III. Immobilizzazioni finanziarie			
1) Partecipazioni in:			
a) imprese controllate	-	-	0%
b) imprese collegate (entro es. succ.);	-	69.234	0%
d bis) altre imprese;	283.306	40.102.440	-99%
2) Crediti:			
a) verso imprese controllate (entro es. succ)	-	-	0%
a*) verso imprese controllate (oltre es. succ)	-	-	0%
d bis) verso altri (entro es.succ.);	513.979	-	100%
d bis*) verso altri (oltre es.succ.);	-	306.452	-100%
3) Altri titoli	-	-	0%
Totale III. Immobilizzazioni finanziarie	797.285	40.478.126	-98%
Totale immobilizzazioni (B)	312.782.385	81.504.961	284%
C) ATTIVO CIRCOLANTE			
I. Rimanenze			
1) materie prime, sussidiarie e di consumo;	43.248.789	48.111.319	-10%
2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati;	4.393.297	1.368.890	0%
4) prodotti finiti e merci;	44.348.423	17.879.875	148%
5) acconti.	1.636.635	7.815.194	-79%
Totale I. Rimanenze	93.627.144	75.175.278	25%
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	-	-	0%
II. Crediti			
1) verso clienti (entro es.succ.);	28.739.858	33.711.712	-15%
2) verso imprese controllate (entro es.succ.);	-	-	0%
5 bis) crediti tributari (entro es.succ.);	5.665.822	1.317.041	330%
5ter) imposte anticipate ;	1.940.434	884.837	119%
5 quater) verso altri (entro es. succ.);	9.301.243	4.685.326	99%
5 quater*) verso altri (oltre es. succ.);	12.427	-	100%
Totale II. Crediti	45.659.784	40.598.916	12%
III. Attivita' finanziarie che non costituis.imm.			
5) Strumenti finanziari derivati attivi	71.980	112.293	-36%
Totale III. Attivita' finanziarie che non costituis.imm.	71.980	112.293	-36%

IV. Disponibilita' liquide			
1) depositi bancari e postali;	47.214.434	10.547.030	348%
2) assegni;	18.488	62.977	-71%
3) denaro e valori in cassa;	66.323	20.976	216%
Totale IV. Disponibilita' liquide	47.299.245	10.630.983	345%

Totale attivo circolante (C)	186.658.153	126.517.470	48%
-------------------------------------	--------------------	--------------------	------------

D) RATEI E RISCONTI CON INDIC.DISAGGIO SU PRESTITI	4.654.664	1.067.205	336%
---	------------------	------------------	-------------

TOTALE ATTIVO	504.095.202	209.089.636	141%
----------------------	--------------------	--------------------	-------------

A) PATRIMONIO NETTO			
----------------------------	--	--	--

I - Capitale	20.000.000	19.400.000	3%
II - Riserve da sovrapprezzo delle azioni	64.400.000	-	100%
III - Riserve di Rivalutazione	12.864.395	12.864.395	0%
IV - Riserva Legale	1.858.656	1.638.282	13%
VI - Altre riserve, distintamente indicate	135.123.691	12.953.897	943%
VII - Ris.per operaz.di copert.flussi fin.attesi	(9.651.418)	(273.731)	3426%
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	4.362.871	3.345.022	30%
IX - Utile (Perdita) Dell'Esercizio	(4.143.507)	5.400.391	0%
<i>Patrimonio netto di terzi</i>			
Capitale e riserve di terzi	-	2.406.052	0%
Utile (perdita) di terzi	-	164.041	0%
Totale patrimonio netto (A)	224.814.688	57.898.349	288%

B) FONDI PER RISCHI ED ONERI			
-------------------------------------	--	--	--

1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili;	322.180	307.728	5%
2) per imposte, anche differite;	41.095.421	984.625	4074%
3) strumenti finanziari derivati passivi;	9.651.418	273.728	3426%
4) altri;	186.791	222.533	-16%
Totale B) Fondi per rischi ed oneri	51.255.810	1.788.614	2766%

C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDIN	1.489.209	1.254.886	19%
---	------------------	------------------	------------

D) DEBITI			
------------------	--	--	--

3) debiti verso soci per finanziamenti (oltre es.succ.);	3.153.010	-	100%
4) debiti verso banche (entro es.succ.);	50.178.565	30.015.009	67%
4*) debiti verso banche (oltre es.succ.);	84.341.751	41.939.971	101%
5) debiti verso altri finanziatori (entro es.succ.);	32.383	547.011	-94%
5*) debiti verso altri finanziatori (oltre es.succ.);	3.474.402	32.294	0%
6) acconti (entro es.succ.);	33.140	175.838	-81%
7) debiti verso fornitori (entro es.succ.);	66.157.296	69.330.208	-5%
9) debiti v/imprese controllate (entro es.succ.);	-	-	0%
12) debiti tributari (entro es.succ.);	2.126.933	1.228.528	73%
12*) debiti tributari (oltre es.succ.);	-	-	0%
13) deb.v/ist.di prev.e sic. soc.(entr.es.succ);	3.099.324	1.072.012	189%
14) altri debiti (entro es.succ.);	8.288.533	2.200.097	277%
14*) altri debiti (oltre es.succ.);	3.270.274	-	100%

Totale debiti (D)	224.155.611	146.540.968	53%
--------------------------	--------------------	--------------------	------------

E) RATEI E RISCONTI CON INDICAZ.AGGIO SU PRESTITI	2.379.884	1.606.819	48%
--	------------------	------------------	------------

TOTALE PASSIVO E NETTO	504.095.202	209.089.636	141%
-------------------------------	--------------------	--------------------	-------------

Conto Economico

	2018	2019	%
A) VALORE DELLA PRODUZIONE			
1) Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni	201.661.021	196.304.095	3%
2) Var.rimanenze prod. corso lav.,semil., finiti	880.012	742.036	19%
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	838.749	506.372	66%
5) Altri ricavi	2.161.319	775.526	179%
5*) Altri ricavi (contributi in corso di es.)	255.276	197.946	29%
Totale valore della produzione (A)	205.796.377	198.525.975	4%
B) COSTI DI PRODUZIONE			
6) Per Materie prime, sussid.,di cons.e di merci	112.943.349	117.645.241	-4%
7) Per servizi	47.744.240	48.304.976	-1%
8) Per godimento di beni di terzi	3.033.486	2.193.613	38%
9) Per il personale:			
a) Salari e stipendi	17.831.343	16.160.040	10%
b) Oneri sociali	4.457.276	3.961.814	13%
c) Trattamento di fine rapporto	765.716	635.766	20%
d) Trattamento di quiescenza e simili	-	-	0%
e) altri costi	183.402	518.058	-65%
10) Ammortamenti e svalutazioni			
a) Ammortamento delle immob. immateriali	3.940.209	633.683	522%
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	4.708.313	2.384.336	97%
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	29.237	77.900	-62%
d) Svalut.crediti attivo circ. e disponib.liq.	236.721	252.222	-6%
11) Variaaz.riman.mat.prime,sussid.,cons. e merci	5.806.901	(6.539.373)	-189%
12) accantonamento per rischi	70.973	180.946	-61%
14) Oneri diversi di gestione	2.678.337	2.757.046	-3%
Totale costi della produzione (B)	204.429.503	189.166.268	8%
DIFF.TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)	1.366.874	9.359.707	-85%
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI			
15) proventi da partecipazioni:			
altri	29.710	1.542	0%
16) Altri proventi finanziari:			
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni			
da imprese controllate	326.423	-	100%
altri	457.947	1.310.922	0%
d) proventi diversi dai precedenti	-	-	0%
17) Interessi e altri oneri finanziari			
verso imprese controllate	-	-	0%
altri	7.524.237	3.247.839	132%
17bis) utile e perdite su cambi.	(240.804)	(682.335)	-65%
Totale proventi ed oneri finanziari (C)	(6.950.961)	(2.617.710)	166%
D) RETTIFICHE DI VALORE E DI ATTIVITA' FINANZIARIE			
18) Rivalutazioni:			
a) di partecipaizoni	-	48	-100%
d) di strumenti finanziari derivati	71.980	1.031.400	-93%
19) Svalutazioni			
a) di partecipaizoni	8.208	98.539	0%
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	-	-	0%
d) di strumenti finanziari derivati	112.293	85.955	31%
Totale rettifiche (D)	(48.521)	846.954	-106%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B+/-C+/-D)	(5.632.608)	7.588.951	-174%
20) Imposte sul reddito d'eserc corr,diff,antic	(1.489.101)	2.024.519	-174%
21) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	(4.143.507)	5.564.432	-174%

6.4 Executive Summary

- **Marchesi Antinori S.p.a.**

Figura 8. Executive Summary, Marchesi Antinori S.p.a.

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Ricavi delle vendite	245.606.492	213.484.290	180.054.948	202.802.806	193.084.143	181.749.853
EBITDA	65.372.245	51.789.513	46.277.363	56.695.900	55.461.096	48.889.605
Utile Netto	35.293.910	26.741.263	22.531.362	42.765.604	48.906.147	35.572.978
Totale Attività	758.513.191	1.188.871.184	1.100.080.533	678.677.705	655.066.432	606.855.388
Patrimonio Netto	615.595.956	959.079.026	934.458.896	528.031.697	490.215.288	444.100.221
Posizione finanziaria netta	26.231.484	10.482.904	-32.669.120	-30.432.757	-10.585.648	-19.264.570
EBITDA/Vendite (%)	26,62	23,77	25,09	27,36	27,94	26,29
Redditività delle vendite (ROS) (%)	17,12	12,82	22,50	25,22	25,88	24,22
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	4,65	2,35	3,77	7,70	7,84	7,42
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	5,73	2,79	2,41	8,10	9,98	8,01
Debt/Equity ratio	0,21	0,13	0,06	0,11	0,15	0,18
Debiti v/banche su fatt. (%)	28,09	58,38	32,63	29,05	38,05	42,35
Debt/EBITDA ratio	1,98	2,46	1,30	1,06	1,36	1,61
Rotaz. cap. investito (volte)	0,46	0,18	0,16	0,30	0,29	0,30
Dipendenti	238	235	280	282	255	257

- **Casa Vinicola Zonin S.p.a.**

Figura 9. Executive Summary, Casa Vinicola Zonin S.p.a.

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Ricavi delle vendite	156.524.642	151.959.232	137.818.555	152.821.455	167.455.041	154.372.325
EBITDA	-4.567.228	-5.191.907	1.882.460	9.317.064	7.631.986	9.727.210
Utile Netto	-7.217.783	-10.453.526	31.201.097	1.274.659	-1.558.208	4.407.476
Totale Attività	411.128.824	426.885.689	439.886.884	442.173.621	436.816.451	182.680.428
Patrimonio Netto	242.829.696	245.898.995	254.445.814	221.454.483	220.350.077	48.941.937
Posizione finanziaria netta	61.837.122	57.591.999	44.553.640	51.469.418	41.241.246	51.141.310
EBITDA/Vendite (%)	-2,92	-3,35	1,34	6,02	4,51	6,26
Redditività delle vendite (ROS) (%)	-4,86	-6,48	-2,40	3,24	1,85	4,63
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	-1,9	-2,36	-0,77	1,14	0,72	3,94
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	-3,00	-4,25	12,26	0,58	-0,71	9,01
Debt/Equity ratio	0,68	0,37	0,35	0,39	0,37	1,20
Debiti v/banche su fatt. (%)	51,33	56,54	59,27	52,94	47,74	37,52
Debt/EBITDA ratio	-36,30	-17,40	46,88	9,36	10,58	6,04
Rotaz. cap. investito (volte)	0,51	0,36	0,31	0,35	0,38	0,85
Dipendenti	160	169	185	205	229	203

6.5 Analisi degli indici

Indicatori finanziari

- **Marchesi Antinori S.p.a.**

Figura 10. Indicatori finanziari, Marchesi Antinori S.p.a.

1. Indicatori finanziari	2022	2021	2020	2019	2018	2017
- Indice di liquidità	2,63	4,41	4,59	5,39	6,77	4,87
- Indice corrente	5,31	5,29	5,79	6,74	8,36	6,25
- Indice di indebitam. a breve	0,10	0,41	0,50	0,45	0,33	0,38
- Indice di indebitam. a lungo	0,07	0,59	0,50	0,55	0,67	0,62
- Rapporto di indebitamento	1,19	1,24	1,18	1,29	1,34	1,37
- Indice di copertura delle immob. (finanziario)	1,29	1,51	1,49	2,15	2,27	2,09
- Debiti v/banche su fatt.	28,09	58,38	32,63	29,05	38,05	42,35
- Grado di copertura degli interessi passivi	13,02	13,94	12,80	18,78	16,02	16,86
- Oneri finanz. su fatt.	2,04	1,71	1,96	1,46	1,74	1,56
- Indice di indep. Finanz.	86,01	80,67	84,94	77,80	74,83	73,18
- Posizione finanziaria netta	26.231.484	10.482.904	-32.669.120	-30.432.757	-10.585.648	-19.264.570
- Debt/Equity ratio	0,21	0,13	0,06	0,11	0,15	0,18
- Debt/EBITDA ratio	1,98	2,46	1,30	1,06	1,36	1,61

Nel periodo di analisi oggetto della presente tesi, la Posizione Finanziaria Netta (PFN) dell'azienda ha mantenuto valori positivi per la maggior parte del tempo. Il rapporto tra il debito e l'equity è rimasto costantemente basso, poiché l'azienda non ha richiesto un ammontare significativo di finanziamenti fino al 2021, quando sono state effettuate diverse richieste di finanziamento. Nonostante ciò, la PFN non mostra alcun segno di anomalie, in quanto mantiene una struttura solida e dispone di risorse liquide sufficienti per coprire le proprie obbligazioni correnti, come confermato da tutti gli indicatori finanziari.

Inoltre, va sottolineato il rapporto degli oneri finanziari sul fatturato, che nel 2022, a seguito dell'aumento dei tassi d'interesse, ha superato di soli 0,04 punti percentuali la soglia del 2% del fatturato. Questo è un ulteriore indizio di stabilità finanziaria dell'azienda.

L'indice di indipendenza finanziaria, che misura la solidità patrimoniale dell'azienda in relazione al rapporto tra il capitale proprio e il totale dell'attivo dello stato patrimoniale, presenta valori positivi per tutto il periodo preso in esame. La società nell'esercizio chiuso

al 31 dicembre 2020 ha provveduto alla rivalutazione del costo storico di 23 marchi in virtù della facoltà concessa dall'art. 110, commi 1-7 del Decreto-legge, 14 agosto 2020, n. 104⁵², per un importo pari a 400.000.000€. Questa rivalutazione ha contestualmente generato un'iscrizione in una speciale riserva di sospensione d'imposta nel patrimonio netto della società. Tale valore è stato iscritto al netto dell'imposta sostitutiva del 3% da corrispondere per dare riconoscimento fiscale ai maggiori valori.

Inoltre, l'indice di liquidità è notevolmente superiore al valore unitario, conferendo all'azienda una solida posizione per affrontare gli impegni a breve termine.

Il rapporto tra il debito e l'EBITDA non presenta valori eccessivamente elevati dimostrando quindi che l'indebitamento risulta essere sostenibile con i flussi di cassa prodotti dalla società.

Nel complesso, alla luce di questi indicatori finanziari, si può affermare che Marchesi Antinori S.p.a. si trova in un buon stato di equilibrio finanziario.

⁵² L'articolo 110 del Decreto-legge 14/2020, noto anche come "Decreto Rilancio," è una disposizione normativa specifica in Italia che ha introdotto la possibilità di rivalutare il valore fiscale di determinati beni aziendali, come immobili, partecipazioni in società non quotate e beni strumentali, al fine di adeguarlo al loro valore di mercato. Questa operazione di rivalutazione è finalizzata a favorire la crescita economica e a incentivare gli investimenti delle imprese.

- Casa Vinicola Zonin S.p.a.

Figura 11. Indicatori finanziari, Casa Vinicola Zonin S.p.a.

1. Indicatori finanziari	2022	2021	2020	2019	2018	2017
- Indice di liquidità	0,78	0,77	0,67	0,64	0,73	0,35
- Indice corrente	2,44	1,16	1,10	1,06	1,19	1,00
- Indice di indebitam. a breve	0,26	0,57	0,72	0,74	0,72	0,78
- Indice di indebitam. a lungo	0,14	0,43	0,28	0,26	0,28	0,22
- Rapporto di indebitamento	1,69	1,74	1,73	2,00	1,98	3,73
- Indice di copertura delle immob.	1,02	1,03	1,01	0,86	0,91	0,96
- Debiti v/banche su fatt.	51,30	56,54	59,27	52,94	47,74	37,52
- Oneri finanz. su fatt.	3,51	2,55	3,00	2,64	3,66	1,74
- Grado di copertura degli interessi passivi	-0,83	-2,12	-1,33	1,77	0,74	3,18
- Indice di indep. Finanz.	62,94	57,60	57,84	50,08	50,44	26,79
- Posizione finanziaria netta	61.837.122	57.591.999	44.553.640	51.469.418	41.241.246	51.141.310
- Debt/Equity ratio	0,36	0,37	0,35	0,39	0,37	1,20
- Debt/EBITDA ratio	-36,30	-17,40	46,88	9,36	10,58	6,04

La PFN della società suggerirebbe un'eccessiva pressione finanziaria generata dall'indebitamento finanziario della società; tuttavia, se si verifica la voce D.4 Debiti v/Banche dei vari bilanci gli importi presentano un *trend* ricorrente dimostrando che la società fa spesso ricorso al debito per far fronte ai propri fabbisogni finanziari.

L'indice di liquidità è un indicatore chiave della capacità della società di far fronte agli obblighi a breve termine con le sue risorse liquide. Nell'ultimo anno, l'indice è leggermente migliorato rispetto agli anni precedenti, ma rimane inferiore al valore unitario, indicando che la società potrebbe avere difficoltà a coprire completamente i suoi debiti a breve termine con le risorse liquide disponibili. Questo potrebbe suggerire una necessità di gestire più attentamente la liquidità.

Nel 2022, si è verificato un notevole aumento degli oneri finanziari in rapporto al fatturato, il che potrebbe sollevare preoccupazioni. Questo incremento può essere attribuito principalmente a un aumento dei tassi di interesse influenzati dal contrasto geopolitico Russia-Ucraina.

Indici della gestione corrente

- **Marchesi Antinori S.p.a.**

Figura 12. Indici della gestione corrente, Marchesi Antinori S.p.a.

2. Indici della gestione corrente	2022	2021	2020	2019	2018	2017
- Rotaz. cap. investito (volte)	0,46	0,18	0,16	0,30	0,29	0,30
- Incidenza circolante operativo	61,89	52,99	71,74	59,16	59,11	58,67
- Giac. media delle scorte (gg)	111,76	128,60	168,84	136,64	134,45	147,04
- Giorni copertura scorte (gg)	198,78	235,86	320,51	323,09	289,96	301,77
- Durata media dei crediti al lordo IVA (gg)	79,34	89,29	114,18	100,14	105,65	92,75
- Durata media dei debiti al lordo IVA (gg)	24,12	36,50	30,38	31,65	38,78	38,81
- Durata Ciclo Commerciale (gg)	294,89	288,65	404,31	391,57	356,82	355,72

I valori della rotazione del capitale investito suggeriscono che negli anni 2020 e 2021 l'azienda ha rallentato la velocità nell'utilizzo degli investimenti per generare entrate.

La durata del ciclo commerciale della società risulta prolungata, un aspetto spesso attribuibile all'alto grado di attenzione e alla qualità superiore dei prodotti, elementi distintivi delle imprese come Marchesi Antinori, le quali focalizzano la loro strategia sulla ricerca della massima qualità del prodotto, tradotta in maggior invecchiamento dei propri vini.

- **Casa Vinicola Zonin S.p.a.**

Figura 13. Indici della gestione corrente, Casa Vinicola Zonin S.p.a.

2. Indici della gestione corrente	2022	2021	2020	2019	2018	2017
- Rotaz. cap. investito (volte)	0,51	0,36	0,31	0,35	0,38	0,85
- Incidenza circolante operativo	8,96	7,23	16,08	8,79	7,91	11,35
- Giac. media delle scorte (gg)	81,59	85,83	136,29	115,42	114,09	137,96
- Giorni copertura scorte (gg)	110,36	120,21	190,63	173,26	159,04	202,95
- Durata media dei crediti al lordo IVA (gg)	29,23	28,78	32,27	30,11	24,88	37,04
- Durata media dei debiti al lordo IVA (gg)	119,87	113,58	123,04	147,05	136,59	171,87
- Durata Ciclo Commerciale (gg)	29,46	35,41	99,86	56,32	47,33	68,13

Il miglioramento notevole nell'indice di rotazione del capitale investito nel 2022 indica che l'azienda sta utilizzando in modo più efficiente il proprio capitale investito per generare entrate. Questo può essere il risultato di una migliore gestione degli investimenti o di una strategia di crescita più redditizia.

Tuttavia, è importante notare che questo indicatore dovrebbe essere esaminato in parallelo con altri per ottenere una visione completa dell'efficienza dell'utilizzo del capitale. La durata media del ciclo commerciale di 29,46 giorni è un indicatore positivo di efficienza nel convertire gli investimenti in attività correnti in liquidità.

Il vino commerciale, essendo rivolto a un pubblico più ampio, tende ad avere un ciclo commerciale più breve rispetto ai prodotti di lusso. Questo perché la domanda per il vino commerciale è solitamente costante e la clientela è più numerosa, il che consente una rapida rotazione delle scorte. Poiché la domanda di vino commerciale può essere più prevedibile rispetto a quella di prodotti di lusso soggetti a fluttuazioni di mercato, l'azienda può pianificare e gestire meglio l'inventario e i tempi di riscossione dei crediti. Ciò contribuisce a una riduzione del ciclo commerciale.

Indici di redditività

- **Marchesi Antinori S.p.a.**

Figura 14. Indici di redditività, Marchesi Antinori S.p.a.

3. Indici di redditività	2022	2021	2020	2019	2018	2017
- EBITDA	65.372.245	51.789.513	46.277.363	56.695.900	55.461.096	48.889.605
- EBITDA/Vendite	26,62	23,77	25,09	27,36	27,94	26,29
- Redditività del totale attivo (ROA)	4,65	2,35	3,77	7,70	7,84	7,42
- Redditività di tutto il capitale investito (ROI)	6,59	2,54	4,11	8,65	8,79	8,32
- Redditività delle vendite (ROS)	17,12	12,82	22,50	25,22	25,88	24,22
- Redditività del capitale proprio (ROE)	5,73	2,79	2,41	8,10	9,98	8,01

L'azienda nel corso dell'intero arco temporale analizzato presenta una buona marginalità delle vendite. Il valore della produzione dell'azienda è nettamente superiore al costo del venduto dimostrando una buona gestione dei costi con i volumi del fatturato.

Anche il rapporto dell'EBITDA sulle vendite dimostra un'ottima marginalità operativa dell'azienda.

La forte marginalità deriva dalla qualità del prodotto che l'azienda vende permettendo di selezionare una determinata categoria di consumatori maggiormente disposti a spendere di più per acquistare il prodotto specifico.

L'analisi di bilancio rivela chiaramente che l'azienda sta operando in modo efficiente ed efficace, con indici di redditività positivi che evidenziano una situazione finanziaria solida. Questi risultati positivi sono estremamente promettenti e riflettono il successo dell'azienda nelle sue operazioni finanziarie.

- **Casa Vinicola Zonin S.p.a.**

Figura 15. Indicatori finanziari, Casa Vinicola Zonin S.p.a.

3. Indici di redditività	2022	2021	2020	2019	2018	2017
- EBITDA	-4.567.228	-5.191.907	1.882.460	9.317.064	7.631.986	9.727.210
- EBITDA/Vendite	-2,92	-3,35	1,34	6,02	4,51	6,26
- Redditività del totale attivo (ROA)	-1,90	-2,36	-0,77	1,14	0,72	3,94
- Redditività di tutto il capitale investito (ROI)	-0,02	-2,96	-0,98	1,61	1,03	6,68
- Redditività delle vendite (ROS)	-4,86	-6,48	-2,40	3,24	1,85	4,63
- Redditività del capitale proprio (ROE)	-3	-4,25	12,26	0,58	-0,71	9,01

Casa Vinicola Zonin nel corso del 2021 ha presentato una marginalità negativa e come riportato nella relazione sulla gestione della società: *“Le pressioni della domanda si sono manifestate in misura dirompente nei trasporti e nella logistica internazionale, già frenati dalle chiusure di importanti porti in Cina per il contrasto della pandemia; ciò ha determinato forti congestioni e un allungamento dei tempi di spedizione sulle principali rotte dall’Asia ai paesi occidentali. Vi è corrisposto un marcato aumento dei noli marittimi, così come dei costi per il trasporto aereo. [...] Il raffronto del Conto Economico 2021 verso il precedente esercizio è ancora influenzato dall’impatto delle dinamiche Covid-19 su tutte le principali linee di margine a cui si aggiungono gli aumenti dei costi delle materie prime e dei trasporti che non è stato possibile ribaltare completamente sui prezzi di vendita”*. La società, nonostante quanto riportato sulla relazione della gestione non è stata in grado di generare utile tranne che per l’anno 2020 principalmente a seguito dell’iscrizione a bilancio di un ingente ammontare di imposte differite.

Figura 16. Fatti di particolare rilievo, Relazione sulla Gestione 2020, Casa Vinicola Zonin S.p.a.

Fatti di particolare rilievo

La Capogruppo ha ritenuto di avvalersi delle previsioni contenute nella Legge n. 126 del 13 Ottobre 2020 la quale prevede la possibilità di riallineare i minori valori fiscali ai maggiori valori contabili presenti in Bilancio.

Si ricorda infatti che Casa Vinicola Zonin S.p.A., attraverso la scissione parziale proporzionale di ACTA S.p.A., ha iscritto nei libri sociali beni di impresa il cui valore civile è superiore a quello fiscale. Il disallineamento prende origine dalla rivalutazione eseguita a carico degli immobili, ancora nel Bilancio chiuso il 31 Dicembre 2008, dalle società immobiliari ACTA S.p.A., Feudo Principi di Butera S.r.l. e Masseria Altemura S.a.s.

Le società Feudo Principi di Butera S.r.l. e Masseria Altemura S.a.s. sono state incorporate in ACTA S.p.A. nel corso dell’esercizio 2017 mentre nel 2018 ACTA S.p.A. è stata incorporata in Casa Vinicola Zonin S.p.A. che, in ultima istanza, è divenuta proprietaria degli immobili rivalutati che hanno generato il disallineamento.

Riportiamo di seguito i principali valori che hanno interessato l’operazione sopra descritta.

Descrizione	Valori contabili	Valori fiscali	Riallineamento	Imposte differite	Imposta sostitutiva	Riserve vincolate
Terreni	132.849.165	28.469.024	104.380.141	29.122.059	3.131.404	101.248.736
Fabbricati civili	32.472.710	6.079.581	26.393.129	7.363.683	791.794	25.601.335
Fabbricati strumentali	19.766.215	5.774.187	13.992.027	3.903.776	419.761	13.572.267
Totale	185.088.089	40.322.792	144.765.297	40.389.518	4.232.959	140.422.338

Indici di produttività

- **Marchesi Antinori S.p.a.**

Figura 17. Indici di produttività, Marchesi Antinori S.p.a.

4. Indici di produttività	2022	2021	2020	2019	2018	2017
- Dipendenti	238	235	280	282	255	257
- Ricavi pro-capite	1.031.960	926.950	658.840	734.700	778.550	723.490
- Valore aggiunto pro-capite	274.673	282.100	220.940	259.520	276.830	246.050
- Costo lavoro per addetto	58.101	61.720	55.670	58.470	59.340	55.820

Alla data del 31 dicembre 2019, il numero di dipendenti impiegati all'interno dell'organico di Marchesi Antinori ha raggiunto il punto più alto mai registrato, attestandosi a un totale di 282 risorse umane. Tale cifra rappresenta un importante indicatore della dimensione e della struttura aziendale in quell'anno. È interessante notare che, nel corso dell'anno 2020, il costo del lavoro per ciascun dipendente è rimasto generalmente stabile. Tuttavia, si è verificata una diminuzione di tale costo, la quale può essere attribuita principalmente all'adozione della Cassa Integrazione straordinaria. Questa misura è stata adottata in risposta all'emergenza epidemiologica causata dalla diffusione del Covid-19, con l'obiettivo di mitigare gli impatti finanziari sulla società e garantire la sostenibilità delle operazioni aziendali durante un periodo di incertezza economica.

- **Casa Vinicola Zonin S.p.a.**

Figura 18. Indici di produttività, Casa Vinicola Zonin S.p.a.

4. Indici di produttività	2022	2021	2020	2019	2018	2017
- Dipendenti	160	169	185	205	229	203
- Ricavi pro-capite	978.279	917.660	761.380	755.320	738.620	765.130
- Valore aggiunto pro-capite	-28.545	32.970	69.590	106.070	92.960	116.420
- Costo lavoro per addetto	69.005,33	63.520,00	56.960,00	60.290,00	59.450,00	67.610,00

Diretta conseguenza della marginalità negativa della società è anche il valore aggiunto pro capite negativo presentato nel 2022. Anche per Casa Vinicola Zonin il costo del lavoro per addetto ha presentato il valore più basso nell'esercizio maggiormente influenzato dalla pandemia del Covid-19.

Altri dati significativi

- **Marchesi Antinori S.p.a.**

Figura 19. Altri dati significativi, Marchesi Antinori S.p.a.

5. Dati significativi	2022	2021	2020	2019	2018	2017
- Capitale circolante netto	210.164.980	374.015.404	340.614.952	330.090.526	338.292.824	283.427.202
- Margine di tesoreria	135.576.036	84.473.725	82.239.635	91.510.409	100.083.553	93.678.163
- Margine di struttura	151.563.565	242.245.885	257.417.922	249.574.253	233.020.465	189.377.721
- Flusso di cassa di gestione	52.003.955	50.601.543	27.308.386	47.215.825	52.992.517	39.426.684
- Oneri finanziari	5.019.161	3.715.607	3.614.274	3.018.485	3.462.495	2.899.669

Marchesi Antinori si distingue per la sua eccellente gestione finanziaria, evidenziata da un solido margine di tesoreria, un robusto margine di struttura e un positivo capitale circolante netto. Il margine di tesoreria positivo è un indicatore della capacità dell'azienda di generare liquidità dalle sue attività operative. Ciò significa che l'azienda è in grado di generare flussi di cassa positivi, garantendo una sana disponibilità di liquidità per far fronte a impegni a breve termine o per sfruttare opportunità di investimento.

Il margine di struttura positivo, che riflette la solidità patrimoniale dell'azienda, è un segno di stabilità finanziaria. Marchesi Antinori ha una base patrimoniale solida, che rappresenta un pilastro essenziale per la continuità delle operazioni aziendali e per la gestione di rischi finanziari.

Il capitale circolante netto positivo dell'azienda è un indicatore di gestione finanziaria efficace. Con un capitale circolante netto in attivo, l'azienda è in grado di coprire agevolmente le sue passività a breve termine con risorse liquide e asset correnti, garantendo la stabilità finanziaria e la capacità di far fronte alle esigenze quotidiane.

In sintesi, l'azienda dimostra una solida salute finanziaria attraverso una gestione oculata delle risorse, una base patrimoniale stabile e la capacità di mantenere un equilibrio finanziario positivo. Questi indicatori positivi riflettono una gestione finanziaria responsabile e forniscono una solida base per il futuro successo di Marchesi Antinori nel settore vinicolo.

- **Casa Vinicola Zonin S.p.a.**

Figura 20. Altri dati significativi, Casa Vinicola Zonin S.p.a.

5. Dati significativi	2022	2021	2020	2019	2018	2017
- Capitale circolante netto	9.469.448	15.519.187	13.000.839	7.222.301	22.395.986	143.882
- Margine di tesoreria	-20.328.900	-45.919.870	-63.646.332	-73.190.404	-63.544.370	-73.708.727
- Margine di struttura	-63.395.028	-65.524.486	-45.578.943	-85.831.176	-74.226.341	-31.259.141
- Flusso di cassa di gestione	1.792.284	-5.590.148,00	36.457.924,00	5.571.528,00	2.936.496,00	6.939.233,00
- Oneri finanziari	5.492.797	3.957.388	6.743.974	7.013.123	7.524.237	3.247.839

Una delle principali preoccupazioni è l'esistenza di un margine di tesoreria negativo. Questo indica che Casa Vinicola Zonin sta generando attualmente una quantità di liquidità inferiore a quanto necessario per coprire le sue passività a breve termine. In pratica, l'azienda sta sperimentando una sfida di liquidità che potrebbe compromettere la sua capacità di onorare gli impegni finanziari, tra cui il pagamento dei fornitori e altre spese immediate.

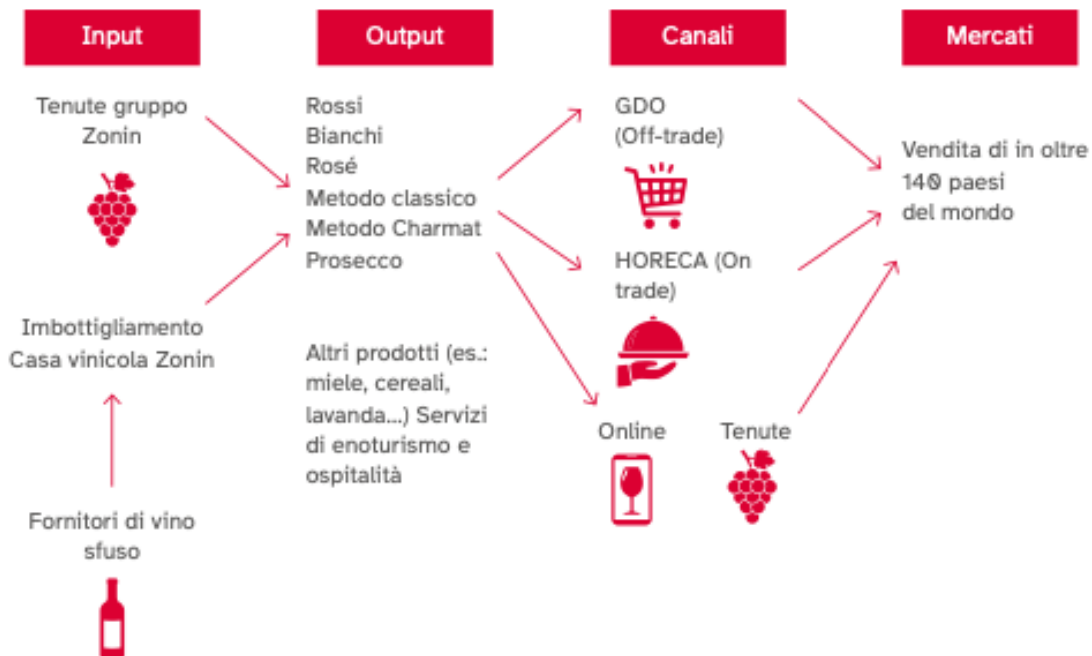
Un ulteriore elemento critico è rappresentato dal margine di struttura negativo, che segnala che il capitale proprio dell'azienda è inferiore all'attivo totale. Questa situazione rivela una base patrimoniale indebolita, che potrebbe essere il risultato di perdite cumulative o di un accrescimento significativo del debito. Una base patrimoniale instabile può comportare rischi finanziari significativi e influenzare negativamente la capacità complessiva dell'azienda di ottenere finanziamenti o gestire situazioni di crisi.

Per affrontare questa complessa situazione finanziaria, Casa Vinicola Zonin deve adottare misure correttive immediate. Queste azioni dovrebbero comprendere una revisione approfondita delle operazioni aziendali per identificare e ridurre i costi superflui, nonché la ristrutturazione del debito esistente per negoziare piani di rimborso più sostenibili. Inoltre, potrebbe essere opportuno esplorare l'opzione di attrarre nuovi investitori o azionisti al fine di aumentare il capitale proprio e migliorare la liquidità.

6.6 Conclusioni

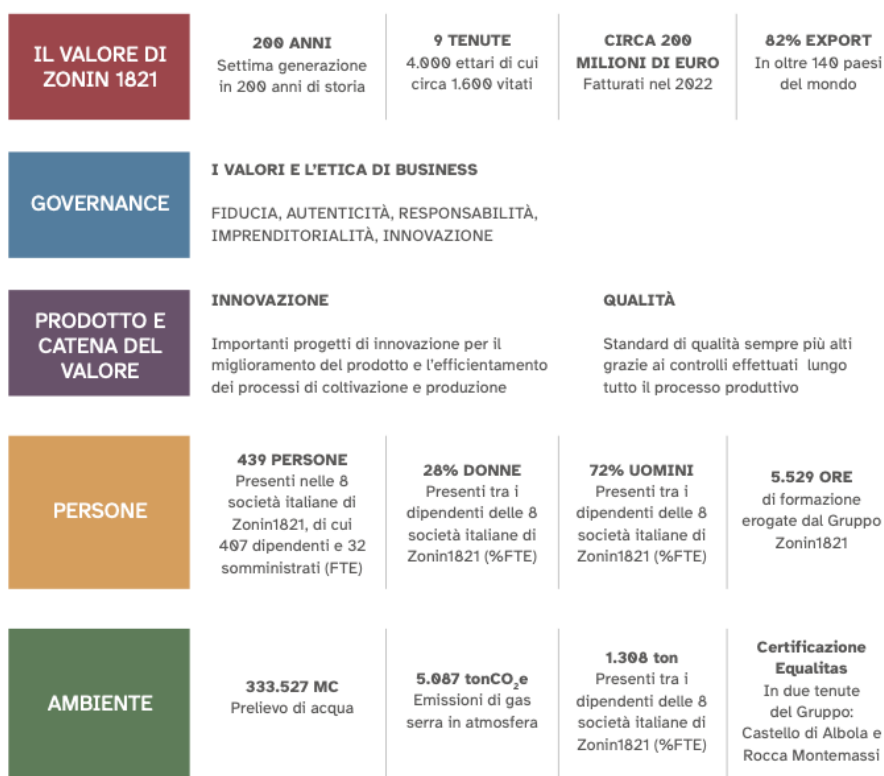
Alla luce delle analisi condotte sui bilanci delle due aziende, emerge chiaramente una differenza significativa nella struttura patrimoniale, la quale può essere direttamente attribuita alle diverse strategie di business adottate da entrambe le società. Entrambe le aziende operano nel settore vinicolo, ma le loro strategie di business riflettono approcci leggermente diversi alla produzione, alla distribuzione e al posizionamento dei loro prodotti. Marchesi Antinori si concentra sulla produzione di vini per consumatori più consapevoli, con una forte attenzione alla tradizione e all'innovazione puntando quindi all'esclusività e alla selezione del cliente, mentre Casa Vinicola Zonin punta all'efficienza operativa e alla diversificazione geografica delle vendite, con una maggiore enfasi sui mercati internazionali. Per comprendere meglio i dati di bilancio delle due aziende si riportano di seguito alcuni aspetti molto importanti riferiti ai *business* di entrambe le società.

Figura 22. Casa Vinicola Zonin S.p.a., Catena del valore



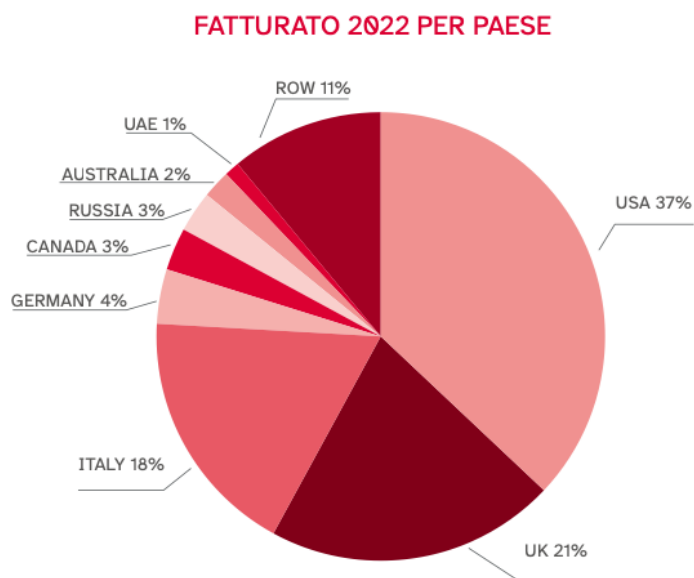
Fonti: Bilancio di sostenibilità 2022, Casa Vinicola Zonin S.p.a., p. 35

Figura 21. Casa Vinicola Zonin S.p.a., Sostenibilità in sintesi 2022



Fonti: Bilancio di sostenibilità 2022, Casa Vinicola Zonin S.p.a., p. 8

Figura 22. Casa Vinicola Zonin S.p.a., Fatturato 2022 per Paese

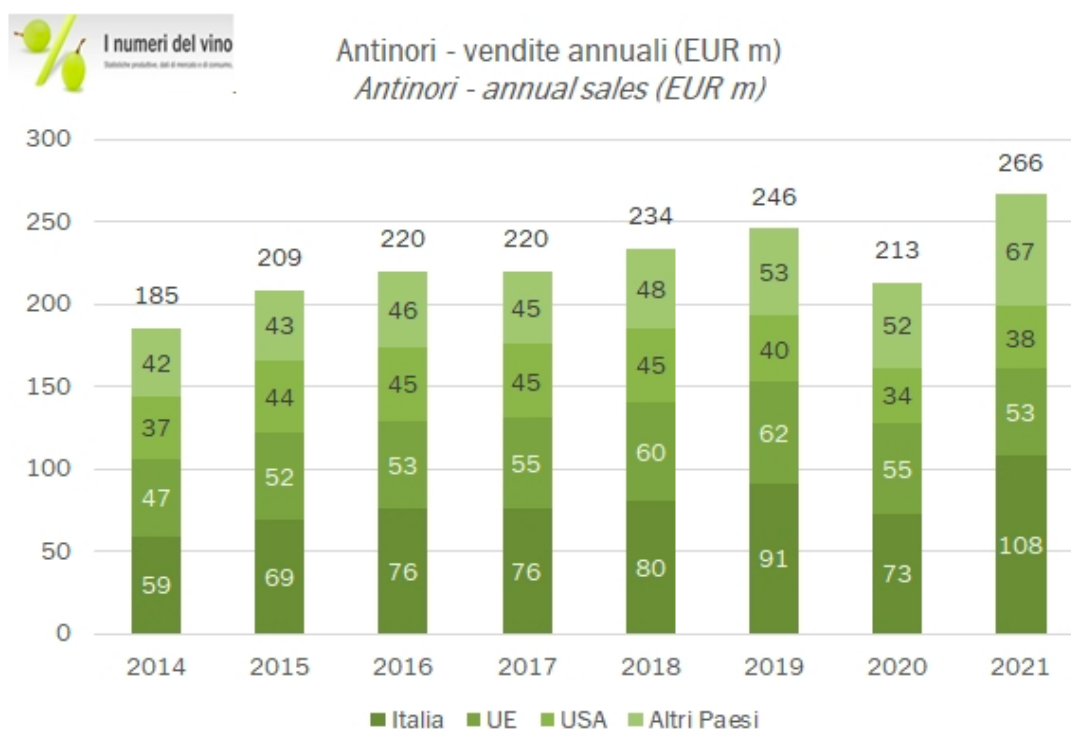


Fonti: Bilancio di sostenibilità 2022, Casa Vinicola Zonin S.p.a., p. 17

Da un lato, Casa Vinicola Zonin sembra avere una presenza meno marcata sul mercato nazionale, con solo il 18% delle sue vendite generate in Italia. Questo indica una strategia aziendale di diversificazione geografica che sfrutta i mercati internazionali per ridurre la dipendenza da un singolo mercato nazionale. Tuttavia, è importante notare che questa strategia può comportare rischi associati alla volatilità dei mercati esteri e alle fluttuazioni dei tassi di cambio, tale aspetto è più significativo nel conto economico della società negli ultimi anni riportato sotto la voce “C 17) bis Utili e perdite su cambi”.

Dall'altro lato, Marchesi Antinori sembra avere una forte preferenza per il mercato italiano, con il 40% del suo fatturato generato a livello nazionale. Questo potrebbe indicare una fiducia nella stabilità e nella redditività del mercato italiano, oltre a una strategia di *branding* che mira a mantenere una forte presenza nel proprio paese d'origine.

Figura 22. Marchesi Antinori S.p.a., Fatturato per Paese



Fonti: Antinori, I numeri del vino in: <https://www.inumeridelvino.it/tag/antinori>

La bellezza e l'eleganza della cantina di Marchesi Antinori fungono da potente strumento di marketing. La cantina stessa diventa una destinazione turistica, attirando appassionati di vino e turisti da tutto il mondo. Questo non solo contribuisce a promuovere il marchio Marchesi Antinori, ma può anche generare entrate supplementari attraverso visite guidate, degustazioni e vendite dirette ai visitatori.

Possedere la cantina più bella al mondo⁵³ è un elemento di prestigio che può migliorare l'immagine del marchio. Questa reputazione di eccellenza può aiutare Marchesi Antinori a mantenere i prezzi dei suoi vini a un livello *premium* e ad attirare clienti che cercano vini di alta qualità.

Figura 23. Le tenute di Marchesi Antinori



⁵³Dal sito di Marchesi Antinori: <https://www.antinori.it/it/tenuta/tenute-antinori/antinori-nel-chianti-classico/#:~:text=Nel%202022%20Antinori%20nel%20Chianti,del%20settore%20vinicolo%20e%20turistico.>

I visitatori che hanno avuto un'esperienza positiva presso la cantina sono più propensi a diventare clienti fedeli. Questi clienti possono continuare ad acquistare i vini di Marchesi Antinori e a promuoverli tra amici e familiari, contribuendo alla crescita delle vendite.

La società Marchesi Antinori S.p.a., presenta un notevole ammontare di Immobilizzazioni Immateriali, principalmente costituite da 23 marchi dal valore complessivo di circa 400 milioni di euro⁵⁴. Questo dato sottolinea come la forza di questa azienda sia principalmente legata al valore dei marchi associati ai suoi prodotti, i quali sono altresì riconosciuti di clienti disposti a pagare un maggior prezzo per i loro prodotti.

D'altra parte, Casa Vinicola Zonin, prediligendo il mercato internazionale e puntando maggiormente al numero di vendite rispetto alla marginalità, mostra una struttura patrimoniale diversa. La maggior parte delle Immobilizzazioni Immateriali di questa azienda sono il risultato di una ristrutturazione del gruppo avvenuta nel 2018, durante la quale è stata iscritta una voce di avviamento in seguito alla fusione con la società Acta S.p.a.⁵⁵. Questa operazione ha anche comportato un notevole aumento delle Immobilizzazioni Materiali, che hanno raggiunto un valore di 257 milioni di euro. Il duplice obiettivo di questa ristrutturazione doveva rispondere alle seguenti esigenze: *“supportare gli investimenti delle società agricole al fine di assicurarsi produzioni tali da poter attuare e sviluppare in modo costante le proprie politiche commerciali”*.⁵⁶

Nel corso del 2022, l'azienda ha completato con successo i piani di riorganizzazione aziendale, il che ha comportato una diminuzione sia delle Immobilizzazioni Materiali che delle Immobilizzazioni Immateriali, a seguito della cessione di rami di attività alle Aziende Agricole all'interno del gruppo. Questo ha, a sua volta, generato un aumento delle Immobilizzazioni Finanziarie, grazie alla valorizzazione delle partecipazioni nelle società agricole Castello di Abola S.a.r.l., Tenuta Cà Bolani S.a.r.l. e Castello del Poggio S.a.r.l.⁵⁷ L'azienda potrebbe aver cercato di sfruttare sinergie tra le diverse società all'interno del gruppo, ad esempio attraverso la condivisione di risorse, la riduzione dei costi e l'ottimizzazione delle operazioni.

⁵⁴ Marchesi Antinori S.p.a., Nota Integrativa 31 dicembre 2020

⁵⁵ Casa Vinicola Zonin S.p.a., Relazione sulla gestione 31 dicembre 2018

⁵⁶ Casa Vinicola Zonin S.p.a., Nota Integrativa al 31 dicembre 2018

⁵⁷ Casa Vinicola Zonin S.p.a., Relazione sulla gestione 31 dicembre 2022

Questo potrebbe essere uno degli obiettivi alla base dell'investimento nelle società agricole del gruppo, per far fronte ai rischi di inflazione che si prevedono per il futuro.

Esaminando l'attivo circolante delle due società, emerge un comportamento differente tra Marchesi Antinori S.p.a. e Casa Vinicola Zonin S.p.a. Nel caso di Marchesi Antinori S.p.a., osserviamo una stabilità nel ciclo delle rimanenze, il che significa che l'azienda ha mantenuto un livello costante di inventario nel corso del tempo. Questo potrebbe essere un segno positivo se l'azienda sta mantenendo una domanda costante da parte dei clienti, il che potrebbe indicare la presenza di un gruppo di clienti fedeli che desiderano fortemente il prodotto e l'etichetta dell'azienda.

Al contrario, Casa Vinicola Zonin ha presentato una situazione iniziale di eccessivo sovraccarico di magazzino nei primi anni di analisi. Tuttavia, negli ultimi anni, l'azienda è riuscita a correggere questa tendenza, portando significativamente a una riduzione degli importi di magazzino. Se l'eccessivo sovraccarico di magazzino era dovuto a inefficienze nella catena di approvvigionamento, l'azienda potrebbe aver implementato una strategia di ottimizzazione per ridurre i costi di stoccaggio e migliorare la gestione delle scorte. Questa ottimizzazione potrebbe essere stata raggiunta attraverso un miglioramento nella previsione della domanda, una gestione più efficiente delle forniture o la razionalizzazione dei fornitori. Risulta ragionevole supporre che il piano di riorganizzazione aziendale abbia fortemente aiutato la società nel perseguire questi miglioramenti.

L'analisi dei crediti delle due società mette in luce una notevole differenza nei loro cicli commerciali. In particolare, si osserva che Marchesi Antinori S.p.a. ha un ciclo commerciale molto più lungo rispetto a Casa Vinicola Zonin S.p.a. Questo significa che Marchesi Antinori S.p.a. impiega più tempo per trasformare i propri crediti in denaro rispetto alla sua concorrente. A dimostrazione di ciò si aggiungono anche gli indici della gestione corrente calcolati nel paragrafo precedente.

La differenza nei cicli commerciali potrebbe riflettere le strategie di vendita e distribuzione delle due aziende. Marchesi Antinori potrebbe adottare una strategia di vendita che comporta un periodo più lungo tra la vendita e il pagamento, lavorando con

clienti con termini di pagamento più lunghi o che richiedono tempi di consegna più estesi, a seguito di possibili relazioni commerciali più solide all'interno del mercato nazionale.

Casa Vinicola Zonin, coprendo maggiormente il territorio internazionale, potrebbe adottare una strategia di vendita e distribuzione che si basa su tempi di consegna più rapidi e su clienti con una maggiore propensione a pagare prontamente.

Tuttavia, la gestione della liquidità presenta un quadro diverso. Casa Vinicola Zonin sta affrontando sfide nel soddisfare i propri fabbisogni finanziari, mentre Marchesi Antinori presenta un buon livello di attivo liquido, il che indica una migliore gestione della liquidità da parte dell'azienda. Ciò potrebbe essere dovuto a vari fattori, tra cui una politica di credito meno rigorosa nei confronti dei clienti di Casa Vinicola Zonin, ritardi nei pagamenti da parte dei clienti. Al contrario per Marchesi Antinori, questo potrebbe indicare una gestione prudente delle finanze, una politica di credito rigorosa e una maggiore efficienza nella conversione dei crediti in denaro.

Entrambe le società hanno un patrimonio netto più che positivo, ma quello di Marchesi Antinori è significativamente più elevato, in parte a seguito della rivalutazione dei marchi nel 2020, come precedentemente descritto.

Passando all'analisi dei debiti commerciali, entrambe le società sembrano gestire questa componente senza situazioni critiche, mantenendo fluttuazioni in linea con i loro profili e i volumi d'affari.

Tuttavia, la situazione è diversa per i debiti finanziari, in cui Casa Vinicola Zonin presenta una situazione più critica. Gli indicatori finanziari indicano che se questa situazione non venisse risolta nel breve termine, potrebbe portare l'azienda a una crisi finanziaria.

Conclusa l'analisi dello stato patrimoniale delle due società, passiamo ora all'analisi dell'aspetto economico. Marchesi Antinori presenta un fatturato medio di 203 milioni di euro, superiore ai 180 milioni di Casa Vinicola Zonin. Tuttavia, nonostante i minori costi di produzione di Casa Vinicola Zonin, questa azienda non riesce a superare Marchesi Antinori in termini di marginalità. Questo è evidenziato dal fatto che Marchesi Antinori

non presenta mai valori negativi nelle sue operazioni e, sommando le differenze tra gli oneri, l'azienda chiude ogni esercizio con utili medi di 35 milioni di euro.

In conclusione, l'analisi di bilancio delle due società, Marchesi Antinori e Casa Vinicola Zonin, rivela notevoli differenze nelle loro performance finanziarie e nella gestione delle risorse aziendali.

Marchesi Antinori emerge come l'azienda con una posizione finanziaria complessivamente più solida. Presenta un patrimonio netto significativamente più elevato, in parte grazie alla rivalutazione dei marchi avvenuta nel 2020. La società mostra una stabilità nel ciclo delle rimanenze e una gestione efficiente dei costi di produzione, riflettendo in profitti medi annuali di 35 milioni di euro. Inoltre, Marchesi Antinori ha una buona liquidità, il che indica una capacità di soddisfare i propri fabbisogni finanziari in modo efficace.

D'altra parte, Casa Vinicola Zonin, pur presentando un buon controllo dei costi di produzione, ha una marginalità inferiore rispetto a Marchesi Antinori e ha registrato un eccesso di magazzino negli anni precedenti. La società sta affrontando difficoltà nella gestione della liquidità e ha evidenziato una situazione più critica nei debiti finanziari, il che potrebbe rappresentare un potenziale rischio per la sua stabilità finanziaria futura.

In generale, mentre Marchesi Antinori appare in una posizione finanziaria più robusta e presenta una maggiore solidità nelle sue operazioni commerciali, Casa Vinicola Zonin deve affrontare sfide significative per migliorare la sua efficienza operativa e finanziaria. Questa analisi sottolinea l'importanza cruciale della gestione attenta delle risorse e delle strategie finanziarie per garantire la sostenibilità e la prosperità a lungo termine delle aziende nel settore vinicolo. Come evidenziato dalle differenze nei cicli commerciali tra le società Casa Vinicola Zonin e Marchesi Antinori, la gestione delle risorse finanziarie e delle strategie di vendita può avere un impatto significativo sulla stabilità e sulla redditività aziendale.

Inoltre, questa analisi mette in luce come le differenze nei mercati di riferimento possano avere un'influenza significativa, specialmente in periodi caratterizzati da fluttuazioni significative dei prezzi e dei tassi. In particolare, l'importanza della diversificazione

geografica e della flessibilità nelle strategie di mercato diventa evidente. Quando le condizioni di mercato rendono l'esportazione non sostenibile o rischiosa, le aziende dovrebbero essere pronte a esaminare e adattare le proprie strategie per affrontare le mutevoli dinamiche del settore vinicolo.

In definitiva, l'analisi finanziaria e strategica nel settore vinicolo è essenziale per guidare le decisioni aziendali e per mantenere la competitività in un ambiente in costante evoluzione. La capacità di adattarsi alle variazioni del mercato, di gestire efficientemente le risorse e di implementare strategie flessibili sono fattori chiave per il successo e la sopravvivenza delle aziende vinicole nel lungo periodo.

BIBLIOGRAFIA

Area Studi Mediobanca, Il settore vinicolo in Italia, maggio 2022, in:
<https://www.mediobancasecurities.com/file/Report%20VINO%202022.pdf?uid=30c793aa-04fc-4d5c-9528-0128c4f08f9f&docRef=841357fc-c8dd-4f1a-8427-b0fdb1a7e57a&jobRef=c903fa11-088c-458d-9e52-969ed0061ce7>

Calvosa, L. (2023). *La crisi d'impresa: aspetti giuridici ed economico-aziendali. La crisi d'impresa*,

Camagni A., Coda R., Sclavi R., ODCEC Milano, *Il dottore commercialista e la pianificazione e il controllo nella PMI nr. 20*, Scuola di alta formazione in:
https://www.odcec.mi.it/docs/default-source/quaderni/n-20-il_dottore_commercialista_e_la_pianificazione_e_il_controllo_nella_p_m_i-1.pdf

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili (CNDCEC), *Gli indici di allerta ex art. 13 co. 2 Codice della Crisi e dell'insolvenza*, Roma, ottobre 2019, scaricabile da:
https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84

D'Attore G. (2022), *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Giappichelli, Torino

Del Rey R., Piccoli F. (2020), *ISMEA: Il mercato del vino in Italia e nel mondo prima e dopo il Covid-19*

Dell'Acqua A., (2020), *Debt Management, pianificare e gestire le scelte di indebitamento aziendale*, Egea, Milano

Di Crosta F., (2015), *Indicatori di performance, Come identificare gli indicatori più adatti per misurare le performance: dagli obiettivi ai risultati*, Franco Angeli, Milano,

Gianluca, R., Stefania, M., Luca, I., & Baldissera, A. (2023). *La crisi e l'insolvenza. COLLANA DI RAGIONERIA ED ECONOMIA AZIENDALE*

Guida, P. L. (2016). *La nuova ISO 9001*

Headvisor, *KPI – Key performance Indicator, come strutturarli, esempi*, in:
<https://www.headvisor.it/sites/default/files/pdf/kpi-key-performance-indicator-headvisor-innovation-manager.pdf>

INEA, Istituto nazionale di economia agraria, Pomarici E., Sardone R., (2009), *L'OCM vino, la difficile transizione verso una strategia di comparto*, Tipar Arti Grafiche, Roma

Malcolm B., Jeffrey W., *Market Timing and Capital Structure*, The Journal of Finance, Vol. LVII, No. 1, febbraio 2002, in:
https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/CapitalStructure_27299fdc-42fa-4a25-a869-b3907cd4f7eb.pdf

Martinelli A., “*Scudo fiscale: effetti estintivi dell'attività di accertamento*”, in “Pratica fiscale e professionale” n. 39 del 2009, p. 13

Platt, H. D., & Platt, M. B. (2006). Understanding differences between financial distress and bankruptcy. *Review of Applied Economics*

Safferstone, M. J. (2004). Managing business crises: from anticipation to implementation.

Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., (2018), *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè Editore, Milano

SITOGRAFIA

Carol M. Kopp, Agency Theory: Definition, Example of Relationship, and Disputes, Investopedia, 17 luglio 2023, in: <https://www.investopedia.com/terms/a/agencytheory.asp>

Cerved, “DSCR: perché è così importante per individuare la crisi d’impresa”, 2021, www.cerved.com

CFI Team, *Pecking Order Theory “Managers follow a hierarchy when considering sources of financing”*, Corporate Finance Institute, 25 gennaio 2020, in: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/pecking-order-theory/>

Coldiretti, Vino: Dalla vendemmia all’osteria, lavoro per 1,5 mln di persone in: <https://www.coldiretti.it/economia/vino-dalla-vendemmia-allosteria-lavoro-per-15-mln-di-persone#:~:text=La%20produzione%20italiana%20%20sottolinea%20la,al%202007%20e%20al%202017>

Definizione di crisi d’impresa in: https://www.treccani.it/enciclopedia/crisi-d-impresa_%28Lessico-del-XXI-Secolo%29/

Divinea, Degustazione online, in: <https://divinea.com/blog/degustazione-online-5-esperienze/>

Hengjie Ai, Murray Z. F., *The Trade-off theory of Corporate Capital Structure*, Oxford Research Encyclopedias, 23 febbraio 2021, in: <https://oxfordre.com/economics/display/10.1093/acrefore/9780190625979.001.0001/acrefore-9780190625979-e-602>

I consumi di vino nel mondo – aggiornamento 2022 OIV in: <https://www.inumeridelvino.it/tag/dati-oiv#:~:text=I%20consumi%20di%20vino%20nel%20mondo%20–>

[%20aggiornamento%202022%20OIV&text=1%20consumi%202022%20sono%20stima ti,\(2015%2D19%20media\).](#)

I numeri del vino, Antinori in: <https://www.inumeridelvino.it/tag/antinori>

ISPRA, Istituto Superiore per la produzione e la Ricerca Ambientale, in: <https://www.isprambiente.gov.it/it/banche-dati/banche-dati-folder/clima-e-meteo/stato-variazioni-e-tendenze-del-clima-in-italia>

Istituto nazionale di statistica (ISTAT), *Andamento dell'economia agricola 2022*, in: <https://www.istat.it/it/archivio/vino>

Marchesi Antinori in: <https://www.antinori.it/it/tenuta/tenute-antinori/antinori-nel-chianti-classico/#:~:text=Nel%202022%20Antinori%20nel%20Chianti,del%20settore%20vinicolo%20e%20turistico.>

Mauri G., *Il vino 'stappa' le m&a: più operazioni negli ultimi due anni che nel quinquennio*, Pambianco, in: <https://wine.pambianconews.com/2021/12/il-vino-stappa-le-ma-piu-deal-negli-ultimi-due-anni-che-nel-quinquennio/199865>

Pacchi S., *Le segnalazioni per la anticipata emersione della crisi, Ristrutturazioni Aziendali*, 9 agosto 2022, in: https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/242__Le-segnalazioni-per-la-anticipata-emersione-della-crisi-Così-è-se-vi-pare

Redazione Wine Meridian, *L'impatto della pandemia sul settore vinicolo mondiale*, in: https://www.winemeridian.com/mercati/_1_impatto_della_pandemia_sul_settore_vinicolo_mondiale/

Zappaterra P, *La creazione del valore: La prima "Mission" da perseguire in azienda*, Leadership & Management, Magazine di informazione manageriale, 11 ottobre 2018, in: <https://www.leadershipmanagementmagazine.com/articoli/la-creazione-del-valore-la-prima-mission-da-perseguire-in-azienda/>

FORMULARIO

- **Formula 1:** Debt Service Coverage Ratio..... p. 18
- **Formula 2:** Margine di profitto..... p. 27
- **Formula 3:** Return of Investment (ROI).....p. 27
- **Formula 4:** Return of Equity (ROE).....p. 27
- **Formula 5:** Current Ratio.....p. 28
- **Formula 6:** Quick Ratio..... p. 28
- **Formula 7:** Free Cash Flow to the firm (FCFO)..... p. 28
- **Formula 8:** Cash Conversion Cycle.....p. 29
- **Formula 9:** Asset Turnover Ratio.....p. 29
- **Formula 10:** Compound Annual Growth Rate.....p. 30
- **Formula 11:** Stima dello scudo fiscale in via autonoma.....p. 39
- **Formula 12:** Stima dello s.f. attraverso il costo del capitale aziendale...p. 39
- **Formula 13:** Costi attesi del dissesto finanziario.....p. 41
- **Formula 14:** Adjusted Present Value.....p. 42