



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale

in Amministrazione, finanza e controllo

Tesi di Laurea

Determinanti della redditività nelle imprese vitivinicole del Conegliano Valdobbiadene DOCG

Relatore

Prof. Carlo Marcon

Laureando

Enrico Sossai

Matricola 888508

Anno accademico

2024/2025

“Ciò che non si può misurare, non si può migliorare”

Peter F. Drucker

Ringraziamenti

Questo lavoro di tesi nasce da una passione personale per la viticoltura, maturata e consolidata grazie alla presenza, in famiglia, di una piccola attività già avviata di coltivazione di vigneti nel cuore delle colline che costituiscono l'oggetto dell'analisi. Vivere da vicino questo contesto mi ha permesso di guardare al tema della redditività non solo come questione di numeri e indicatori, ma come risultato di scelte concrete, vincoli quotidiani e opportunità legate al territorio.

Ringrazio innanzitutto la mia famiglia per il supporto costante durante il percorso universitario; in particolare mia madre per la disponibilità e l'aiuto continuo nello studio. Un pensiero va anche ai miei nonni, che ricordo con affetto, e in modo speciale a mia nonna materna, per ciò che mi ha trasmesso.

Ringrazio le aziende che hanno collaborato alla ricerca rispondendo al questionario, contribuendo in modo concreto all'integrazione dell'analisi.

Infine, ringrazio il professore relatore per la disponibilità, il supporto e i consigli forniti durante lo svolgimento della tesi.

Indice

Introduzione	1
 Capitolo I	
Le colline del Prosecco	5
1.1 Il Prosecco	5
<i>1.1.1 Lo sviluppo del Prosecco</i>	5
<i>1.1.2 L'area di produzione</i>	7
<i>1.1.3 Le tipologie</i>	10
1.2 Economia del settore del Prosecco	14
<i>1.2.1 Prosecco DOC</i>	14
<i>1.2.2 Asolo Prosecco DOCG</i>	15
<i>1.2.3 Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG</i>	15
1.3 Caratteristiche strutturali delle imprese vitivinicole della zona	21
<i>1.3.1 La struttura della filiera del DOCG</i>	21
<i>1.3.2 La dinamica delle unità tecniche di produzione</i>	23
1.4 Fattori di competitività e attuali sfide	25
<i>1.4.1 Il posizionamento di prezzo del DOCG</i>	25
<i>1.4.2 Le sfide future</i>	26
<i>1.4.3 Verso una nuova identità: superare il termine "Prosecco" per rafforzare la DOCG</i>	27
 Capitolo II	
Contabilità e bilancio delle aziende agricole	29
2.1 L'impresa agricola, profili civilistici e tributari	29
<i>2.1.1 L'imprenditore agricolo</i>	29
<i>2.1.2 IAP e coltivatore diretto</i>	30
<i>2.1.3 Le cooperative agricole</i>	31
<i>2.1.4 Le imposte dirette</i>	33
<i>2.1.5 Le imposte indirette: l'IVA</i>	35
2.2 La contabilità dell'impresa agricola	36

2.2.1 Scritture contabili nell'impresa agricola: obblighi e regole	36
2.2.2 I libri sociali obbligatori	37
2.2.3 I registri IVA	38
2.2.4 I registri per le imposte sul reddito	39
2.3 Il bilancio dell'impresa agricola	40
2.3.1 I fattori produttivi nell'impresa agricola	40
2.3.2 Il bilancio aziendale	41
2.3.3 La produzione netta	44
2.3.4 La remunerazione dell'imprenditore agricolo	45
2.3.5 Il bilancio civilistico	47
2.4 Cenni allo IAS 41 Agricolture	53
2.4.1 Ambiti di applicazione e definizioni	53
2.4.2 Rilevazione e valutazione	55
2.4.3 Le informazioni integrative	56
2.5 Contributi alle imprese agricole	57
2.5.1 Il CSR 23-27	57
2.5.2 La contabilizzazione dei contributi alle aziende agricole	60

Capitolo III

Costruzione del campione e metodologia di analisi	63
3.1 Analisi della letteratura	63
3.1.1 Introduzione	63
3.1.2 Sintesi metodologica degli studi analizzati	65
3.1.3 Principali risultati emersi dalla letteratura di riferimento	67
3.1.4 Ambiti ancora inesplorati e contributo atteso della presente ricerca	73
3.2 Raccolta dei dati	74
3.3 Criteri per la selezione del campione	77
3.4 Variabili selezionate da Aida	78
3.4.1 La variabile dipendente: redditività del totale attivo (ROA)	79
3.4.2 Variabili strutturali e anagrafiche dell'impresa	81
3.4.3 Variabili economico-finanziarie strutturali	83
3.4.4 Indici finanziari e patrimoniali	85
3.4.5 Indici della gestione corrente	92

3.4.6 <i>Indici di redditività</i>	97
3.4.7 <i>Indici di produttività</i>	104
3.5 Metodologia di analisi e strumenti utilizzati	106

Capitolo IV

Analisi empirica della redditività delle imprese del Conegliano

Valdobbiadene DOCG sulla base dei dati di bilancio	111
4.1 Introduzione all'analisi	111
4.2 Analisi descrittiva delle variabili	112
4.2.1 <i>La variabile dipendente: redditività del totale attivo (ROA)</i>	113
4.2.2 <i>Variabili strutturali e anagrafiche dell'impresa</i>	116
4.2.3 <i>Variabili economico-finanziarie strutturali</i>	122
4.2.4 <i>Indici finanziari e patrimoniali</i>	128
4.2.5 <i>Indici della gestione corrente</i>	133
4.2.6 <i>Indici di redditività</i>	139
4.2.7 <i>Indici di produttività</i>	145
4.3 Analisi di correlazione	147
4.3.1 <i>Variabili strutturali e anagrafiche dell'impresa</i>	147
4.3.2 <i>Variabili economico-finanziarie strutturali</i>	154
4.3.3 <i>Indici finanziari e patrimoniali</i>	156
4.3.4 <i>Indici della gestione corrente</i>	158
4.3.5 <i>Indici di redditività</i>	160
4.3.6 <i>Indici di produttività</i>	162
4.4 Stima e interpretazione del modello di regressione lineare multipla	164
4.4.1 <i>Un primo modello</i>	165
4.4.2 <i>Modello di regressione lineare multipla del ROA sulla base dei dati di bilancio</i>	168

Capitolo V

Analisi empirica della redditività delle imprese del Conegliano

Valdobbiadene DOCG attraverso l'integrazione dei dati di bilancio e delle informazioni extra-contabili	177
5.1 Introduzione all'analisi	177

5.2 Analisi descrittiva delle variabili extra-contabili	178
5.2.1 <i>Variabili strutturali e produttive</i>	179
5.2.2 <i>Variabili organizzative e di integrazione della filiera</i>	184
5.2.3 <i>Variabili di orientamento commerciale</i>	189
5.2.4 <i>Variabili strategiche, di governance e di sostenibilità</i>	192
5.3 Analisi di correlazione delle variabili extra-contabili	198
5.3.1 <i>Variabili strutturali e produttive</i>	198
5.3.2 <i>Variabili organizzative e di integrazione della filiera</i>	205
5.3.3 <i>Variabili di orientamento commerciale</i>	208
5.3.4 <i>Variabili strategiche, di governance e di sostenibilità</i>	209
5.4 Stima e interpretazione del modello di regressione lineare multipla integrato	213
5.4.1 <i>Un primo modello</i>	214
5.4.2 <i>Modello di regressione lineare multipla integrato del ROA</i>	214
Focus. Evidenze qualitative dal questionario: punti di forza, criticità e prospettive della denominazione Conegliano Valdobbiadene DOCG	224
Conclusioni	229
Indice delle figure	235
Indice delle tabelle	239
Bibliografia	241
Sitografia	245

Introduzione

Il 7 luglio 2019 le Colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene sono state iscritte nella lista del Patrimonio Mondiale UNESCO, durante la 43^a sessione del Comitato riunito a Baku, diventando il 55° sito italiano riconosciuto. Il valore di tale iscrizione non risiede soltanto nel prestigio formale del riconoscimento, ma soprattutto nella definizione di un'identità territoriale precisa: un paesaggio culturale costruito nel tempo, segnato dai ciglioni vitati, dalla viticoltura su forti pendenze e dall'alternanza tra vigneti, boschi e piccoli centri abitati. A partire da questo passaggio, la denominazione Conegliano Valdobbiadene DOCG ha consolidato ulteriormente reputazione e capacità attrattiva, rafforzando la propria posizione non solo come prodotto vitivinicolo di qualità, ma anche come espressione di patrimonio, cultura e turismo. “L'effetto UNESCO” ha contribuito a rendere più visibile il territorio e a intensificarne la dinamica economica: la crescita della produzione e del valore generato dalla filiera si è accompagnata a un evidente incremento dei flussi turistici, con arrivi nell'area aumentati del 61,8% nel 2022 rispetto all'anno precedente e con una crescita più moderata anche negli anni successivi. In questo contesto, la DOCG si configura sempre più come un sistema economico-territoriale complesso, in cui la competitività delle imprese si intreccia con vincoli produttivi, scelte organizzative, dinamiche di mercato e aspettative legate alla sostenibilità.

All'interno di tale scenario, il presente lavoro di ricerca si concentra su una questione centrale per comprendere la solidità e la capacità di sviluppo delle imprese vitivinicole dell'area: quali fattori determinano la redditività delle aziende operanti nelle colline del Conegliano Valdobbiadene DOCG? L'interrogativo assume rilievo non solo in ottica descrittiva, ma soprattutto interpretativa e gestionale. In un territorio in cui la reputazione tende a crescere e la domanda può essere sostenuta da driver qualitativi e turistici, le performance economiche non risultano necessariamente uniformi: imprese che operano nello stesso contesto possono ottenere livelli di redditività diversi, in funzione delle scelte di produzione, della struttura aziendale, delle modalità di commercializzazione e della gestione economico-finanziaria. Indagare le determinanti della redditività significa quindi individuare, con un approccio coerente con l'analisi di bilancio, le leve che possono contribuire a generare risultati superiori e, al tempo stesso, chiarire quali caratteristiche aziendali risultino più rilevanti nel tradurre il valore territoriale in performance economiche.

Coerentemente con tale impostazione, l'obiettivo della ricerca è identificare e discutere le principali determinanti della redditività delle imprese vitivinicole dell'area, con riferimento alla redditività del totale attivo (ROA) quale indicatore sintetico della capacità dell'impresa di remunerare gli impieghi complessivi attraverso la gestione caratteristica. L'analisi viene sviluppata su due livelli complementari. In primo luogo, viene considerato un campione di imprese selezionate nell'area di riferimento, analizzate mediante dati contabili ricavati dalla banca dati Aida, con costruzione e lettura degli indicatori economico-finanziari e successiva analisi empirica orientata alla relazione tra variabili di bilancio e ROA. In secondo luogo, l'indagine viene estesa e arricchita tramite l'integrazione di variabili extra-contabili, non desumibili direttamente dai bilanci, raccolte attraverso la somministrazione di un questionario alle imprese: l'obiettivo è valutare se elementi legati alla struttura produttiva, alle scelte organizzative e alle strategie aziendali contribuiscano a spiegare ulteriormente le differenze di redditività osservate. Sul piano operativo, le elaborazioni vengono condotte con il supporto di strumenti quali Excel e, in modo particolare, R, utilizzato per l'analisi statistica dei dati e per la stima di modelli di regressione lineare multipla, al fine di ottenere una lettura integrata delle determinanti contabili ed extra-contabili della performance.

La tesi è articolata in cinque capitoli, costruiti secondo una progressione logica che accompagna il lettore dal contesto alla verifica empirica. Il Capitolo I introduce l'area di riferimento e il sistema vitivinicolo locale, ponendo attenzione all'inquadramento territoriale del Conegliano Valdobbiadene e al significato economico del riconoscimento UNESCO, con particolare riguardo alle caratteristiche del comparto e alle dinamiche che ne hanno sostenuto l'evoluzione. Il Capitolo II affronta l'impresa agricola sotto il profilo civilistico e fiscale, per poi concentrare l'attenzione sul bilancio delle aziende agricole e, in particolare, delle imprese vitivinicole, in modo da definire con chiarezza il quadro entro cui si colloca l'analisi di bilancio sviluppata nel lavoro. Il Capitolo III propone una rassegna degli studi di settore utili a costruire un riferimento metodologico comparabile; successivamente presenta i criteri adottati per la selezione delle imprese e definisce le variabili impiegate nello studio: sia quelle contabili ricavate da Aida, specificandone le modalità di calcolo, sia quelle extra-contabili rilevate tramite questionario, illustrando poi le tecniche di analisi utilizzate. I capitoli quarto e quinto costituiscono il nucleo empirico dell'elaborato: il Capitolo IV sviluppa l'analisi delle determinanti della redditività basata sui dati di bilancio dell'intero campione, mentre il Capitolo V integra le informazioni contabili con quelle extra-contabili per il sottocampione delle imprese rispondenti al questionario, mantenendo un'impostazione metodologica coerente tra i due capitoli così da rendere i risultati confrontabili e interpretabili in modo unitario. Infine, le

conclusioni riepilogano le evidenze emerse, valorizzano gli spunti informativi derivanti dall'indagine extra-contabile e propongono considerazioni utili sia in chiave interpretativa sia come base per possibili approfondimenti futuri sul sistema vitivinicolo delle Colline del Prosecco di Conegliano Valdobbiadene DOCG.

Capitolo I

Le colline del Prosecco

SOMMARIO: 1.1 Il Prosecco - 1.1.1 *Lo sviluppo del Prosecco* - 1.1.2 *L'area di produzione* - 1.1.3 *Le tipologie* - 1.2 Economia del settore del Prosecco - 1.2.1 *Prosecco DOC* - 1.2.2 *Asolo Prosecco* - 1.2.3 *Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG* - 1.3 Caratteristiche strutturali delle imprese vitivinicole della zona - 1.3.1 *La struttura della filiera del DOCG* - 1.3.2 *La dinamica delle unità tecniche di produzione* - 1.4 Fattori di competitività e attuali sfide - 1.4.1 *Il posizionamento di prezzo del DOCG* - 1.4.2 *Le sfide future* - 1.4.3 *Verso una nuova identità: superare il termine "Prosecco" per rafforzare la DOCG*

1.1 Il Prosecco

1.1.1 Lo sviluppo del Prosecco

Le colline di Conegliano e Valdobbiadene non sono soltanto un paesaggio di straordinaria bellezza, ma rappresentano uno dei simboli più riconoscibili del legame tra cultura, tradizione e impresa in Italia. Qui, tra filari ordinati e borghi storici, si è sviluppata nei secoli una viticoltura che ha modellato l'ambiente e l'economia locale, fino ad ottenere nel 2019 il prestigioso riconoscimento come Patrimonio Mondiale dell'Umanità da parte dell'UNESCO. Questo territorio, che si trova nella provincia di Treviso, a 50 km da Venezia e a 100 dalle Dolomiti, è oggi sinonimo di eccellenza vitivinicola e costituisce il cuore pulsante della produzione del Prosecco Superiore DOCG. Comprimerne le radici storiche e le peculiarità territoriali è fondamentale per analizzare le dinamiche economiche e aziendali che caratterizzano le imprese vitivinicole della zona.

La viticoltura è diffusa nella zona di Conegliano e Valdobbiadene dai tempi antichi. Su di una stele funeraria di epoca romana, ritrovata nella zona, si fa riferimento ai *vendemmiales*, ossia le celebrazioni che avvenivano nel corso della vendemmia.

Quando si parla di Prosecco si pensa però ad un vino di tempi relativamente più recenti. Un punto fondamentale per lo sviluppo di questo vino è stata nel 1876 la fondazione dell'Istituto Cerletti di Conegliano, la prima scuola di enologia in Italia, che ancora oggi, grazie alla sua fama, attira studenti da ogni parte d'Italia. Un altro importante polo di studio e di ricerca in ambito vitivinicolo è l'Istituto Sperimentale di Viteicoltura ed Enologia, fondato nel 1923,

sempre a Conegliano¹. Questi due importanti centri hanno permesso la diffusione delle competenze necessarie alla coltivazione dei vigneti nelle colline, coltivazione definita “eroica”, viste le grandi pendenze che i viticoltori si trovano ad affrontare, le quali arrivano fino al 70%. È nel corso del Novecento che quindi inizia a prendere forma l’area del Prosecco, delineando i due centri più importanti, ovvero Conegliano e Valdobbiadene, il primo capitale culturale, grazie alla presenza dei due istituti di ricerca, mentre il secondo capitale produttivo, vista la diffusione di numerose cantine nei dintorni.

Il 7 giugno del 1962 è il giorno in cui undici produttori decidono di costituire il Consorzio di Tutela del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene, con il fine di creare un disciplinare di produzione per cercare di salvaguardare la qualità e l’immagine del proprio vino. Sette anni più tardi, nel 1969, questo sforzo è stato premiato dal Ministero dell’Agricoltura che ha riconosciuto al Prosecco la denominazione DOC (Denominazione di Origine Controllata). A coronamento di ciò, nel 2009, ai vini prodotti in una ristretta area collinare, viene concessa la denominazione DOCG (Denominazione di Origine Controllata e Garantita), simbolo del massimo livello qualitativo per i vini italiani.

Giunti a questo punto, i produttori decidono di mettere in evidenza il territorio nel nome stesso del loro vino, antepponendo al nome di Prosecco quello delle due cittadine cuore dell’area: “Conegliano Valdobbiadene Prosecco Superiore”.

Culmine di tale percorso è stata l’iscrizione nel 2019 del sito “Le Colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene” nella lista dei Patrimoni Mondiali dell’UNESCO, grazie allo splendido e unico paesaggio che i viticoltori hanno contribuito a creare, composto da vigneti, stabiliti sui ciglioni, boschi e piccoli borghi sparsi in mezzo alle colline².

¹ La Repubblica, *Le guide ai sapori e ai piaceri. Le colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene patrimonio dell’umanità UNESCO*, La Repubblica, 2023

² Agnoletti Mauro, Romanò Federica, Torretta Sonia (a cura di), *Viticoltura storica ed eroica. I paesaggi rurali storici d’Italia*, Edagricole, 2025

Figura 1.1 - Le Colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene

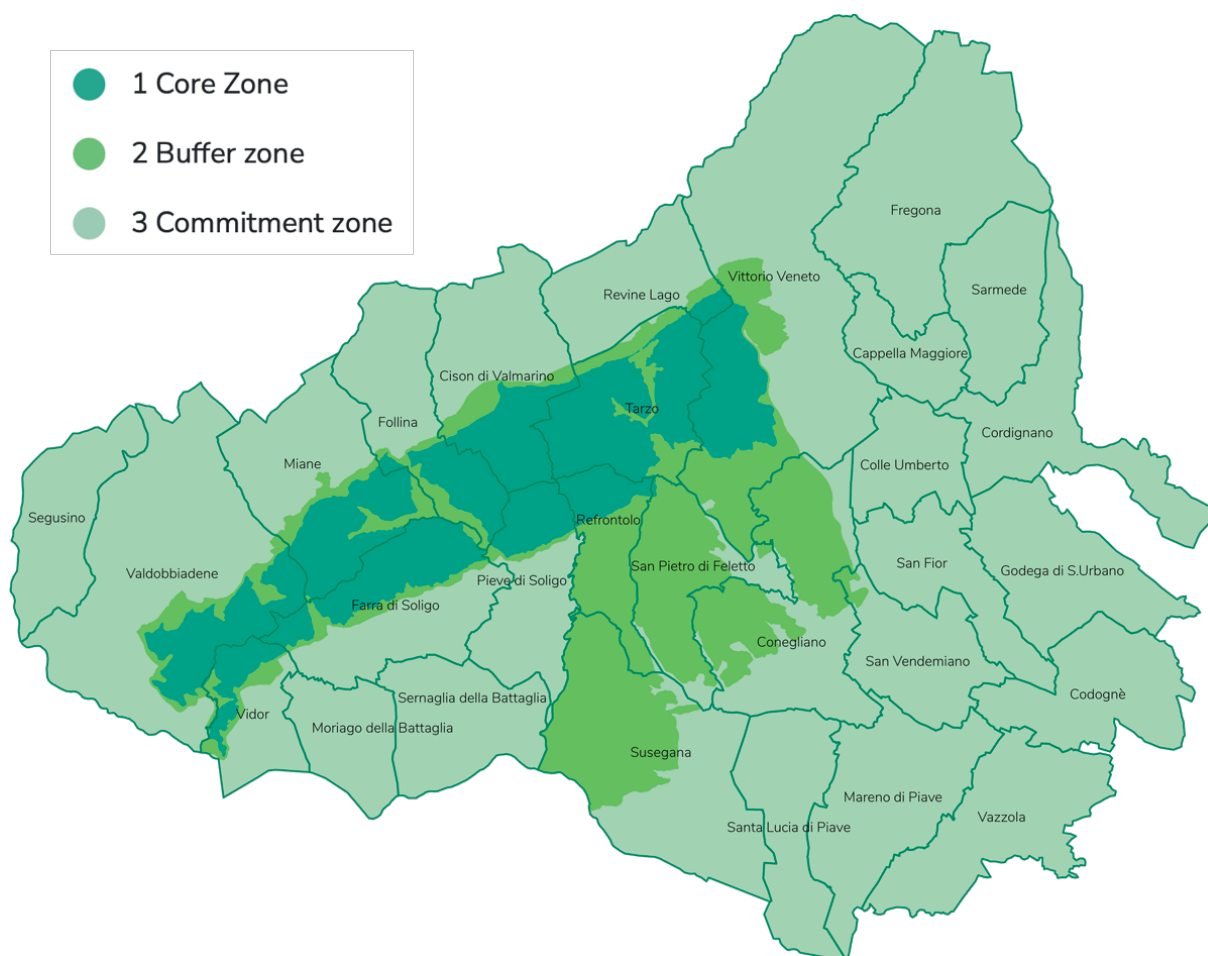


Fonte: scatto personale

1.1.2 L'area di produzione

Il celebre vino, in particolare il Conegliano Valdobbiadene Prosecco Superiore DOCG, è prodotto nella provincia di Treviso, nella fascia collinare che si estende da Valdobbiadene verso est fino a Vittorio Veneto, scendendo fino a Conegliano. L'area in questione è stata a sua volta suddivisa in tre zone, come si può notare nella Figura 1.2, la core zone, la buffer zone e la commitment zone.

Figura 1.2 - Le tre zone



Fonte: <https://collineconeglianovaldobbiadene.it>

La core zone ha un'estensione di 9.197,45 ha, comprendendo i territori collinari dei Comuni di Valdobbiadene, Miane, Follina, Cison di Valmarino, Revine Lago, Tarzo, Vidor, Farra di Soligo, Pieve di Soligo, Refrontolo, San Pietro di Feletto, Vittorio Veneto. Questa è la zona cuore delle colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene, dove si possono ammirare gli elementi di unicità che hanno permesso l'iscrizione del sito nel Patrimonio UNESCO, i quali possono essere sintetizzati nei seguenti tre:

- Hogback, ossia la particolare conformazione geomorfologica composta da una serie di rilievi collinari fortemente pendenti, con una forma allungata in direzione est-ovest, che vengono a formare delle piccole valli in cui si alternano la coltivazione della vite alla spontaneità del bosco. Proprio questa particolare conformazione, che si può ammirare nella Figura 1.3, permette di esporre i vigneti al Sole in una maniera unica, elevando così notevolmente il livello qualitativo delle uve ivi prodotte.

Figura 1.3 - Hogback



Fonte: <https://collineconeglianovaldobbiadene.it>

- Ciglione, ovvero il particolare tipo di terrazzamento che viene utilizzato in questa zona per la coltivazione della vite. Infatti, non si tratta di un classico terrazzamento in pietra, ma viene utilizzata la terra inerbita, che rende più solidi i versanti e riduce l'erosione del suolo. Sono pervenute testimonianze dell'utilizzo del ciglione in quest'area fin dal XVI e XVII secolo, ma probabilmente era già diffuso anche prima. Oggi il suo utilizzo è leggermente calato rispetto al secolo scorso, soprattutto nei terreni meno ripidi, dove si è cercato un impianto più adatto alla meccanizzazione.

Figura 1.4 - Ciglione



Fonte: <https://collineconeglianovaldobbiadene.it>

- Paesaggio a mosaico. Altro punto tipico della zona è l'elevata parcellizzazione dei terreni, suddivisi tra migliaia di piccoli viticoltori, che, assieme all'alternanza tra vite e bosco, fanno sì che si venga a delineare questo splendido paesaggio definito “a mosaico”.

Figura 1.5 - Paesaggio a mosaico



Fonte: <https://www.terreincognitemagazine.it>

La seconda zona in cui è stata suddivisa l'area delle colline del Prosecco è la cosiddetta buffer zone, la quale si estende per 9.769,80 ha, non coincide con i confini amministrativi e comprende i territori collinari di tutti i Comuni della core zone, con l'aggiunta di Conegliano, Susegana e San Vendemmiiano. Quest'area è caratterizzata da un paesaggio collinare più dolce, con minor pendenza rispetto alla core zone, ma comunque sempre di pregio.

Infine, la commitment zone è un'area al di fuori della core e della buffer zone, che comprende, oltre ai Comuni precedentemente citati, quelli di Cappella Maggiore, Colle Umberto, Codognè, Cordignano, Fregona, Godega di Sant'Urbano, Mareno di Piave, Moriago della Battaglia, Sarnede, San Fior, Sernaglia della Battaglia, Segusino, Santa Lucia di Piave e Vazzola. Quest'area comprende tutti i Comuni che hanno aderito al Protocollo regionale stipulato per la tutela e salvaguardia del paesaggio viticolo della zona.

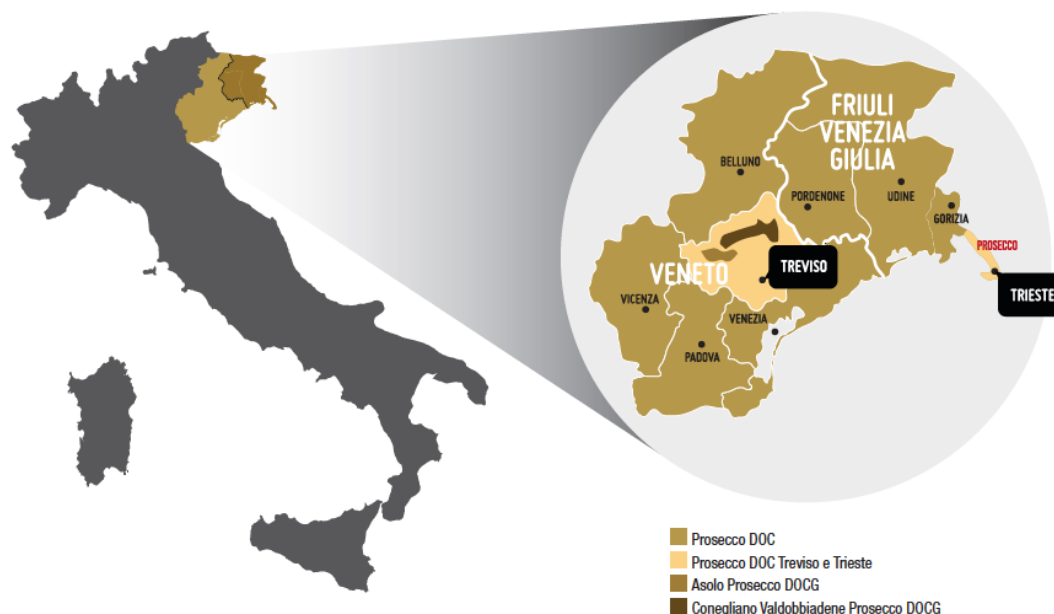
1.1.3 Le tipologie

Il Prosecco deriva quasi esclusivamente dal vitigno Glera, il quale rappresenta la componente principale prevista all'interno del disciplinare di produzione.

In questa zona dal vitigno Glera si ottiene anche il Glera IGT Marca Trevigiana, che rappresenta una classificazione più flessibile rispetto alle denominazioni di origine controllata. La sigla IGT (Indicazione Geografica Tipica) identifica, infatti, quei vini che, pur mantenendo un legame con il territorio di produzione, non sono sottoposti ai disciplinari stringenti delle DOC o delle DOCG. Nel caso specifico della Marca Trevigiana, l'IGT Glera consente rese più elevate, fino a 250 quintali per ettaro, favorendo una produzione ampia, spesso destinata a soddisfare la crescente domanda di Prosecco sui mercati internazionali. Un aspetto di particolare rilievo riguarda la possibilità che le uve prodotte sotto la denominazione IGT Glera Marca Trevigiana vengano “attinte” alla produzione di Prosecco DOC. Ciò può avvenire in via straordinaria, per esempio in annate in cui la richiesta di uve destinate alla DOC eccede le disponibilità, oppure in via definitiva, attraverso il riconoscimento permanente dei vigneti come idonei a entrare nel perimetro produttivo del Prosecco DOC. Questa dinamica rende il Glera IGT una sorta di “serbatoio” flessibile e strategico per la filiera, capace di bilanciare le esigenze qualitative con quelle quantitative del settore.

È proprio a partire da questa base che si colloca la denominazione successiva, il Prosecco DOC, che segna un livello qualitativo superiore, sottoposto a regole più rigide in termini di resa, zona di produzione e caratteristiche organolettiche del vino, e che rappresenta la cornice più diffusa e riconosciuta della produzione Prosecco a livello nazionale e internazionale. La sua area di produzione, come riportato nella Figura 1.6, si estende in due regioni: Veneto e Friuli-Venezia Giulia, comprendendo nove province (Treviso, Venezia, Vicenza, Padova, Belluno, Pordenone, Udine, Gorizia e Trieste). Questa vasta zona produttiva riflette la vocazione territoriale e la storicità della coltivazione della Glera, vitigno base della denominazione. Quando la raccolta delle uve, la vinificazione e l'imbottigliamento avvengono completamente nelle province di Treviso e Trieste, vengono utilizzate le menzioni speciali Prosecco DOC Treviso e Prosecco DOC Trieste, ossia le due province che, nel corso del tempo, hanno giocato un ruolo fondamentale per la produzione del Prosecco.

Figura 1.6 - Area del Prosecco



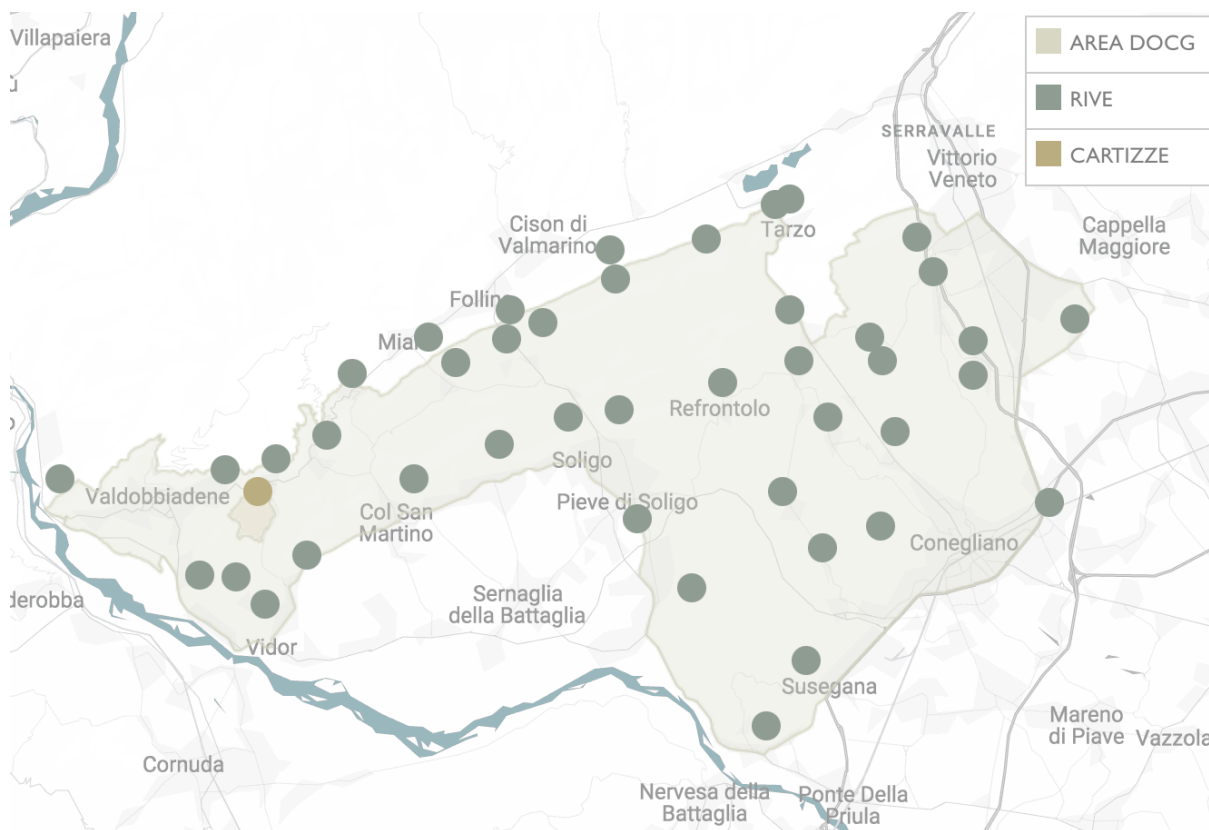
Fonte: <https://www.prosecco.wine>

Dal punto di vista produttivo, il disciplinare del Prosecco DOC stabilisce una resa massima di 180 q/ha, inferiore a quella prevista per l'IGT Glera Marca Trevigiana (250 q/ha), segno di una maggiore attenzione alla qualità.

Un'ulteriore tipologia è l'Asolo Prosecco DOCG, riconosciuta nel 2009 e prodotta sulle colline che circondano la cittadina di Asolo, sempre nella provincia di Treviso. Questa denominazione è ricordata per essere stata la prima, nel grande panorama del Prosecco, a prevedere la tipologia Extra Brut.

L'ultima e più prestigiosa denominazione è il Conegliano Valdobbiadene Prosecco Superiore DOCG, riservata esclusivamente ai quindici comuni collinari tra Conegliano e Valdobbiadene, quelli facenti parte della sopra citata buffer zone. L'area atta alla coltivazione di DOCG è quella indicata nella Figura 1.7, nella quale sono evidenziate anche le aree delle due sotto-denominazioni della DOCG, ossia la DOCG Rive e la DOCG Cartizze.

Figura 1.7 - Area DOCG



Fonte: <https://www.prosecco.it/it/>

All'interno della DOCG si distinguono quattro tipologie principali. La prima è il Conegliano Valdobbiadene Prosecco Superiore DOCG “classico”, ottenuto dal vitigno Glera e disponibile nelle versioni Extra Brut, Brut, Extra Dry e Dry, che si differenziano per il residuo zuccherino e rappresentano l'espressione più diffusa e versatile della denominazione. La resa di questa denominazione è fissata dal disciplinare di produzione DOCG a 135 quintali per ettaro, notevolmente inferiore a quella del Prosecco DOC, indicando la maggior attenzione alla qualità, piuttosto che alla quantità. La superficie sulla quale si estende la produzione del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG è di 8.177 ettari.

Una tipologia di particolare pregio è quella del DOCG Rive, termine che nella parlata locale indica i ripidi pendii collinari. Le Rive mettono in luce l'unicità dei diversi territori: si tratta di vini provenienti da un singolo comune o frazione, con uve raccolte esclusivamente a mano e una resa ridotta a 130 quintali per ettaro. Attualmente sono riconosciute 43 diverse Rive, ognuna con caratteristiche proprie legate a suolo, esposizione e microclima, che si estendono su di un'area di 370 ettari.

Il vertice qualitativo della denominazione è rappresentato dal DOCG Cartizze, un'area di soli 106 ettari situata tra le colline di San Pietro di Barbozza, Santo Stefano e Saccol, nel

comune di Valdobbiadene. Qui la combinazione tra terreni antichi e microclima particolare consente la produzione di un vino di straordinaria complessità aromatica, con note fruttate e floreali di grande eleganza.

Infine, vi è il Conegliano Valdobbiadene Prosecco Superiore DOCG Sui Lieviti, che richiama la tradizione del cosiddetto “col fondo”. È un vino rifermentato in bottiglia, senza sboccatura, nel quale i lieviti rimangono depositati sul fondo, conferendo caratteristiche organolettiche uniche: freschezza, complessità olfattiva e il tipico sentore di crosta di pane.

1.2 Economia del settore del Prosecco

Le tre denominazioni del Prosecco, ossia Prosecco DOC, Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG e Asolo Prosecco DOCG, che sono state istituite nel 2009, hanno conosciuto la crescita più consistente tra il 2020 e il 2021³. Tale crescita è continuata anche in uno scenario di elevata criticità come quello che si è venuto a formare nel 2022 a seguito dello scoppio della guerra in Ucraina, al quale si è aggiunto l'aumento dei costi legati all'energia e la crisi globale delle materie prime; infatti, in base ai dati elaborati da Valoritalia, in quell'anno le tre denominazioni sono state capaci di aumentare i volumi di oltre sei milioni di bottiglie. Oggi, sempre sulla base dei dati di Valoritalia, la Prosecco DOC è la denominazione al primo posto in Italia per produzione, con 4.090.439 ettolitri di vino prodotti, mentre la Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG è al sesto posto, con 768.817 ettolitri.

1.2.1 Prosecco DOC

Alla fine del 2023, la denominazione Prosecco DOC⁴ si conferma una delle realtà più rilevanti del panorama enologico nazionale, coinvolgendo complessivamente 11.969 aziende viticole, 1.148 imprese vinificatrici e 355 case spumantistiche distribuite tra il Veneto e il Friuli-Venezia Giulia. La superficie vitata dedicata al vitigno Glera atto a Prosecco DOC supera i 28.100 ettari, a testimonianza della vasta dimensione produttiva della denominazione.

Dal punto di vista commerciale, il 2023 ha segnato una lieve contrazione fisiologica: le bottiglie immesse sul mercato sono scese da 638 milioni nel 2022 a 616 milioni, pari a un calo del 3,5%. Nonostante ciò, il fatturato complessivo al consumo ha continuato a crescere, passando da 3,35 miliardi a 3,5 miliardi di euro, confermando la forte capacità di tenuta economica del settore.

³ Castriota Stefano, *Economia del vino*, Egea, 2015

⁴ Consorzio di Tutela del Prosecco DOC

L'export si conferma il principale sbocco commerciale, con circa l'80% delle vendite dirette all'estero, pari a quasi 493 milioni di bottiglie e un valore stimato di 2,8 miliardi di euro. All'interno di questo flusso, l'Unione Europea e il Regno Unito assorbono il 68% delle esportazioni, mentre il 25% è destinato al mercato nordamericano. Sul fronte interno, invece, oltre i tre quarti delle bottiglie sono consumate nel Nord Italia, in particolare nel Nord Est (53%) e nel Nord Ovest (25%), mentre il resto del Paese rappresenta una quota più limitata.

Per quanto riguarda i canali distributivi, la grande distribuzione organizzata (GDO) continua a detenere la leadership, ma si segnala una ripresa significativa del canale Ho.Re.Ca. (Hotellerie-Restaurant-Café), ossia l'insieme delle strutture di ospitalità e ristorazione. Nel 2023 questa quota ha raggiunto il 30% delle vendite, in crescita rispetto al 26% dell'anno precedente, a conferma del rinnovato interesse del settore della ristorazione e del turismo nei confronti del Prosecco DOC.

1.2.2 Asolo Prosecco DOCG

Dopo aver considerato la realtà del Prosecco DOC, merita attenzione anche l'Asolo Prosecco DOCG⁵, denominazione che negli ultimi anni ha conosciuto uno sviluppo particolarmente dinamico. Tra il 2015 e il 2023 la produzione è cresciuta in maniera impressionante, passando da circa 5 milioni a 27,5 milioni di bottiglie commercializzate. Solo nel 2023 le vendite hanno registrato un incremento del +14,5%, un risultato ancora più significativo se rapportato al contesto di incertezza che ha caratterizzato il mercato vitivinicolo nazionale e internazionale. L'avvio del 2024 è stato addirittura superiore alle attese: nei primi tre mesi sono state certificate già 8,2 milioni di bottiglie, pari a un aumento del +16,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Sul piano commerciale, circa il 60% della produzione viene assorbito dai mercati internazionali. Tra questi spicca il Nord America, che da solo raccoglie oltre i due terzi delle esportazioni, seguito dall'Europa continentale (circa il 10%) e dal Far East (5%), a conferma di un posizionamento sempre più globale.

1.2.3 Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG

L'attenzione si concentra ora sull'ultima delle tre denominazioni del Prosecco, ovvero la Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG⁶, il risultato delle splendide colline del Prosecco, oggi patrimonio mondiale dell'umanità. L'analisi economica di questa denominazione verrà

⁵ Consorzio di Tutela Asolo Prosecco

⁶ Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG

condotta con un grado di approfondimento maggiore rispetto alle due precedenti, visto il fatto che è proprio sulle aziende vitivinicole delle colline di Conegliano e Valdobbiadene che si concentrerà l'analisi che verrà condotta nei successivi capitoli. I dati di seguito riportati sono contenuti nel Rapporto economico 2024, riferito all'anno 2023, che, al momento della redazione della presente tesi, rappresenta il documento più recente reso disponibile dal Consorzio⁷.

La produzione

Nel 2023 la produzione complessiva del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG si è attestata a 92,4 milioni di bottiglie (tra spumante, frizzante e tranquillo), per un valore di circa 585 milioni di euro. Si tratta di un calo rispetto al 2022, con una contrazione dell'11% in volume e del 7,7% in valore, che riporta la denominazione sui livelli registrati prima del biennio eccezionale 2021-2022. Nonostante ciò, su base ventennale (2003-2023) la crescita rimane significativa, con un incremento pari al 134%.

Nell'ultimo decennio, l'aumento in valore delle vendite (+61,5%) è stato nettamente superiore a quello in volume (+27,6%), segnale di un progressivo rafforzamento del posizionamento di prezzo. La produzione è ormai quasi interamente concentrata sullo spumante, che nel 2023 ha raggiunto il 98,1% del totale. In particolare, il Conegliano Valdobbiadene Prosecco Superiore e la tipologia "Rive" hanno rappresentato 89,6 milioni di bottiglie, per un valore di 561,3 milioni di euro e un prezzo medio all'origine pari a 6,27 euro (+3,3% sul 2022).

Questi dati confermano il ruolo della denominazione come punto di riferimento del comparto spumantistico italiano, posizionandola prima tra le eccellenze a Denominazione di Origine Controllata e Garantita.

Nel 2023 si è registrato un incremento della quota di produzione detenuta dalle imprese di dimensioni maggiori, segnando una parziale inversione rispetto alla progressiva riduzione osservata negli anni precedenti. Come si nota dalla Figura 1.8, le prime 20 aziende spumantistiche, pur rappresentando soltanto il 9,4% del totale, hanno concentrato quasi due terzi della produzione complessiva. L'indice di concentrazione (C_{20}) è così salito dal 62,4% al 63,6%.

⁷ Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG, *Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG Rapporto economico 2024*, Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG, 2024

Figura 1.8 - Indici di concentrazione delle imprese spumantistiche DOCG

Indici*	HHI	C ₄	C ₈	C ₁₀	C ₂₀
2008	316	26.9	42.0	47.3	66.8
2021	308	27.6	42.3	47.1	61.7
2022	303	27.1	41.8	46.5	62.4
2023	335	28.4	43.7	48.5	63.6

Fonte: Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG, Rapporto economico 2024

Il rafforzamento riguarda l'intero gruppo delle imprese leader: l'indice riferito alle prime 4 aziende (C₄) è passato dal 27,1% al 28,4%, quello delle prime 8 (C₈) dal 41,8% al 43,7%, mentre le prime 10 (C₁₀) hanno visto crescere la propria quota dal 46,5% al 48,5%. Pur con questi segnali di maggiore concentrazione, la rilevanza delle imprese di maggiori dimensioni risulta ancora inferiore rispetto al 2008.

In generale però, se si osserva l'andamento dell'indice di Herfindahl negli anni, il quale prende in considerazione tutte le aziende del settore per il calcolo, si può notare una progressiva diminuzione della concentrazione settoriale fino al 2022, ma nel 2023 si registra il dato più alto complessivamente, anche rispetto al 2008. Leggendo questo dato assieme ai diversi indici di concentrazione presenti in Figura 1.8 si comprende che nel 2023 risultano aver guadagnato quote di mercato le imprese di più grandi dimensioni, mentre le imprese di minori dimensioni si sono ulteriormente frammentate.

Ora è opportuno soffermarsi sull'andamento dei prezzi delle uve. Le difficoltà climatiche che hanno caratterizzato il 2023, incidendo negativamente sulle rese produttive, non hanno comportato l'introduzione di limiti alle quantità o obblighi di stoccaggio da parte della denominazione. Nonostante ciò, i valori di mercato risultano più bassi rispetto alle due vendemmie precedenti. In particolare, il prezzo medio delle uve idonee alla produzione di Conegliano Valdobbiadene DOCG si è collocato a 1,65 euro/kg, segnando un calo del 10,8% rispetto al 2022; leggermente migliore la performance delle uve provenienti da coltivazioni biologiche, quotate in media 1,90 euro/kg, con una riduzione più contenuta (-2,6%). Le uve destinate alle Rive DOCG hanno invece registrato un prezzo medio pari a 1,75 euro/kg (-13,8% sul 2022), mentre quelle utilizzate per la produzione di Cartizze hanno subito la contrazione più marcata, attestandosi a 4,25 euro/kg (-19%).

Figura 1.9 - Trend dei prezzi delle uve DOCG (in €/kg)

	2021			2022			2023		
	min	max	medio	min	max	medio	min	max	medio
Conegliano Valdobbiadene Prosecco	1,40	1,55	1,48	1,80	1,90	1,85	1,60	1,70	1,65
Superiore di Cartizze	4,10	4,40	4,25	5,00	5,50	5,25	4,00	4,50	4,25
Rive	1,50	1,65	1,58	1,95	2,10	2,03	1,70	1,80	1,75
Conegliano Valdobbiadene Prosecco Biologico	1,60	1,70	1,65	1,90	2,00	1,95	1,85	1,95	1,90

Fonte: Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG, Rapporto economico 2024

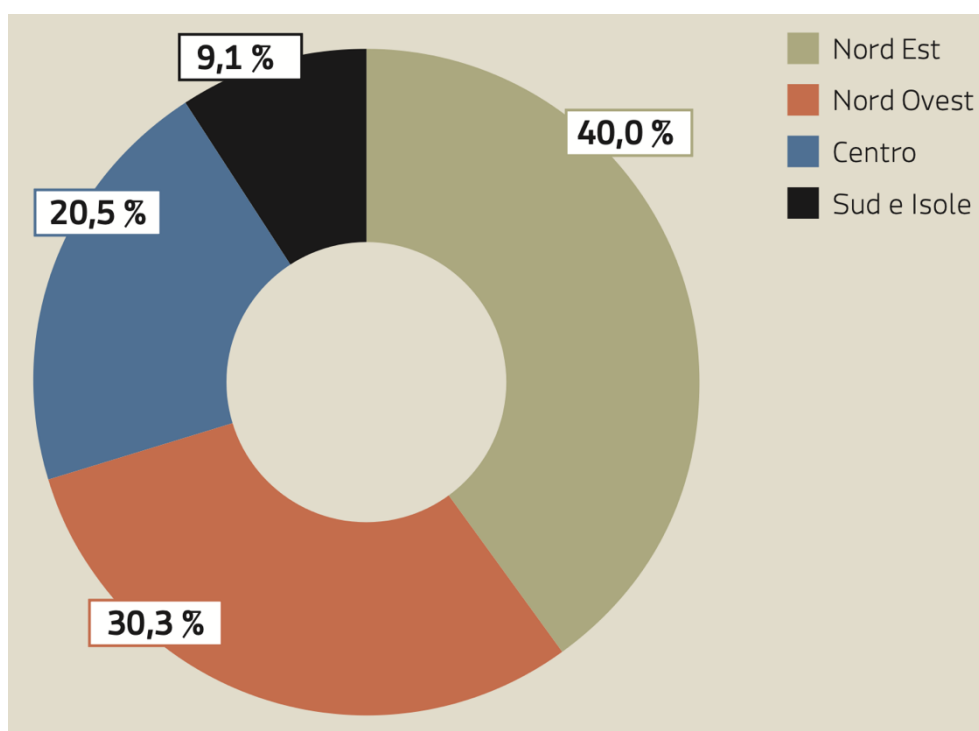
Il mercato nazionale

Nel 2023 il mercato interno ha registrato un assorbimento di 53,5 milioni di bottiglie, con una contrazione del 6,8% rispetto al 2022, accompagnata da una diminuzione anche in valore (-7%), pari complessivamente a 339,8 milioni di euro. Il prezzo medio di vendita è rimasto pressoché stabile, attestandosi a 6,35 euro per bottiglia (contro i 6,36 euro dell'anno precedente).

Il calo rilevato riporta i volumi di vendita ai livelli osservati nel periodo 2016-2020 dopo un lungo trend di crescita: tra il 2012 e il 2023 il mercato nazionale ha infatti segnato un incremento del 58,5% in termini di volumi e quasi un raddoppio in valore.

La contrazione del 2023 ha interessato le diverse aree geografiche italiane con intensità differenti, pur senza modificare il peso relativo delle stesse. Il Nord-Est si conferma principale mercato interno, con il 40% delle vendite, seguito dal Nord-Ovest (30,3%). A maggiore distanza si collocano il Centro Italia, con una quota del 20,5%, e il Sud e Isole, con il 9,1%.

Figura 1.10 - Quota vendite per area in Italia



Fonte: Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene Prosecco D.O.C.G., Rapporto economico 2024

Nel 2023 le vendite di Conegliano Valdobbiadene Prosecco Superiore D.O.C.G. sul mercato nazionale hanno subito un calo che ha interessato quasi tutti i canali distributivi, seppur con intensità diverse, portando a una parziale ridefinizione del loro peso relativo, come si può osservare dalla Figura 1.11. Le centrali di acquisto, ossia le piattaforme che riforniscono la grande distribuzione organizzata, i discount e il Cash & Carry, si confermano il principale sbocco commerciale, con un volume in lieve crescita e una quota che rappresenta circa la metà delle bottiglie vendute e quasi due quinti del valore complessivo.

Il canale tradizionale, costituito da ristoranti ed enoteche (Ho.Re.Ca.), mantiene stabile la quota in termini di volume, ma rafforza la propria incidenza a valore, continuando a distinguersi come canale privilegiato per i prodotti di maggiore pregio. La vendita diretta è invece l'unico canale che non registra contrazioni nei volumi e mostra un incremento anche in termini di valore, grazie a un aumento del prezzo medio di vendita.

I grossisti e i distributori segnano un arretramento sia a volume che a valore, a conferma di una possibile perdita di centralità dopo la ripresa avvenuta negli anni della pandemia. L'e-commerce, dopo il forte ridimensionamento del 2022, subisce un calo contenuto dei volumi ma vede crescere il valore delle vendite, sostenuto da un ulteriore aumento del prezzo medio. Infine, gli altri canali, da sempre caratterizzati da un andamento altalenante, si sono stabilizzati nel 2023 su quote più contenute rispetto a quelle dell'online.

Figura 1.11 - Dinamica dell'offerta in Italia per canali distributivi

	Volume			Valore			Prezzo medio
	2022	2023	Var % 22/23	2022	2023	Var % 22/23	Var % 22/23
Vendita diretta	5.8%	6.2%	-0.1%	6.8%	7.7%	4.2%	4.4%
Centrali d'acquisto	45.9%	47.0%	-4.6%	39.9%	38.5%	-10.3%	-6.0%
Ho.Re.Ca/Enoteche	26.1%	26.2%	-6.5%	31.6%	32.5%	-4.5%	2.2%
Grossisti/Distributori	19.7%	18.4%	-13.1%	18.5%	18.1%	-8.9%	4.8%
E-commerce	1.2%	1.2%	-4.6%	1.6%	2.0%	13.9%	19.4%
Altri canali	1.3%	1.0%	-29.2%	1.5%	1.2%	-25.5%	5.1%

Fonte: Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG, Rapporto economico 2024

Il mercato internazionale

Nel 2023 l'andamento dell'export del Conegliano Valdobbiadene Prosecco Superiore DOCG è stato influenzato dal rallentamento del commercio internazionale. Secondo ISMEA, la contrazione non è dipesa soltanto da un calo dei consumi finali, ma soprattutto dal processo di riduzione degli stock accumulati dal sistema distributivo nell'anno precedente.

La diminuzione complessiva delle esportazioni è stata accompagnata da significativi cambiamenti nella distribuzione geografica dei mercati. Le destinazioni storiche hanno mantenuto un ruolo centrale, pur registrando andamenti differenti: la Germania, nonostante una riduzione nei volumi (-15,5%) e nel valore (-2,7%), è divenuta il primo mercato di riferimento, superando il Regno Unito, che ha subito una flessione più marcata sia in volume (-32,5%) che in valore (-26%).

Parallelamente, l'Austria ha mostrato una crescita molto rilevante, salendo al terzo posto e superando la Svizzera, con aumenti del 64% in volume e del 73,6% in valore. Segnali positivi si registrano anche negli Stati Uniti e nei mercati mitteleuropei e baltici. La Russia, pur riducendo gli acquisti in volume (-6,2%), ha mantenuto stabile il valore dell'import (+0,1%).

Diversamente, alcuni mercati secondari, tra cui Canada, Scandinavia, Australia e Nuova Zelanda, hanno registrato un calo, così come altri Paesi dell'UE, del Benelux e dell'area Adriatico-Danubiana. Anche regioni che negli anni precedenti avevano sostenuto l'export, come America Latina, Giappone, Penisola Arabica e Sudafrica, hanno mostrato segni di contrazione.

In controtendenza, Francia e nuovi sbocchi del Sud-Est asiatico (in particolare Cina, Hong Kong e altri Paesi asiatici e africani) hanno evidenziato una crescita significativa, sia in termini di volume che di valore, confermando il potenziale di espansione in mercati emergenti.

Figura 1.12 - Distribuzione delle vendite di DOCG nel 2023

	Valore (€)	Volume (bottiglie)	Quota a valore (%)
Mondiale	561.318.834	89.570.336	100,0%
Italia	339.745.351	53.510.053	60,5%
Export	221.573.483	36.060.283	39,5%
Export per aree continentali			
Europa	186.668.611	30.149.209	84,2%
Extra Europa	34.904.872	5.911.074	15,8%
Principali destinazioni dell'export			
1 Germania	49.313.623	6.821.547	22,3%
2 Regno Unito	41.341.697	6.953.799	18,7%
3 Austria	29.991.467	5.250.894	13,5%
4 Svizzera	24.622.282	4.158.044	11,1%
5 Stati Uniti	17.259.956	3.018.889	7,8%
6 Federazione Russa	6.710.936	1.095.049	3,0%
7 Benelux	6.091.114	1.082.393	2,7%
8 Canada	4.895.940	873.245	2,2%
9 Scandinavia	3.884.923	798.367	1,8%
10 Australia & Nuova Zelanda	2.923.817	574.984	1,3%

Fonte: Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG, Rapporto economico 2024

1.3 Caratteristiche strutturali delle imprese vitivinicole della zona

1.3.1 La struttura della filiera del DOCG

La struttura dell'offerta del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG è un sistema piuttosto complesso, che include soggetti con diversi gradi e tipologie di integrazione verticale, i quali operano con differenti modalità di specializzazione.

Figura 1.13 - Organizzazione della produzione 2023

		uva	vino base	spumante
Viticoltori indipendenti	1.668	1.668	-	-
Vinificatori	239	239	239	-
Vitivinicoltori	131	131	131	131
Cantine cooperative	7	1.194	7	7
Spumantisti trasformatori	42	22	42	42
Spumantisti puri	32	8	8	32
Numero Imprese per produzione	2.119	3.262	427	212

Fonte: Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG, Rapporto economico 2024

Le aziende con un'integrazione verticale completa sono rappresentate dalle imprese dei vitivinicoltori e dalle cantine sociali. Le imprese dei vitivinicoltori sono quelle che si occupano di ogni passaggio della filiera produttiva del vino: dalla produzione dell'uva nei vigneti DOCG di proprietà, alla sua trasformazione in vino, per poi passare alla spumantizzazione, all'imbottigliamento e, infine, alla commercializzazione al mercato finale. Queste sono 131 e detengono una quota di produzione di Spumante DOCG pari a circa il 13%.

Le cantine sociali rappresentano un attore centrale nella filiera del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG. Esse raccolgono e vinificano le uve conferite dai propri 1.194 soci viticoltori, i quali gestiscono i vigneti DOCG di loro proprietà, contribuendo alla produzione di circa il 31% del vino destinato a diventare Spumante DOCG. Oltre alla fase di trasformazione, queste realtà svolgono un ruolo rilevante anche nei passaggi successivi, occupandosi della spumantizzazione e dell'imbottigliamento. Nel complesso, le sette cooperative presenti sul territorio incidono per circa il 20% sulla produzione totale di Spumante DOCG.

Accanto alle realtà integrate, esistono forme produttive non integrate, caratterizzate dalla presenza di operatori indipendenti che commerciano uva e vino. Nella parte iniziale della filiera si trovano viticoltori specializzati nella coltivazione delle uve (viticoltori indipendenti) e imprese che trasformano la materia prima in vino base (vinificatori), destinato ai mercati intermedi. Nella fase successiva intervengono invece aziende che si occupano esclusivamente della spumantizzazione e dell'imbottigliamento del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG, senza però gestire direttamente la produzione dell'uva o del vino. Queste sono in totale 74 e producono circa il 67% della produzione di Spumante DOCG. Di queste 42 sono spumantisti trasformatori, ossia coloro che acquistano uva sul mercato e si occupano sia della trasformazione in vino, che della spumantizzazione. Essi rappresentano circa il 15% della produzione di Spumante DOCG. Infine, gli spumantisti puri, cioè coloro che prevalentemente acquistano vino base e lo spumantizzano e imbottigliano, producono circa il 52% del totale di Spumante DOCG sul mercato.

In questo sistema così articolato si vengono quindi a formare due mercati intermedi, uno dell'uva, nel quale viene scambiato circa il 37% dell'uva prodotta in totale, e uno del vino, in cui si tratta quasi il 47% della produzione di vino base. A questi mercati non partecipano soltanto le imprese non integrate verticalmente, ma anche quelle che lo sono, le quali, in caso di squilibri momentanei tra capacità di vendita sul mercato finale e disponibilità di uva o vino base, partecipano anch'esse per colmare queste situazioni. Tutte le aziende del sistema del DOCG sono quindi collegate da una serie di scambi continua, che le rende un unico complesso,

coordinato dal Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene DOCG, all'interno del quale i rapporti sono resi efficaci grazie a relazioni di fiducia e ad un attento controllo da parte di Valoritalia.

1.3.2 La dinamica delle unità tecniche di produzione

Nel 2023, le unità tecniche (le aziende) dedicate alla produzione di uva nella denominazione Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG sono risultate pari a 3.262, evidenziando un leggero calo rispetto agli anni precedenti. Tuttavia, il trend di lungo periodo (2006-2023) conferma una crescita complessiva del 16,5%, a testimonianza dell'espansione della base produttiva. La superficie rivendicata come DOCG ha raggiunto gli 8.653 ettari, con un aumento del 92,8% rispetto al 2006, pur registrando un lieve decremento dello 0,2% rispetto al 2022.

La produzione di vino base destinato alla DOCG nel 2023 è stata di 693.115 ettolitri, in calo di circa il 10% a causa di condizioni climatiche avverse, mentre le unità tecniche coinvolte nella produzione del vino base si sono ridotte a 427 (-2,7% rispetto al 2022). Al contrario, le unità tecniche impegnate nella spumantizzazione, corrispondenti alle case spumantistiche, sono aumentate a 212, consolidando un trend di crescita di lungo periodo (+38,6% tra 2006 e 2023) e contribuendo a un incremento complessivo della produzione di circa 324.000 ettolitri.

Analizzando i volumi complessivi di spumante derivato da Glera prodotti dalle imprese della DOCG, sia come Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG sia come Prosecco DOC, emerge un'evidente concentrazione della produzione. Come si può notare dalla Figura 1.14, la quota predominante, pari al 93,3%, è appannaggio di 55 aziende di grandi dimensioni, che rappresentano il 25,6% del totale delle imprese e producono quasi 409 milioni di bottiglie. Al contrario, le imprese di piccola dimensione, sebbene più numerose (108 aziende, oltre la metà del totale), contribuiscono a soli circa 5 milioni di bottiglie, corrispondenti all'1,1% della produzione complessiva.

Figura 1.14 - Dimensione economica delle case spumantistiche 2023

IMPRESE DOCG	Numero imprese DOCG	Quota (%)	Produzione DOCG e DOC	Quota (%)
Piccole	108	50,2%	4.958.007	1,1%
Medie	32	14,9%	9.834.079	2,2%
Grandi	20	9,3%	14.500.689	3,3%
Molto Grandi	55	25,6%	408.523.161	93,3%
TOTALE	215	100,0%	437.815.936	100,0%

Fonte: Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG, Rapporto economico 2024

Questo fenomeno indica come la crescita e la competitività del settore siano fortemente guidate dai principali produttori, che beneficiano di economie di scala e maggiore accesso ai mercati, mentre le piccole imprese, pur diffuse sul territorio, svolgono un ruolo più limitato e spesso orientato a nicchie qualitative. La struttura produttiva così concentrata suggerisce inoltre che la resilienza e l'espansione della DOCG dipendano in larga misura dall'andamento e dalle strategie dei grandi operatori.

Nel 2023, l'assetto gestionale e organizzativo delle case spumantistiche DOCG mostra alcune variazioni rispetto all'anno precedente. Le società di persone rimangono la forma giuridica più diffusa, rappresentando il 39,9% dei casi, con un incremento di 2,9 punti percentuali rispetto al 2022. Le imprese individuali e le società di capitali registrano invece un calo di 1,4 punti percentuali ciascuna, mentre le cooperative e le altre forme di impresa mantengono quote stabili rispettivamente del 4,3% e dell'1,2%.

Questa distribuzione suggerisce che il settore spumantistico, pur essendo caratterizzato da alcune grandi realtà, continua a fare affidamento su strutture flessibili e legate alla tradizione familiare, come le società di persone. Le imprese individuali, pur numerose, hanno un peso relativo minore nella gestione strategica del settore, mentre le società di capitali, più strutturate e con maggiore capacità di investimento, risultano meno diffuse, probabilmente a causa dei costi e della complessità amministrativa. Le cooperative, sebbene presenti in numero ridotto, giocano un ruolo specifico nell'aggregazione delle risorse dei produttori e nella gestione condivisa della filiera, andando a giocare un ruolo chiave, visto l'elevato numero di imprese individuali socie che le compongono.

1.4 Fattori di competitività e attuali sfide

1.4.1 Il posizionamento di prezzo del DOCG

Il 2023 è stato un anno complesso per il settore, caratterizzato da condizioni di mercato sfavorevoli che hanno reso necessario adottare politiche commerciali mirate alla tutela del posizionamento di prezzo dello Spumante DOCG. L'obiettivo primario è stato quello di salvaguardare la presenza nei segmenti di maggiore valore, evitando politiche di ribasso che avrebbero potuto compromettere l'immagine e la percezione qualitativa del prodotto. Questa strategia si è rivelata complessivamente efficace, soprattutto sui mercati esteri, grazie al rafforzamento delle attività promozionali sia da parte delle singole imprese sia del Consorzio di tutela.

Con riferimento alla vendita diretta in cantina, i dati evidenziano un consolidamento delle fasce di prezzo medio-alte. Nel 2023 la maggior parte delle transazioni si è concentrata tra i 7 e i 10 euro a bottiglia, con un incremento di 5,6 punti percentuali rispetto all'anno precedente, confermando una tendenza positiva già osservata negli anni passati. Ancora più significativa è la crescita del segmento oltre i 10 euro a bottiglia, che ha registrato un aumento di 5 punti percentuali, segnale di una progressiva valorizzazione del prodotto e di una disponibilità crescente da parte dei consumatori a riconoscere un prezzo premium. Parallelamente, risultano in calo le fasce inferiori: -8,5 punti percentuali per la fascia 5-7 euro e -1,9% per la fascia 4-5 euro, mentre la quota dei vini tra 3 e 4 euro rimane sostanzialmente stabile, sebbene su volumi marginali.

Un andamento differente si registra invece nei canali distributivi, dove si osserva una contrazione dei segmenti 5-7 euro e 7-10 euro (rispettivamente -6,9 e -1,7 punti percentuali) a favore delle fasce più basse, in particolare quella 4-5 euro (+7,9 punti percentuali) e, in misura minore, quella 3-4 euro (+0,5%).

Nel complesso, i dati mostrano una duplice dinamica: da un lato, la vendita diretta in azienda conferma una crescente propensione alla valorizzazione del prodotto, con un rafforzamento delle fasce premium; dall'altro, i canali distributivi risultano più orientati a politiche di prezzo competitivo, privilegiando segmenti di mercato più sensibili al costo. Questa divergenza mette in luce due strategie complementari: da una parte la volontà di posizionare lo Spumante DOCG come prodotto di alta gamma, dall'altra la necessità di mantenere un presidio nelle fasce più accessibili, così da garantire una maggiore diffusione sul mercato e sostenere i volumi complessivi.

La politica di prezzo all'interno della denominazione Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG riflette una chiara strategia di differenziazione basata sulla tipologia di prodotto e sul relativo posizionamento di mercato. L'analisi dell'offerta mostra come, nel mercato italiano, i valori più elevati siano riconosciuti al Superiore di Cartizze DOCG, seguito dal Rive DOCG, dallo Spumante Biologico DOCG e, infine, dal Prosecco Superiore DOCG. Nei mercati esteri, invece, si osserva una leggera variazione nella gerarchia: il Prosecco Superiore DOCG risulta mediamente più valorizzato rispetto allo Spumante Biologico DOCG.

In generale, per tutte le tipologie considerate, il prezzo medio applicato sul mercato nazionale si mantiene più alto rispetto a quello praticato all'estero, con un valore medio complessivo per gli spumanti DOCG pari a circa 6,48 euro a bottiglia.

Questi dati suggeriscono che la strategia di differenziazione di prezzo si fonda sia sulla valorizzazione delle caratteristiche qualitative delle diverse tipologie, sia sulla segmentazione geografica del mercato. Sul mercato interno prevale un posizionamento premium, sostenuto da una maggiore disponibilità del consumatore a riconoscere il valore legato al territorio e alla denominazione. All'estero, invece, emerge l'esigenza di mantenere una competitività più marcata, pur cercando di preservare le fasce di prezzo medio-alte. In questo modo le imprese riescono a bilanciare la valorizzazione del brand con l'espansione della presenza internazionale, adottando un approccio che coniuga esclusività e diffusione. In questa prospettiva di tendenza ad aumentare i prezzi, potrebbe giocare un ruolo cruciale anche il riconoscimento che è stato dato alle Colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene come patrimonio UNESCO, infatti, facendo leva su ciò sarebbe possibile giustificare questi aumenti, basandosi su una qualità elevata legata ad un territorio circoscritto.

1.4.2 Le sfide future

Diverse sono le sfide che la denominazione DOCG si troverà ad affrontare nei prossimi anni. In primo luogo, la diffusione dello Spumante DOCG nei mercati esteri, in particolare negli USA, dove le potenzialità di crescita sono elevate vista l'ampiezza di questo mercato. Fondamentale però è un'espansione con un posizionamento su un segmento di mercato di qualità, per distinguersi dalla massa.

I risultati ottenuti dalla denominazione nell'anno di analisi si ritiene siano in parte merito anche del crescente interesse che tutti i membri del Consorzio stanno dando al tema della sostenibilità, sul quale i consumatori, sia italiani, che esteri, sono sempre più attenti. A testimonianza di ciò il Consorzio ha pubblicato nel 2024 il primo rapporto di sostenibilità.

Di un'elevata importanza strategica sarà l'enoturismo, da promuovere e sostenere. Molte aziende si stanno dotando, infatti, di strutture ricettive, come bed-and-breakfast e case vacanza, per accogliere i numerosi turisti che ogni anno ormai arrivano nelle colline, anche grazie all'inserimento del sito nella lista UNESCO. Proprio sui turisti si dovrebbe prestare attenzione, far comprendere loro la qualità del Conegliano Valdobbiadene, gli sforzi "eroici" per la produzione delle uve nelle Rive, cosicché, una volta tornati nel loro paese, continuino poi ad acquistare questo vino.

Infine, un'ulteriore sfida sarà quella di catturare l'interesse e il favore delle nuove generazioni, in particolare della Generazione Z. Questo vino è cresciuto con i baby boomers, ma il modo di pensare, il linguaggio e le abitudini di vita delle nuove generazioni sono molto diversi, sarà quindi necessario comprendere ed attuare ciò per dialogare con questi nuovi interlocutori.

1.4.3 Verso una nuova identità: superare il termine "Prosecco" per rafforzare la DOCG

Negli ultimi anni si è acceso un ampio dibattito tra i produttori del Conegliano Valdobbiadene sul ruolo della parola "Prosecco" nelle denominazioni ufficiali. Se in passato l'utilizzo di questo termine ha rappresentato un vantaggio strategico, facilitando l'immediato riconoscimento del prodotto da parte dei consumatori, oggi la sua onnipresenza rischia di trasformarsi in un limite. L'associazione del nome "Prosecco" con una produzione di massa, legata in gran parte all'area DOC, che si estende su un territorio molto più ampio e con volumi nell'ordine di centinaia di milioni di bottiglie, tende infatti ad oscurare il lavoro di qualità che caratterizza la DOCG collinare. Una delle ragioni profonde di questa tensione risiede proprio nella decisione governativa di ampliare notevolmente l'area DOC, spingendo il Prosecco ben oltre il territorio in origine vitato. Se la produzione fosse rimasta concentrata nella provincia di Treviso, entro confini ristretti e vocati, probabilmente si sarebbe venuta a creare una nicchia di altissima qualità e valore, simile a quanto avviene nello Champagne: bottiglie limitate, identità forte, prezzo premium. Al contrario, la dilatazione dell'area ha contribuito a far emergere un contrasto tra il Prosecco "di massa" e il Prosecco della collina, mettendo la DOCG nella posizione di dover trovare nuove leve per differenziarsi.

Per questa ragione sempre più cantine stanno adottando una scelta netta di differenziazione comunicativa, eliminando la dicitura "Prosecco" dalle etichette. In molti casi si preferisce riportare semplicemente "Conegliano Valdobbiadene DOCG", oppure, in un'ottica di ulteriore rafforzamento identitario, solo "Valdobbiadene DOCG". Alcuni produttori hanno deciso

addirittura di mettere in primo piano il nome della “Riva” di provenienza, sottolineando così il legame con micro-territori altamente vocati. Si tratta di una strategia che ribalta la logica di mercato: non più l’adesione a un brand generico e inflazionato, ma la valorizzazione della specificità territoriale come segno distintivo.

Un esempio emblematico è dato da aziende come Andreola, che hanno progressivamente ridotto la visibilità del termine “Prosecco” fino ad eliminarlo, puntando tutto sulla denominazione Valdobbiadene DOCG, secondo quanto riportato su Financiallounge.com da un’intervista fatta a Stefano Pola, titolare della cantina Andreola di Farra di Soligo. Questa scelta ha comportato inizialmente una rinuncia a una parte di mercato “facile”, fatto di consumatori attratti più dal nome che dalla sostanza, ma ha consentito nel tempo di consolidare la reputazione del marchio, rafforzando la percezione di eccellenza nei mercati premium e tra i consumatori più attenti.

Il messaggio che emerge è chiaro: se la DOCG vuole continuare a distinguersi e a rafforzare il proprio posizionamento, deve perseguire con decisione la via della differenziazione, anche a costo di un distacco netto dall’etichetta “Prosecco”. Abbandonare un termine ormai inflazionato per puntare su “Conegliano Valdobbiadene” o “Valdobbiadene” come brand autonomo potrebbe rappresentare l’unica strategia in grado di preservare il valore percepito e di mantenere il legame autentico con il territorio. Una scelta coraggiosa, ma probabilmente inevitabile, se si vuole assicurare al Conegliano Valdobbiadene DOCG un futuro fondato sulla qualità e non sulla quantità.

Capitolo II

Contabilità e bilancio delle aziende agricole

SOMMARIO: 2.1 L'impresa agricola, profili civilistici e tributari - 2.1.1 *L'imprenditore agricolo* - 2.1.2 IAP e coltivatore diretto - 2.1.3 Le cooperative agricole - 2.1.4 Le imposte dirette - 2.1.5 Le imposte indirette: l'IVA - 2.2 La contabilità dell'impresa agricola - 2.2.1 Scritture contabili nell'impresa agricola: obblighi e regole - 2.2.2 I libri sociali obbligatori - 2.2.3 I registri IVA - 2.2.4 I registri per le imposte sul reddito - 2.3 Il bilancio dell'impresa agricola - 2.3.1 - I fattori produttivi nell'impresa agricola - 2.3.2 Il bilancio aziendale - 2.3.3 La produzione netta - 2.3.4 La remunerazione dell'imprenditore agricolo - 2.3.5 Il bilancio civilistico - 2.4 Cenni allo IAS 41 Agricolture - 2.4.1 *Ambiti di applicazione e definizioni* - 2.4.2 Rilevazione e valutazione - 2.4.3 Le informazioni integrative - 2.5 Contributi alle imprese agricole - 2.5.1 Il CSR 23-27 - 2.5.2 La contabilizzazione dei contributi alle aziende agricole

2.1 L'impresa agricola, profili civilistici e tributari

2.1.1 L'imprenditore agricolo

Secondo il primo comma dell'articolo 2135 del Codice civile “è imprenditore agricolo chi esercita una delle seguenti attività: coltivazione del fondo, selvicoltura, allevamento di animali e attività connesse”¹.

Per quanto riguarda le attività principali (coltivazione del fondo, selvicoltura e allevamento di animali), il legislatore ha posto al centro due elementi qualificanti: il ciclo biologico e l'utilizzo del fondo. Il primo va inteso come l'insieme delle operazioni necessarie al mantenimento o allo sviluppo di specie vegetali e animali, mentre il secondo rappresenta lo strumento, effettivo o anche solo potenziale, attraverso cui queste attività vengono esercitate.

Oltre alle attività principali, l'imprenditore può svolgere anche attività connesse, quali la manipolazione, conservazione, trasformazione, commercializzazione e valorizzazione dei prodotti ottenuti prevalentemente dall'attività agricola di base. Sono comprese anche attività dirette alla produzione di beni o servizi che utilizzino, sempre in via prevalente, le risorse o le attrezzature normalmente impiegate nell'impresa agricola. In questo modo, la normativa ha favorito un'evoluzione del modello imprenditoriale agricolo, che non è più limitato alla mera produzione primaria, ma può estendersi a una gamma più ampia di attività complementari,

¹ De Angelis Lorenzo (a cura di), *Diritto commerciale*, II ed., Wolters Kluwer-CEDAM, 2021

consentendo all'impresa di valorizzare maggiormente i propri prodotti e di diversificare le fonti di reddito².

Le aziende vitivinicole delle colline del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG rientrano a pieno titolo nella categoria delle imprese agricole ai sensi dell'art. 2135 c.c., in quanto la coltivazione dei vigneti costituisce attività agricola principale, mentre la vinificazione, la spumantizzazione, l'imbottigliamento e la commercializzazione rappresentano attività connesse. Anche le cantine che, oltre a trasformare l'uva proveniente dai propri fondi, acquistano una quota di materia prima da terzi mantengono lo status di impresa agricola, purché la produzione derivi prevalentemente dai propri vigneti. Diversamente, se la maggior parte dell'uva proviene dall'esterno, l'attività eccedente non è più qualificabile come agricola ma assume natura commerciale. Ne consegue che, nel contesto della denominazione, la distinzione fra aziende agricole e imprese a prevalente vocazione commerciale dipende essenzialmente dal grado di integrazione tra gestione diretta dei vigneti e trasformazione della produzione viticola interna.

2.1.2 IAP e coltivatore diretto

La figura dell'Imprenditore Agricolo Professionale (IAP) è stata introdotta nel nostro ordinamento dal D.Lgs. n. 99/2004, successivamente modificato dal D.Lgs. n. 101/2005. Lo IAP rappresenta un soggetto che esercita attività agricola con professionalità e continuità, in possesso di specifiche conoscenze e competenze tecniche³. Per ottenere la qualifica è necessario che l'attività agricola costituisca almeno il 50% del tempo di lavoro complessivo e che almeno il 50% del reddito da lavoro provenga da tale attività; tali soglie sono ridotte al 25% per coloro che operano in zone svantaggiate. Inoltre, è obbligatoria l'iscrizione alla gestione previdenziale e assistenziale agricola presso l'INPS. Nel caso delle società, la normativa prevede che per le società di persone sia sufficiente che almeno un socio (accomandatario nelle società in accomandita) possieda la qualifica, mentre per le società di capitali è richiesto che almeno un amministratore sia riconosciuto come IAP. Nelle cooperative, invece, almeno un amministratore, che sia anche socio, deve detenere i requisiti richiesti. Il riconoscimento della qualifica spetta alle Regioni, che verificano i requisiti relativi a tempo, reddito e professionalità, oltre a regolare le modalità di accertamento.

² Germanò Alberto, *Manuale di diritto agrario*, IX ed., G. Giappichelli Editore, 2022

³ De Stefanis Cinzia, Quercia Antonio, Dell'Erba Caterina, *Imprenditore agricolo professionale (IAP) società agricola e agriturismo*, XI ed., Maggioli Editore, 2024

Accanto a tale figura si colloca quella del coltivatore diretto, che il Codice civile inserisce nella categoria dei piccoli imprenditori, definiti dall'articolo 2083 c.c. come "i coltivatori diretti del fondo, gli artigiani, i piccoli commercianti e coloro che esercitano un'attività professionale organizzata prevalentemente con il lavoro proprio o dei componenti della famiglia". In base alle disposizioni contenute nelle normative speciali, la figura del coltivatore diretto si caratterizza per l'impegno personale e abituale nella coltivazione del fondo, svolto con il proprio lavoro o con quello dei componenti della famiglia, con il vincolo che la forza lavorativa familiare deve coprire almeno un terzo del fabbisogno complessivo richiesto per la normale conduzione dell'azienda agricola.

Il coltivatore diretto (CD) e l'Imprenditore Agricolo Professionale (IAP) possono beneficiare di numerose agevolazioni fiscali e tributarie grazie alla loro qualifica, a condizione che siano iscritti alla gestione previdenziale agricola dell'INPS. Tra le principali agevolazioni si segnalano:

- Acquisto agevolato di terreni agricoli, la cosiddetta piccola proprietà contadina (PPC): sia il CD che lo IAP possono acquistare terreni con 2 imposte fisse (registro e ipotecaria di euro 200 ciascuna) e l'1% di imposta catastale.
- Esenzione IMU sui terreni agricoli: i terreni posseduti e condotti da CD o IAP iscritti alla previdenza agricola sono esenti dall'Imposta Municipale Unica, contribuendo a una significativa riduzione dei costi operativi.
- Accesso a contributi pubblici: l'iscrizione alla gestione previdenziale facilita l'ottenimento di contributi regionali, nazionali o comunitari destinati a sostenere investimenti in innovazione, sostenibilità e sviluppo rurale.

In aggiunta, sia il CD sia lo IAP hanno diritto di prelazione nell'acquisto di terreni agricoli confinanti o condotti in affitto. Per il CD, questo privilegio si applica anche senza iscrizione alla gestione previdenziale, purché il fondo sia coltivato direttamente. Per lo IAP, invece, l'iscrizione alla gestione previdenziale è necessaria per esercitare tale diritto.

2.1.3 Le cooperative agricole

L'impresa agricola può essere esercitata anche tramite società cooperativa quando l'organizzazione è orientata a uno scopo mutualistico, ossia alla produzione di un vantaggio diretto per i soci. Tale beneficio può concretizzarsi, ad esempio, nella fornitura ai soci di beni e servizi a condizioni più favorevoli rispetto al mercato, nella creazione di occasioni di lavoro, oppure nella gestione collettiva di beni e produzioni conferiti dai soci (tra cui anche terreni agricoli).

Ai fini dell'inquadramento giuridico, una società cooperativa assume la qualifica di cooperativa agricola quando, oltre a rispettare la disciplina generale delle cooperative (artt. 2511–2545-octiesdecies c.c.), svolge attività riconducibili a quelle dell'imprenditore agricolo di cui all'art. 2135 c.c. In particolare, rientrano tra le attività rilevanti: la coltivazione del fondo, la silvicoltura, l'allevamento di animali e le attività connesse, tra cui la manipolazione, conservazione, trasformazione, commercializzazione e valorizzazione di prodotti ottenuti prevalentemente dall'attività agricola, nonché la fornitura di beni o servizi mediante l'utilizzo prevalente di risorse e attrezzature normalmente impiegate nell'attività agricola, comprese iniziative di valorizzazione del territorio e forme di ospitalità previste dalla normativa.

In base alla funzione svolta e alla modalità con cui si realizza la mutualità, le cooperative agricole possono essere ricondotte alle seguenti principali categorie:

- Cooperative agricole di consumo (o di servizi/approvvigionamento): operano prevalentemente per la fornitura ai soci imprenditori agricoli di beni, mezzi tecnici e prestazioni di servizi a condizioni più convenienti rispetto a quelle di mercato.
- Cooperative agricole di produzione e lavoro: svolgono direttamente attività agricole “essenziali” (coltivazione, silvicoltura, allevamento) avvalendosi in modo centrale del lavoro dei soci.
- Cooperative agricole di conferimento: gestiscono in forma associata fasi del processo produttivo e commerciale legate ai prodotti conferiti dai soci (ad esempio lavorazione, trasformazione e commercializzazione di prodotti agricoli e zootecnici). In questa tipologia rientrano, tra le altre, cooperative del comparto lattiero-caseario, vitivinicolo e ortofrutticolo.
- Cooperative agricole di conduzione: utilizzano e coltivano collettivamente i terreni messi a disposizione dai soci, perseguendo l'obiettivo di creare unità produttive più efficienti e meglio attrezzate. Sono ricondotte a tale categoria anche cooperative che acquisiscono la disponibilità dei terreni per avviarne la coltivazione collettiva.

Un passaggio normativo rilevante è rappresentato dal criterio della prevalenza, introdotto per chiarire quando le cooperative possono essere considerate imprenditori agricoli. In particolare, il D. Lgs. n. 228/2001 stabilisce che sono considerati imprenditori agricoli anche le cooperative di imprenditori agricoli e i loro consorzi quando svolgono le attività di cui all'art. 2135 c.c. utilizzando prevalentemente prodotti dei soci oppure quando forniscono prevalentemente ai soci beni e servizi funzionali alla cura e allo sviluppo del ciclo biologico.

Ne deriva che non è richiesto un vincolo di esclusività, ma un requisito sostanziale di prevalenza dell'operatività in favore della base sociale.

All'interno delle cooperative agricole è inoltre possibile distinguere: (i) cooperative che esercitano un'attività agricola principale; (ii) cooperative di conferimento che svolgono in forma associata attività connesse considerate agricole quando risulta rispettato il requisito della prevalenza; (iii) cooperative che, ricorrendone i presupposti, possono assumere la qualifica di imprenditore agricolo professionale (IAP), secondo quanto previsto dall'art. 2 del D. Lgs. n. 228/2004 (come modificato dal D. Lgs. n. 101/2005) in materia di "società agricole", a condizione che lo statuto preveda l'esercizio esclusivo delle attività di cui all'art. 2135 c.c., che almeno un amministratore socio possieda lo status di IAP e sia iscritto alla gestione previdenziale INPS prevista per il settore, e che la denominazione sociale contenga l'indicazione di "società cooperativa agricola".

Accanto a tali tipologie, la normativa individua ulteriori categorie specifiche: le cooperative agricole richiamate dall'art. 10 del D.P.R. n. 601/1973 (con requisiti e condizioni particolari per attività zootecniche e per la trasformazione e alienazione di prodotti conferiti prevalentemente dai soci), le cooperative forestali che operano prevalentemente nel settore selvicolturale (D. Lgs. 18 maggio 2001, n. 227, art. 8) e le cooperative della piccola pesca che esercitano professionalmente la pesca marittima o in acque interne secondo la disciplina di settore.

2.1.4 Le imposte dirette

La fiscalità agricola si distingue per un quadro normativo complesso, giustificato dalle specificità del settore e dal tipo di redditi prodotti. L'autonomia finanziaria delle Regioni, sancita dall'articolo 119 della Costituzione, introduce una differenziazione del prelievo a livello locale, valorizzando efficienza e virtuosità del territorio, e risulta particolarmente rilevante in agricoltura, di competenza regionale secondo l'articolo 117, comma 4 della Costituzione.

Le agevolazioni fiscali hanno l'obiettivo di ridurre i costi di produzione e aumentare il reddito netto delle imprese, attraverso la diminuzione delle spese per fattori produttivi e lavoro agricolo, con strumenti come contributi previdenziali, assistenziali e assicurazioni obbligatorie. Il regime fiscale agricolo prevede inoltre sistemi forfetari e aliquote ridotte, pensati per garantire semplicità e sostenibilità in attività dove la determinazione puntuale dei costi è complessa.

La disciplina dei redditi fondiari, prevista dagli articoli 25-43 del TUIR, comprende i proventi derivanti da terreni e fabbricati situati nel territorio nazionale e iscritti al catasto terreni o al catasto edilizio urbano con attribuzione di rendita. Si tratta, dunque, di una categoria

reddituale che interessa tutti gli immobili, siano essi fondi agricoli o fabbricati civili, in quanto fonti di reddito connesse alla loro gestione⁴.

All'interno dei redditi fondiari si distinguono tre tipologie: redditi dominicali, redditi agrari e redditi dei fabbricati. La classificazione si fonda sulla diversa fonte di produzione del reddito, pur avendo in comune l'elemento oggettivo, rappresentato dalla presenza di un immobile. I redditi dominicali e quelli dei fabbricati si configurano come redditi da cespiti, in quanto derivano dalla semplice messa a reddito dell'immobile. Diversamente, il reddito agrario si qualifica come reddito da attività, poiché implica lo svolgimento di un'attività organizzata e continuativa finalizzata a sfruttare la capacità produttiva del fondo agricolo, attraverso un adeguato assetto gestionale.

Presupposto dell'imposizione è il possesso dell'immobile, che può derivare da proprietà, usufrutto, enfiteusi, uso o altro diritto reale. Tali redditi concorrono a formare il reddito complessivo dei soggetti titolari indipendentemente dall'effettiva percezione, essendo sufficiente la titolarità del diritto reale che consente il possesso e lo sfruttamento del bene (art. 26, co. 1 TUIR).

Un aspetto peculiare della tassazione dei redditi fondiari riguarda il metodo di determinazione, che avviene attraverso il sistema catastale. Quest'ultimo si basa su una stima presuntiva e forfetaria del reddito ritraibile in funzione delle caratteristiche del bene. Ne deriva così un reddito medio e ordinario, calcolato tenendo conto di più annualità, in modo da riflettere l'andamento dei cicli produttivi, le rotazioni colturali e le oscillazioni dovute a fattori favorevoli o sfavorevoli. Tale criterio mira a rappresentare il reddito conseguibile da un coltivatore dotato di capacità normali e che utilizza le tecniche agronomiche comunemente diffuse nel territorio.

La determinazione del reddito su base catastale riguarda le persone fisiche, le società semplici e gli enti non commerciali. Diversamente, le società commerciali producono sempre reddito d'impresa: il loro reddito complessivo, qualunque sia la fonte, è infatti qualificato come tale e viene calcolato secondo le regole specifiche che disciplinano questa categoria reddituale (art. 81 TUIR). Tuttavia, una deroga è prevista per le società agricole: in particolare, le società di persone, le società a responsabilità limitata e le cooperative che soddisfano i requisiti dell'art. 2 del D.Lgs. n. 99/2004 possono scegliere di determinare i propri redditi sulla base catastale. Con la Circolare n. 50/E del 2010, l'Agenzia delle Entrate ha chiarito i requisiti, soggettivi e oggettivi, necessari affinché una società possa essere qualificata come agricola. Sul piano soggettivo, è richiesto il possesso della qualifica di imprenditore agricolo professionale (IAP):

⁴ Interdonato Maurizio, *Lezioni sull'IRPEF*, II ed., Cacucci Editore, 2019

per le società di capitali tale qualifica deve spettare ad almeno un amministratore, per le società di persone ad almeno un socio, mentre per le cooperative deve essere presente in almeno un quinto dei soci. I requisiti oggettivi riguardano invece l'esercizio esclusivo di una o più attività agricole individuate dall'art. 2135 c.c., nonché l'esplicita indicazione della dicitura "società agricola" nella ragione sociale o nella denominazione della società, a seconda della tipologia.

2.1.5 Le imposte indirette: l'IVA

Nell'ambito delle imposte indirette, il settore agricolo si caratterizza per la presenza del cosiddetto regime speciale IVA agricoltura, disciplinato dagli artt. 34 e 34-bis del d.P.R. n. 633 del 1972, che trova applicazione in presenza di specifici requisiti soggettivi e oggettivi. Possono infatti accedervi solo i cosiddetti "produttori agricoli" (presupposto soggettivo) quando realizzano cessioni di beni espressamente individuati dalla normativa in un elenco prestabilito (presupposto oggettivo). In alternativa, rimane sempre possibile optare per l'applicazione del regime ordinario.

Il meccanismo che contraddistingue questo regime speciale riguarda la determinazione della detrazione IVA. Diversamente dal sistema ordinario, l'ammontare dell'imposta detraibile non è calcolato sulla base dell'IVA effettivamente assolta sugli acquisti, bensì mediante percentuali di compensazione applicate al corrispettivo delle vendite. Tali percentuali, fissate dalla legge, hanno lo scopo di forfetizzare l'IVA detraibile e, nei casi in cui siano particolarmente elevate, possono avvicinarsi all'aliquota IVA prevista per la cessione del bene, con il risultato che il produttore agricolo finisce per detrarre un importo sostanzialmente equivalente a quello versato sull'operazione di vendita⁵.

È importante sottolineare che il regime speciale incide esclusivamente sul meccanismo della detrazione, mentre la cessione di beni verso terzi rimane comunque assoggettata alle aliquote IVA ordinarie. Ne consegue che l'imposta dovuta all'Erario è pari alla differenza tra l'IVA applicata sulle vendite e quella calcolata in via forfetaria come detraibile. Una conseguenza rilevante è che i produttori agricoli che si avvalgono di questo regime, in via generale, non possono chiedere il rimborso dell'IVA eventualmente a credito.

Accanto a tale disciplina, il legislatore ha introdotto ulteriori semplificazioni per i produttori agricoli di minori dimensioni, ossia con un volume d'affari annuo non superiore a 7.000 euro. In questi casi, oltre alla possibilità di applicare il regime speciale, è previsto un regime di

⁵ Tesauro Francesco, *Istituzioni di diritto tributario. Vol. 2: Parte speciale*, XIII ed., Utet giuridica, 2022

esonero che consente di evitare sia gli adempimenti formali sia quelli sostanziali connessi all'imposta.

Va inoltre ricordato che il regime speciale IVA agricoltura non è obbligatorio. Il produttore agricolo può rinunciarvi scegliendo il regime ordinario, opzione che si rivela spesso conveniente qualora si preveda di chiudere l'esercizio in posizione di credito IVA, dal momento che, diversamente dal regime speciale, quello ordinario consente di esercitare il diritto al rimborso. L'opzione si esercita con comportamento concludente, accompagnato da un'apposita comunicazione, ed è vincolante per almeno un triennio a decorrere dal 1° gennaio dell'anno di scelta.

Infine, in caso di passaggio da un regime all'altro, la normativa prevede la necessità di effettuare la rettifica dell'imposta relativa ai beni in giacenza e ai beni strumentali, in applicazione dell'art. 19-bis del d.P.R. n. 633/1972, al fine di evitare indebite duplicazioni di detrazione.

2.2 La contabilità dell'impresa agricola

2.2.1 Scritture contabili nell'impresa agricola: obblighi e regole

Per analizzare la disciplina della tenuta e conservazione delle scritture contabili nell'ambito dell'impresa agricola è necessario distinguere tra diverse figure di imprenditore. In particolare, l'imprenditore agricolo individuale, il coltivatore diretto e la società semplice agricola non sono soggetti all'obbligo civilistico di tenuta delle scritture, mentre tale obbligo riguarda le imprese agricole costituite in forma di società di persone (diverse dalla semplice) o di società di capitali. Per queste ultime, infatti, trova applicazione la normativa civilistica in materia contabile, che esclude invece l'imprenditore non commerciale e il piccolo imprenditore (art. 2214 c.c.)⁶.

Le scritture contabili possono essere definite come l'insieme di documenti che, nell'interesse dell'imprenditore e dei terzi, rappresentano in termini monetari e/o quantitativi: le operazioni giornaliere dell'impresa, la consistenza patrimoniale in termini di attività e passività e, infine, il risultato economico dell'esercizio.

Il quadro normativo di riferimento è costituito dagli artt. 2214-2219 c.c. in materia di tenuta e dall'art. 2220 c.c. sulla conservazione. L'art. 2214 c.c. sancisce l'obbligo, per l'imprenditore commerciale non piccolo, di tenere tutte le scritture necessarie in base alla natura e alle dimensioni dell'impresa, prevedendo comunque un contenuto minimo rappresentato dal libro giornale e dal libro degli inventari.

⁶ Quagli Alberto, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, XII ed., G. Giappichelli Editore, 2025

Gli artt. 2215-2219 c.c. disciplinano forma, contenuto e modalità di redazione delle scritture, stabilendo regole specifiche per il libro giornale (artt. 2215 ult. co. e 2216 c.c.) e per il libro degli inventari (artt. 2215 ult. co. e 2217 c.c.), quest'ultimo destinato a chiudersi con il bilancio, redatto secondo le disposizioni previste per le società per azioni. Per tutti i libri contabili si applicano inoltre regole generali, tra cui il principio sancito dall'art. 2219 c.c., che impone il rispetto di una "ordinata contabilità". Quest'ultima deve garantire una rappresentazione chiara e completa della situazione patrimoniale e finanziaria, dei movimenti dell'impresa e del risultato economico, attraverso l'uso di un metodo contabile razionale. È altresì previsto il divieto di spazi bianchi, interlinee o abrasioni, consentendo solo cancellazioni che mantengano leggibile la scrittura originaria (le cosiddette formalità intrinseche).

Per quanto riguarda la conservazione, l'art. 2220 c.c. stabilisce che le scritture devono essere conservate per dieci anni dall'ultima registrazione, insieme a fatture, corrispondenza e documenti equivalenti. Tale disposizione è strettamente connessa all'art. 2946 c.c., che disciplina la prescrizione ordinaria decennale dei diritti, e alle norme sull'efficacia probatoria delle scritture contabili (artt. 2709-2711 c.c.), che rafforzano il ruolo delle stesse quale fonte di prova nei rapporti giuridici.

2.2.2 I libri sociali obbligatori

L'imprenditore agricolo che si costituisce sotto forma di società di persone, diverse dalla società semplice, è tenuto, per il tramite degli amministratori, alla tenuta dei libri e delle scritture contabili previsti dall'art. 2214 c.c. (libro giornale e libro degli inventari), in virtù di quanto disposto dall'art. 2302 c.c. per le S.n.c. e dall'art. 2315 c.c. per le S.a.s.

Nel caso di società di capitali, invece, oltre agli obblighi contabili già richiamati, la normativa prevede anche la tenuta di specifici libri sociali, che variano a seconda del tipo di società.

Per quanto riguarda le società per azioni (S.p.a.), l'art. 2421 c.c. individua i seguenti libri obbligatori:

- il libro dei soci, curato dagli amministratori o dal consiglio di gestione, contenente i dati dei titolari delle azioni nominative, i trasferimenti, i vincoli e i versamenti effettuati;
- il libro delle obbligazioni, in cui sono annotate le obbligazioni emesse ed estinte, con l'indicazione dei relativi titolari;
- il libro delle adunanze e deliberazioni delle assemblee, che raccoglie i verbali, anche se redatti per atto pubblico;
- il libro delle adunanze e deliberazioni del consiglio di amministrazione o di gestione;

- il libro delle adunanze e deliberazioni del collegio sindacale, del consiglio di sorveglianza o del comitato per il controllo sulla gestione;
- il libro delle adunanze e deliberazioni del comitato esecutivo, qualora istituito;
- il libro delle adunanze e deliberazioni delle assemblee degli obbligazionisti, gestito dal rappresentante comune;
- il libro degli strumenti finanziari emessi ai sensi dell'art. 2447-sexies c.c., connessi ai patrimoni destinati a specifici affari.

Tutti questi libri, prima dell'utilizzo, devono essere numerati e bollati progressivamente ai sensi dell'art. 2215 c.c. e la disciplina trova applicazione anche alle società cooperative, in virtù del richiamo contenuto nell'art. 2519 c.c.

Con riferimento invece alle società a responsabilità limitata (S.r.l.), l'art. 2478 c.c. stabilisce l'obbligo di tenuta dei seguenti libri sociali:

- il libro delle decisioni dei soci, aggiornato a cura degli amministratori, che raccoglie i verbali delle assemblee, anche se redatti per atto pubblico, e le decisioni assunte tramite consultazione scritta o consenso espresso per iscritto, unitamente alla relativa documentazione;
- il libro delle decisioni degli amministratori, redatto e conservato dagli stessi;
- il libro delle decisioni del collegio sindacale, quando tale organo sia stato nominato ai sensi dell'art. 2477 c.c.

2.2.3 I registri IVA

L'imprenditore agricolo, sia esso qualificabile come imprenditore commerciale o non commerciale, è comunque obbligato alla tenuta delle scritture contabili richieste dalla normativa tributaria in materia di IVA (D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633). È tuttavia prevista una semplificazione: i soggetti che redigono il libro giornale e il libro degli inventari possono non istituire i registri IVA, a condizione che le registrazioni siano effettuate sul libro giornale nei termini stabiliti e che, su richiesta dell'Amministrazione finanziaria, vengano forniti i dati normalmente contenuti nei registri IVA.

I registri previsti ai fini IVA, che restano obbligatori salvo l'ipotesi di contabilità ordinaria ex art. 2214 c.c., sono i seguenti:

- registro delle fatture emesse (art. 23 D.P.R. 633/1972): raccoglie tutte le fatture emesse nell'esercizio, annotate in ordine progressivo entro i termini di legge, con indicazione di data, importi imponibili, aliquote, imposta e dati del cliente;

- registro degli acquisti (art. 25): contiene le fatture e le bollette doganali relative a beni e servizi acquistati o importati, con indicazione dei dati del fornitore, degli importi imponibili e delle imposte, distinguendo eventuali operazioni non imponibili o esenti;
- registro dei corrispettivi (art. 24): utilizzabile dai commercianti al minuto e soggetti assimilati in alternativa al registro delle fatture emesse, annota i corrispettivi giornalieri imponibili ed esenti, distinti per aliquota, entro il giorno successivo non festivo. Se si rilasciano scontrini o ricevute fiscali, è ammessa un'annotazione mensile cumulativa;
- registro di prima nota (art. 24, comma 4): richiesto ai commercianti al minuto che tengono il registro dei corrispettivi in un luogo diverso da quello di esercizio. È esonerato chi rilascia scontrino o ricevuta fiscale nel punto vendita.

2.2.4 I registri per le imposte sul reddito

In materia di imposte sui redditi, oltre agli obblighi contabili previsti dal Codice civile e da quelli stabiliti ai fini IVA, il D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 (artt. 14-22) impone ulteriori adempimenti agli imprenditori agricoli che producono reddito d'impresa. In particolare, è richiesta la tenuta delle scritture ausiliarie, finalizzate a registrare in maniera sistematica gli elementi patrimoniali e reddituali (libro mastro), e delle scritture ausiliarie di magazzino, necessarie per monitorare le variazioni tra le consistenze degli inventari annuali.

Qualora ne ricorrano i presupposti, l'imprenditore deve inoltre istituire il registro dei beni ammortizzabili, obbligatorio per chi adotta la contabilità ordinaria, e le scritture dei sostituti d'imposta, previste per i soggetti tenuti ad operare ritenute alla fonte.

Il legislatore ha previsto che tali registrazioni, salvo le scritture ausiliarie e quelle di magazzino, debbano rispettare le regole dell'art. 2219 c.c. e siano numerate progressivamente, con esenzione dall'imposta di bollo. Quanto alla conservazione, gli obblighi si estendono non solo alle scritture contabili, ma anche a documenti come lettere, fatture e corrispondenza commerciale, che devono essere conservati fino alla definizione degli accertamenti relativi al periodo d'imposta, anche oltre il termine ordinario decennale fissato dall'art. 2220 c.c.

Diversamente da quanto accade in ambito civilistico, la disciplina tributaria introduce un sistema di controllo esterno delle scritture, la cui corretta tenuta rappresenta un presupposto essenziale per la determinazione del reddito imponibile. A tal fine, l'Amministrazione finanziaria dispone di poteri di accesso, ispezione e verifica (art. 33 D.P.R. 600/1973 e art. 52 D.P.R. 633/1972), che possono estendersi non solo ai registri obbligatori, ma anche a documenti non richiesti per legge e a quelli accessibili tramite sistemi informatici presenti presso l'impresa.

2.3 Il bilancio dell'impresa agricola

2.3.1 I fattori produttivi nell'impresa agricola

I fattori produttivi dell'impresa agricola possono essere distinti in quattro categorie principali: capitale fondiario, capitale agrario, lavoro e organizzazione.

Il capitale fondiario comprende sia il terreno, inteso come risorsa primaria, sia le strutture che ne migliorano la funzionalità, come fabbricati rurali, sistemi di irrigazione, opere di drenaggio e trasformazioni fondiarie in generale.

Il capitale agrario è costituito dai beni impiegati direttamente nel processo produttivo, distinguibili in scorte vive (ad esempio il bestiame) e scorte non vive (come attrezzature, fertilizzanti, concimi e mangimi). Secondo la classificazione proposta da Serpieri⁷, il capitale agrario può essere ulteriormente articolato in:

- capitale di scorta, che comprende macchine, attrezzature e rimanenze prodotte dall'azienda stessa;
- capitale d'anticipazione, formato da beni acquistati sul mercato, come materie prime e mezzi finanziari, che devono ancora essere immessi nel ciclo produttivo.

Un ruolo altrettanto centrale è svolto dal lavoro, elemento cardine dell'attività agricola. Esso consiste nell'attività umana necessaria per la coltivazione dei terreni e l'allevamento del bestiame. Nelle imprese di dimensioni ridotte, il lavoro è svolto prevalentemente dall'imprenditore e dai familiari; al crescere della complessità gestionale e organizzativa, aumenta invece l'esigenza di personale aggiuntivo, estraneo alla famiglia.

Infine, va considerata l'organizzazione, che pur non rappresentando un fattore produttivo materiale, svolge un ruolo essenziale nella combinazione e nel coordinamento delle risorse disponibili. Un'adeguata organizzazione consente infatti di ottenere livelli più elevati di efficienza e produttività, assicurando la piena valorizzazione dei fattori produttivi impiegati.

La gestione dei fattori produttivi nell'impresa agricola presenta caratteristiche peculiari, difficilmente riscontrabili in altri settori, poiché condizionata da vincoli biologici e ambientali non sempre controllabili dall'uomo. Si pensi, ad esempio, ai tempi di maturazione di un vigneto, che necessita di diversi anni prima di entrare a pieno regime produttivo, o alla necessità di rispettare rotazioni colturali per preservare la fertilità del terreno. Questi elementi rendono complessa la combinazione dei fattori produttivi, imponendo un approccio razionale nella scelta delle colture e delle modalità di impiego delle risorse disponibili.

⁷ Serpieri Arrigo, *Istituzioni di economia agraria*, Edizioni agricole Bologna, 1956

Il criterio economico di riferimento è rappresentato dalla logica marginale, secondo la quale l'impresa tende a impiegare i fattori produttivi fino al punto in cui il ricavo marginale eguaglia il costo marginale. Solo in questa condizione, infatti, si raggiunge l'equilibrio ottimale, evitando sia l'eccessivo impiego di risorse, che porterebbe a costi superiori ai benefici, sia un loro utilizzo insufficiente, che lascerebbe potenzialità produttive inutilizzate. La valutazione passa anche attraverso l'analisi del margine di contribuzione, inteso come differenza tra i ricavi e i costi variabili: questa grandezza consente di confrontare le diverse produzioni e di selezionare quelle in grado di garantire un miglior equilibrio economico e una maggiore capacità di copertura dei costi fissi. In tal senso, la combinazione dei fattori non si limita a un calcolo tecnico, ma diventa una scelta strategica volta ad accrescere la redditività complessiva dell'impresa agricola.

2.3.2 Il bilancio aziendale

Quando si parla di “bilancio di esercizio” si fa normalmente riferimento al documento contabile che rileva i fatti amministrativi dell'impresa con l'obiettivo di determinare il risultato economico conseguito, la solidità patrimoniale e la capacità di far fronte agli impegni finanziari. Nel caso dell'impresa agricola, accanto a questa tradizionale prospettiva, assume rilievo il cosiddetto “bilancio aziendale” (o bilancio economico), uno strumento che presenta una configurazione differente rispetto al bilancio civilistico. Esso, infatti, non si limita a fotografare la situazione patrimoniale e finanziaria, ma concentra l'attenzione sull'andamento del processo produttivo, consentendo di evidenziare eventuali inefficienze di natura tecnica o economica. L'obiettivo è quello di fornire informazioni utili per orientare le scelte aziendali e, laddove possibile, migliorare la redditività delle diverse colture e attività produttive.

Lo schema del bilancio aziendale consente di calcolare il reddito agricolo attraverso la cosiddetta “equazione del tornaconto”, che mette a confronto la produzione lorda vendibile (PLV) con l'insieme dei costi e degli oneri di gestione⁸. In forma sintetica, tale relazione può essere espressa come:

$$PLV - (Q + SV + Imp + Sa + St + I + Bf) = T \quad (2.1)$$

dove:

PLV = Produzione Lorda Vendibile

Q = quote di reintegrazione, manutenzione e assicurazione dei capitali fissi

SV = spese per beni e servizi acquistati all'esterno

⁸ Fondazione Nazionale dei Commercialisti, *L'impresa agricola in Italia. Profili civilistici, giuslavoristici, contabili e fiscali*, Fondazione Nazionale dei Commercialisti, 2017

Imp = imposte e tributi

Sa = salari

St = stipendi

I = interessi sul capitale

Bf = beneficio fondiario (remunerazione del fondo)

T = profitto dell'impresa

La Formula 2.1 può essere rielaborata in modo da rappresentare un vero e proprio bilanciamento tra componenti positivi e negativi di reddito e risultato d'esercizio, isolando a sinistra PLV, scomponendola poi nelle sue componenti. In questo modo il bilancio aziendale offre un quadro completo delle risorse impiegate e dei risultati ottenuti, fungendo da strumento di analisi economica e gestionale per l'imprenditore agricolo.

$$\left| \begin{array}{l} Pv + Pl + Uls + Prf + Sv + Srf + As \\ \hline \text{Ricavi} \end{array} \right| = \left| \begin{array}{l} (Q + SV + Imp) + (Sa + St + I + Bf) \pm T \\ \hline \text{Costi} \end{array} \right| \left| \begin{array}{l} \\ \hline \text{Profitto} \end{array} \right| \quad (2.2)$$

dove:

Pv = prodotti venduti

Pl = prodotti in corso di lavorazione

Uls = utile lordo di stalla

Prf = prodotti destinati alla remunerazione dei fattori produttivi

Sv = servizi venduti a terzi

Srf = servizi destinati alla remunerazione dei fattori produttivi

As = altri servizi

La produzione lorda vendibile (PLV) rappresenta quindi la componente positiva del conto economico, ossia l'insieme degli elementi che concorrono alla formazione del reddito per l'imprenditore agricolo⁹. In particolare, essa è costituita da:

- prodotti venduti (Pv): il loro valore è calcolato moltiplicando le quantità cedute (o cedibili, in caso di bilancio previsionale) per il prezzo, generalmente noto all'imprenditore;
- prodotti in corso di lavorazione (Pl): la valutazione avviene sulla base delle rese attese e di prezzi stimati;

⁹ Corbella Silvano, *Il calcolo economico nell'impresa agricola. Aspetti generali e problematiche di redazione del bilancio d'esercizio*, II ed., Franco Angeli, 2001

- utile lordo di stalla (Uls): rappresenta il valore della carne prodotta in allevamento, distinto da altri prodotti come latte o uova che rientrano tra i beni venduti. Si determina con la formula: (consistenza finale + vendite) – (consistenza iniziale + acquisti);
- prodotti destinati alla remunerazione dei fattori produttivi (Prf): includono beni destinati all'autoconsumo dell'imprenditore e della famiglia, oppure assegnati ai dipendenti come forma di compenso;
- servizi venduti a terzi (Sv): sono i ricavi derivanti da attività di contoterzismo agricolo, ovvero l'offerta di servizi ad altre aziende grazie a capacità operative non utilizzate pienamente;
- servizi destinati alla remunerazione dei fattori produttivi (Srf): si riferiscono all'utilizzo interno di capitali fissi da parte dell'imprenditore, della famiglia o di eventuali collaboratori;
- altri servizi (As): comprendono attività complementari, come l'agriturismo o i servizi connessi alla tutela ambientale.

Sul lato opposto, la componente negativa del conto economico è formata dai costi sostenuti per la reintegrazione e la remunerazione dei fattori produttivi, i quali si distinguono in costi espliciti (esborsi monetari effettivi, ad esempio imposte, stipendi, assicurazioni) e costi impliciti (componenti non monetari, come ammortamenti o compensi figurativi all'imprenditore).

Rientrano tra le spese di reintegrazione ($Q + Sv + Imp$):

- quote di ammortamento (Q), assicurazione e manutenzione dei capitali fissi;
- spese varie di gestione (Sv), tra cui acquisti di mezzi tecnici (sementi, concimi, fertilizzanti) o costi di noleggio di macchinari;
- imposte e tributi (Imp), che gravano direttamente sull'attività aziendale.

Quanto alle remunerazioni dei fattori produttivi, esse comprendono:

- salari (Sa): corrisposti ai lavoratori dipendenti;
- stipendi (St): relativi alle funzioni amministrative e gestionali dell'impresa;
- interessi sul capitale agrario o di esercizio (I): calcolati sul capitale di scorta e su quello di anticipazione, facendo riferimento a saggi medi di mercato coerenti con il livello di rischio;
- beneficio fondiario (Bf): corrispettivo spettante al proprietario del fondo, stimato sulla base dei canoni di affitto di terreni simili e di un tasso di interesse (generalmente tra il 2% e il 3%) applicato al valore di mercato del fondo stesso;

- tornaconto (T): il profitto residuo dell'impresa, che rappresenta la remunerazione spettante all'imprenditore in quanto tale, indipendentemente dal suo eventuale ruolo di proprietario, affittuario o lavoratore.

2.3.3 La produzione netta

Dopo aver compreso quali sono le voci che costituiscono il conto economico di un'impresa agricola, si può passare ad analizzare le modalità con cui si giunge alla determinazione della produzione netta, ovvero del reddito netto, utile o perdita, riferito ad un determinato periodo. A tal proposito è utile seguire il seguente schema in forma scalare, riportato nella Figura 2.1.

Figura 2.1 - Schema di conto economico per la determinazione della produzione netta dell'impresa agricola

+ Vendite di prodotti aziendali
+ Utile lordo di stalla
+ Prodotti destinati alla remunerazione dei fattori
+ Servizi venduti ai terzi
+ Servizi destinati alla remunerazione dei fattori
+ altri servizi aziendali ed extra-aziendali
= Produzione vendibile
± Variazione delle scorte
± Variazione dei frutti pendenti
± Variazione delle anticipazioni colturali
= Produzione corrente
+ Valore Aggiunto della produzione interna di beni capitali
+ Redditi d'uso dell'abitazione
+ Entrate accessorie
= Produzione totale finale
Spese correnti per beni e servizi
= Valore aggiunto
Quote di ammortamento, assicurazione e manutenzione
= Prodotto netto sociale
Imposte, tasse e tributi
= Prodotto netto aziendale
Salari pagati
Interessi passivi su finanziamenti
Stipendi pagati
Interessi passivi su finanziamenti
Beneficio fondiario (canone affitto terreni)
= REDDITO NETTO

Fonte: Fondazione Nazionale dei Commercialisti, L'impresa agricola in Italia

L'analisi dei risultati intermedi del conto economico consente di comprendere nel dettaglio le diverse fasi attraverso cui si giunge alla determinazione del reddito netto. La produzione vendibile rappresenta il valore complessivo dei beni e servizi che l'impresa è in grado di collocare sul mercato, derivanti dalle attività agricole tipiche. Da tale valore vanno però esclusi i beni e servizi reimpiegati internamente per la ricostituzione delle scorte (ad esempio sementi prodotti internamente e poi riutilizzati dalla stessa impresa agricola), poiché la loro inclusione genererebbe una duplicazione contabile tra ricavi e costi.

La produzione corrente tiene conto delle variazioni delle scorte, sia dei prodotti finiti sia di quelli in corso di maturazione, come i frutti pendenti prossimi alla raccolta. A queste si aggiungono le anticipazioni colturali, cioè i costi già sostenuti per la predisposizione del terreno e per l'avvio di cicli produttivi destinati a concludersi in esercizi successivi.

Dalla produzione corrente, integrata con altre componenti quali il valore aggiunto derivante dalla produzione interna di beni strumentali, l'utilizzo dell'abitazione da parte dell'imprenditore e della sua famiglia, nonché eventuali entrate accessorie (contributi, interessi attivi, ecc.), si ottiene la produzione totale finale.

Il passo successivo è rappresentato dal valore aggiunto, ossia la ricchezza che l'impresa agricola riesce a generare in proprio rispetto ai fattori produttivi acquistati all'esterno. Tale grandezza riflette in modo diretto il contributo dell'imprenditore e della forza lavoro aziendale alla creazione del reddito.

Sottraendo al valore aggiunto le quote di ammortamento, i costi di manutenzione e le spese assicurative relative ai capitali fissi, si ottiene il prodotto netto sociale, che misura la ricchezza disponibile al netto dei costi di reintegrazione del capitale. Una volta considerata l'incidenza delle imposte, si giunge al prodotto netto aziendale, espressione della ricchezza effettivamente prodotta dall'impresa.

Infine, includendo la remunerazione dei capitali e della manodopera, sia interna che esterna, si determina il reddito netto, grandezza conclusiva che sintetizza l'andamento economico della gestione agricola nel periodo di riferimento.

2.3.4 La remunerazione dell'imprenditore agricolo

Una volta determinato il reddito netto, per isolare il tornaconto, cioè il profitto effettivamente attribuibile all'imprenditore agricolo, occorre sottrarre da esso il compenso per il lavoro manuale e direttivo dell'imprenditore (e della sua famiglia), la remunerazione del capitale fondiario e quella del capitale agrario. Il tornaconto esprime quindi la quota residua di reddito che rimane a disposizione dell'imprenditore.

$$RN - Rsa - Rst - Ba - Bf = T \quad (2.3)$$

dove:

RN = reddito netto

Rsa = compenso per prestazioni lavorative salariali dell'imprenditore e della sua famiglia

Rst = compenso per prestazioni lavorative di direzione dell'imprenditore e della sua famiglia

Ba = interessi sul capitale agrario

Bf = beneficio fondiario

Il significato del tornaconto varia in base al ruolo svolto dall'imprenditore all'interno dell'impresa:

- imprenditore puro, per il quale il tornaconto coincide con l'unica forma di remunerazione, in quanto il lavoro manuale e direttivo, gli interessi sul capitale agrario e il beneficio fondiario sono considerati costi, rientranti già nel reddito netto. In questo caso, il tornaconto si identifica con il reddito netto stesso:

$$RN = T \quad (2.4)$$

- proprietario capitalista, che oltre al tornaconto, percepisce il beneficio fondiario:

$$RN - Rsa - Rst - Ba = T + Bf \quad (2.5)$$

se conferisce anche capitale agrario, si aggiunge la relativa remunerazione:

$$RN - Rsa - Rst = T + Bf + Ba \quad (2.6)$$

qualora svolga pure attività direttiva, anche questo compenso arricchisce la sua remunerazione complessiva:

$$RN - Rsa = T + Bf + Ba + Rst \quad (2.7)$$

- proprietario agricoltore, il quale fornisce il fondo di proprietà, il capitale agrario, il lavoro manuale e direttivo, ottenendo così la remunerazione di tutti i fattori produttivi insieme al tornaconto:

$$RN = T + Bf + Ba + Rst + Rsa \quad (2.8)$$

- affittuario capitalista, il quale non disponendo del fondo, lo acquisisce in affitto conferendo solo il proprio capitale agrario:

$$RN - Rsa - Rst - Bf = T + Ba \quad (2.9)$$

se l'imprenditore coordina anche le attività:

$$RN - Rsa - Bf = T + Ba + Rst \quad (2.10)$$

affittuario agricoltore, il quale contribuisce con il capitale agrario, il lavoro manuale e direttivo, ma non con il fondo, non disponendo di terreno di proprietà, lo conduce in affitto; la

sua remunerazione comprende dunque tornaconto e compensi per questi fattori, escluso il beneficio fondiario:

$$RN - Bf = T + Ba + Rsa + Rst \quad (2.11)$$

Il ragionamento in termini di bilancio economico e di tornaconto permette di valutare non solo l'andamento dell'esercizio trascorso, ma anche di programmare le scelte future. In questo senso, il bilancio economico può assumere una funzione sia consuntiva, analizzando i risultati di un'annata, sia previsionale, stimando i possibili esiti di cicli produttivi futuri. Ciò è particolarmente rilevante per le colture pluriennali, dove i risultati devono essere valutati lungo l'intero periodo biologico, anche se eccede i dodici mesi previsti dalla contabilità civilistica.

2.3.5 Il bilancio civilistico

Il capitale di funzionamento, detto anche capitale di gestione, è costituito dall'insieme delle attività e delle passività rilevate in bilancio.

Le attività comprendono i fattori produttivi a fecondità ripetuta, come terreni, macchinari e attrezzature, e quelli a fecondità semplice, ossia le rimanenze. A questi si aggiungono le disponibilità di natura finanziaria, quali la liquidità in cassa o i depositi presso istituti bancari.

Le passività rappresentano invece le fonti di finanziamento dell'impresa, che possono derivare da soggetti esterni (debiti commerciali o bancari) oppure da risorse proprie, come il capitale sociale e le riserve di utili non distribuiti.

Considerando la dimensione temporale della liquidabilità, convenzionalmente individuata in dodici mesi, le attività si distinguono in:

- attivo circolante o corrente, costituito dalle poste destinate a trasformarsi in liquidità entro l'esercizio successivo;
- attivo fisso o immobilizzato, che comprende le poste con ritorno in forma liquida nel medio-lungo periodo, quindi oltre l'esercizio successivo.

Un'analoga classificazione riguarda le fonti di finanziamento, suddivise in:

- passivo corrente, con obbligazioni da estinguere nel breve periodo, entro l'esercizio successivo;
- passivo consolidato, con scadenze nel medio-lungo termine, sia programmate (ad esempio, i mutui bancari) sia non programmate (come il fondo TFR);
- patrimonio netto, costituito dai mezzi propri dell'impresa, la cui estinguibilità non è definibile in modo preciso, poiché rappresenta il capitale investito dal soggetto aziendale nell'attività produttiva.

La Figura 2.2 riporta lo schema di stato patrimoniale di un'impresa agricola, riclassificato in base alla liquidabilità delle fonti e degli impieghi.

Figura 2.2 - Schema riepilogativo impieghi e fonti dell'impresa agricola

Attivo fisso	Passivo permanente
<i>Immobilizzazioni tecniche</i> Migliorie Diritti fondiari Poderi Trasformazioni fondiarie e colturali Costruzioni Piantagioni Trattori Ruspe Trebbiatrici Silos Aratri Tagliaerba Bestiame da riproduzione Impianto frutteti Bestiame da carne Bestiame da latte Bestiame produttore di altri beni	<i>Mezzi propri</i> Capitale sociale Riserve Avanzo utili <i>Mezzi di terzi</i> Mutui ipotecari Finanziamenti bancari
Attivo circolante	Passivo corrente
<i>Scorte</i> Concimi Fertilizzanti Foraggi Mangimi Matrici Prodotti per la difesa delle colture Semi e piante Anticipazioni colturali Prodotti in corso di maturazione Bestiame in corso di accrescimento Anticipazioni colturali Prodotti in corso di maturazione Bestiame in corso di accrescimento Prodotti erbacei Prodotti delle piantagioni Bestiame pronto alla vendita <i>Liquidità differita</i> Crediti di finanziamento Crediti di regolamento <i>Liquidità immediata</i> Banca c/c attivi Cassa contanti	Debiti verso fornitori Debiti diversi Quote in scadenza di mutui ipotecari Quote in scadenza di finanziamenti bancari

Fonte: Fondazione Nazionale dei Commercialisti, L'impresa agricola in Italia

Alcune poste specifiche del capitale di funzionamento richiedono particolari considerazioni valutative.

Un primo aspetto riguarda i terreni, in particolare quelli in dotazione, ossia quelli direttamente destinati allo svolgimento dell'attività produttiva (capitale fondiario). Il valore iniziale da iscrivere in bilancio deve comprendere anche le spese sostenute per la messa in produzione. Diverso è invece il trattamento dei costi sostenuti nella fase di funzionamento: essi potrebbero essere capitalizzati, ma è preferibile contabilizzarli separatamente rispetto al valore originario del terreno. Con riferimento ai fabbricati insistenti sul terreno, i principi contabili suggeriscono di separarli dal valore del suolo e di procedere all'ammortamento esclusivamente dei primi. I terreni, infatti, non sono soggetti ad ammortamento, ma sopportano comunque costi di manutenzione e spese generali legate alla fertilizzazione, alla trasformazione colturale e ad altri interventi di gestione.

Un'altra voce significativa è rappresentata dalle piantagioni, con particolare riferimento alle colture legnose, caratterizzate da cicli produttivi pluriennali assimilabili alle immobilizzazioni. La valutazione risulta complessa non solo per la specificità della coltura, ma anche per la differente età delle piante che compongono la piantagione. L'estimo propone di considerare la combinazione tra il valore del terreno coperto da colture legnose, il valore complessivo della piantagione (capitale fondo) e quello del soprassuolo, inteso come differenza tra il valore della piantagione e il capitale terra. La stima può avvenire in base ai redditi passati o, alternativamente, attualizzando i redditi futuri, tenendo conto dell'età delle piante e della loro capacità produttiva. A completamento della valutazione, è opportuno considerare anche il costo storico di impianto e i successivi costi di manutenzione.

Le rimanenze comprendono beni fungibili, anticipazioni e prodotti finiti. Per i beni fungibili, quali concimi, fertilizzanti o anticrittogamici, la valutazione segue il criterio del costo. Maggiori difficoltà si presentano per i beni fungibili prodotti dall'impresa e riutilizzati internamente (ad esempio sementi o concimi), la cui stima risulta complessa e difficilmente opportuna, poiché tali beni potrebbero rientrare anche nella produzione vendibile, richiedendo così una doppia valutazione in termini di costi e ricavi.

Le anticipazioni comprendono le operazioni preliminari necessarie per avviare le coltivazioni (preparazione del terreno, semina, concimazione, ecc.). Pur avvicinandosi alla logica dei prodotti in corso di lavorazione, le anticipazioni si distinguono da questi ultimi perché la coltura non è ancora entrata nella fase di crescita e maturazione. Il criterio di valutazione più appropriato è quello del costo sostenuto.

Per i prodotti in corso di maturazione, la valutazione segue il criterio civilistico previsto dall'art. 2426 c.c., che impone l'iscrizione al minore tra il costo sostenuto e il presumibile valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato. In tale prospettiva, l'eventuale vendita prima o dopo il raccolto incide unicamente sulla stima del valore di realizzo, utile a verificare la necessità di una svalutazione, ma non consente in alcun caso di iscrivere valori superiori al costo.

Analogamente, per i prodotti finiti prossimi alla commercializzazione, la valutazione deve avvenire al minore tra costo di produzione e presumibile valore di realizzo: anche laddove il valore di mercato risulti più elevato, la disciplina del codice civile non ammette l'iscrizione in bilancio di rimanenze a valori eccedenti il costo.

In relazione agli altri beni aziendali, come macchinari, attrezzature e impianti, la valutazione avviene sulla base dei principi contabili generali, adattati, se necessario, alle specificità del settore agricolo.

Tutti questi elementi, che concorrono a definire il capitale di funzionamento, trovano sistemazione e rappresentazione all'interno del bilancio aziendale. Quest'ultimo, tuttavia, è redatto obbligatoriamente solo dalle imprese agricole che operano sotto forma di società di capitali, fatte salve specifiche deroghe, e deve essere predisposto in conformità a quanto stabilito dagli articoli 2423 e seguenti del Codice civile.

Il bilancio d'esercizio, secondo quanto previsto dall'articolo 2423 del Codice civile, comma 1, si compone di quattro documenti fondamentali: lo stato patrimoniale, il conto economico, il rendiconto finanziario e la nota integrativa¹⁰. Le società che adottano il bilancio in forma abbreviata sono esonerate dalla predisposizione del rendiconto finanziario, come stabilito dall'articolo 2435-bis del Codice civile. Analogamente, le micro-imprese sono esonerate sia dalla redazione del rendiconto finanziario sia dalla nota integrativa, in base all'articolo 2435-ter c.c.

L'articolo 2423, comma 2, del Codice civile precisa che: “il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio”. La nozione di “chiarezza” implica la necessità di uniformità nella redazione dei documenti e dei prospetti contabili, conformemente agli schemi previsti dagli articoli 2424, 2425 e 2427 del Codice civile, così da facilitare la comprensione da parte del lettore delle condizioni economiche, patrimoniali e finanziarie dell'impresa. I principi di rappresentazione “veritiera” e “corretta”, invece, hanno

¹⁰ Sostero Ugo, Santesso Erasmo, *I principi contabili per il bilancio d'esercizio. Analisi e interpretazione delle norme civilistiche*, II ed., Egea, 2018

lo scopo di prevenire comportamenti opportunistici da parte di chi redige il bilancio, garantendo la coerenza e l'affidabilità dei valori riportati, con particolare attenzione alle poste soggettive.

I principi contabili di redazione del bilancio, previsti dall'OIC 11, sono i seguenti:

- principio della prudenza;
- principio di continuità aziendale;
- principio di prevalenza della sostanza sulla forma;
- principio di competenza;
- principio di costanza nei criteri di valutazione;
- principio di rilevanza;
- principio di comparabilità.

Il principio di prudenza richiede che le voci di bilancio siano valutate con ragionevole cautela, soprattutto in presenza di incertezze. Questo comporta che elementi eterogenei della stessa voce siano trattati separatamente (valutazione separata), evitando che plusvalori possano compensare minusvalori. Inoltre, in bilancio devono essere riportati solo gli utili realizzati, mentre tutte le perdite, anche se non ancora definite, devono essere contabilizzate. La prudenza si riflette anche nel trattamento di imposte anticipate, fondi rischi e attività potenziali, che vengono rilevati solo se ragionevolmente certi o probabili, evitando iscrizioni eccessivamente ottimistiche.

Il principio di continuità aziendale impone che la valutazione delle voci di bilancio consideri l'azienda come un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per almeno dodici mesi dalla chiusura dell'esercizio. In presenza di significative incertezze sulla capacità di continuare l'attività, la nota integrativa deve fornire informazioni dettagliate sui rischi, sulle assunzioni effettuate e sui piani futuri. Anche in caso di prospettiva di cessazione imminente, finché non sussistono cause legali di scioglimento, il bilancio deve essere redatto considerando la continuità, tenendo conto però del limitato orizzonte temporale, con possibili impatti su stime di vita utile, valore recuperabile delle immobilizzazioni, contratti onerosi, strumenti derivati e imposte anticipate.

Secondo il principio di prevalenza della sostanza sulla forma, la rilevazione e la rappresentazione delle voci devono riflettere la sostanza economica delle operazioni, non solo la forma legale. Ciò implica che il redattore del bilancio analizzi i diritti, gli obblighi e le condizioni contrattuali per accertare corretta iscrizione o cancellazione di elementi patrimoniali ed economici.

Il principio di competenza stabilisce che proventi e oneri devono essere imputati all'esercizio di competenza, indipendentemente dalla data di incasso o pagamento. Ciò significa che i ricavi sono rilevati quando si trasferiscono sostanzialmente i rischi e benefici della vendita e quando il loro ammontare può essere determinato con attendibilità, mentre i costi devono essere correlati ai ricavi dell'esercizio, come nel caso dei risconti che rettificano costi già iscritti per allinearli ai ricavi futuri.

In base al principio di costanza nei criteri di valutazione, quest'ultimi devono essere applicati in modo costante nel tempo, per garantire comparabilità e continuità nella misurazione dei risultati societari. Dereghe sono consentite solo in casi eccezionali, motivandole nella nota integrativa e spiegandone l'impatto sulla rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica. Questo principio riduce la discrezionalità degli amministratori e facilita l'analisi dell'evoluzione dell'impresa nel tempo.

Per il principio di rilevanza un'informazione è appunto rilevante se la sua omissione o indicazione errata può influenzare le decisioni dei destinatari primari del bilancio. La rilevanza si valuta considerando sia gli effetti quantitativi, legati alla dimensione economica dell'evento rispetto alle grandezze di bilancio, sia quelli qualitativi, connessi a caratteristiche peculiari dell'operazione. La norma consente di derogare a obblighi contabili quando gli effetti sono irrilevanti, sempre evidenziando nella nota integrativa le modalità di applicazione di tale deroga.

Infine, il principio di comparabilità richiede che i bilanci siano confrontabili nel tempo, indicando accanto a ciascuna voce l'importo corrispondente dell'esercizio precedente. In caso di voci non comparabili, queste devono essere adattate o segnalate nella nota integrativa. La comparabilità dipende dal mantenimento della forma di presentazione e dei criteri di valutazione, e richiede la descrizione di eventuali eventi eccezionali o mutamenti strutturali, come fusioni o acquisizioni, che possano influenzare il confronto tra esercizi.

L'applicazione di questi principi contabili assume particolare rilevanza nell'ambito dell'impresa agricola, dove la variabilità dei prezzi dei prodotti, i cicli stagionali e le fluttuazioni climatiche possono generare incertezze significative nella determinazione dei risultati economici. In questo contesto, la prudenza e la competenza consentono di rappresentare correttamente le performance dell'azienda, mentre la continuità aziendale e la comparabilità permettono di monitorare l'evoluzione della gestione agraria nel tempo. Allo stesso modo, la rilevanza e la rappresentazione sostanziale supportano decisioni più consapevoli sulla pianificazione produttiva, sugli investimenti e sulla gestione dei rischi, garantendo che il bilancio rifletta fedelmente la situazione patrimoniale e finanziaria tipica di un'impresa

agricola, spesso caratterizzata da cicli pluriennali e da attività strettamente legate alle condizioni naturali.

2.4 Cenni allo IAS 41 Agricolture

Come evidenziato nei paragrafi precedenti, né il Codice civile né i principi contabili nazionali OIC introducono regole specifiche dedicate alla contabilità e al bilancio delle imprese agricole. Proprio per colmare questa lacuna, nella prassi operativa si sono sviluppati metodi di rilevazione e valutazione ad hoc, come il criterio della produzione lorda vendibile (PLV), descritto precedentemente. A livello internazionale, invece, è stato elaborato un principio contabile interamente rivolto al settore agricolo: lo IAS 41 *Agricoltura*, del quale si offriranno alcuni cenni nel presente paragrafo.

L'adozione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) è obbligatoria in Italia per una serie di categorie di imprese, tra cui: le società quotate, ossia quelle che emettono strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell'Unione Europea; le società emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, seppure non quotate; le banche, le società finanziarie italiane e le società di partecipazione finanziaria mista che controllano gruppi bancari, nonché le società di intermediazione mobiliare, le società di gestione del risparmio, gli istituti di moneta elettronica e di pagamento; le società consolidate da soggetti per i quali sussiste l'obbligo di adozione degli IAS/IFRS (con eccezione per le imprese minori ammesse al bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis c.c.); infine, le imprese di assicurazione quotate e quelle che redigono il bilancio consolidato del gruppo assicurativo.

In tale contesto, lo IAS 41 riveste un ruolo peculiare, rappresentando l'unico principio contabile internazionale interamente dedicato alle attività agricole e introducendo criteri valutativi che si discostano sensibilmente da quelli previsti dalla normativa civilistica e dagli OIC.

2.4.1 Ambiti di applicazione e definizioni

Lo IAS 41 *Agricoltura* trova applicazione nella contabilizzazione di specifiche componenti legate all'attività agricola¹¹. In particolare, il principio disciplina: le attività biologiche, con esclusione delle piante fruttifere; i prodotti agricoli al momento della raccolta; i contributi pubblici. È importante sottolineare che lo IAS 41 si applica ai prodotti agricoli esclusivamente nel momento del raccolto; da tale fase in avanti subentrano infatti le disposizioni di altri principi

¹¹ Dezzani Flavio, Busso Donatella, Biancone Paolo Pietro (a cura di), *IAS/IFRS*, VI ed., Wolters Kluwer, 2022

contabili, come lo IAS 2 Rimanenze. Restano pertanto escluse le fasi di trasformazione successiva, ad esempio il processo che porta l'uva raccolta a diventare vino da parte del vinificatore.

Per delineare chiaramente l'ambito di applicazione, il principio introduce una serie di definizioni essenziali. L'attività agricola viene intesa come la gestione, da parte dell'impresa, della trasformazione biologica e del raccolto di attività biologiche, finalizzati alla vendita o alla loro conversione in ulteriori prodotti agricoli o in altre attività biologiche. Le attività biologiche comprendono animali e piante vivi, mentre i prodotti agricoli rappresentano il risultato della raccolta di tali attività. La trasformazione biologica, invece, si riferisce ai processi di crescita, maturazione, degenerazione, produzione e riproduzione che determinano variazioni qualitative o quantitative nelle attività biologiche. Quando tali attività vengono organizzate in modo omogeneo, si parla di gruppo di attività biologiche.

Un concetto distinto riguarda le piante fruttifere, che lo IAS 41 definisce come piante vive utilizzate per la produzione di prodotti agricoli, dalle quali ci si attende un ciclo produttivo pluriennale e che difficilmente sono destinate alla vendita diretta come prodotto agricolo, salvo per i cascami residui. Non rientrano in tale categoria, ad esempio, le colture annuali come mais e frumento, né gli alberi destinati al taglio per il legname. È previsto inoltre che, qualora una pianta fruttifera giunga al termine della propria funzione produttiva, essa possa comunque essere ceduta come cascame senza che ciò comprometta la sua precedente qualificazione. Il prodotto derivante dalla pianta fruttifera, invece, costituisce a tutti gli effetti un'attività biologica.

Lo IAS 41 riconosce che l'attività agricola può riguardare settori molto eterogenei, includendo l'allevamento del bestiame, la silvicoltura, le colture annuali e perenni, le coltivazioni orticole e frutticole, la floricoltura e persino l'acquacoltura, come l'allevamento dei pesci.

In relazione alle modalità di valutazione, il principio fa ampio riferimento al concetto di fair value, inteso come il prezzo al quale un'attività potrebbe essere scambiata o una passività estinta in una transazione ordinaria tra parti consapevoli e disponibili. Tale valore deve essere rilevato al netto dei costi di vendita, ossia dei costi incrementali direttamente attribuibili alla dismissione di un'attività, con esclusione di oneri finanziari e imposte sul reddito.

Accanto a questi concetti, assumono rilievo anche le nozioni di mercato attivo (caratterizzato da omogeneità dei beni scambiati, presenza costante di compratori e venditori e prezzi pubblicamente disponibili) e di valore contabile, ossia l'importo con cui un'attività è iscritta nello stato patrimoniale.

2.4.2 Rilevazione e valutazione

Lo IAS 41 stabilisce che un'attività biologica o un prodotto agricolo può essere rilevato in bilancio soltanto se ricorrono tre condizioni: l'entità ne ha il controllo a seguito di eventi passati; è probabile che dall'attività deriveranno benefici economici futuri; il suo fair value o il costo può essere determinato in modo attendibile.

Le attività biologiche, alla rilevazione iniziale e ad ogni chiusura del bilancio, devono essere valutate al fair value al netto dei costi di vendita, salvo il caso eccezionale in cui tale valore non possa essere stimato in maniera affidabile. In tali circostanze, l'attività è iscritta al costo, dedotte eventuali quote di ammortamento e perdite di valore accumulate, fino al momento in cui diventa possibile una stima attendibile del fair value. Per i prodotti agricoli, invece, la valutazione al fair value al netto dei costi di vendita avviene al momento del raccolto.

La determinazione del fair value può essere agevolata attraverso la suddivisione delle attività biologiche o dei prodotti agricoli in gruppi omogenei per caratteristiche rilevanti, quali età o qualità. Quando è presente un mercato attivo, il prezzo quotato in tale mercato costituisce il parametro di riferimento per la valutazione. In assenza di un mercato attivo, lo IAS 41 consente l'utilizzo di alternative, quali: i prezzi derivanti da recenti transazioni, opportunamente aggiornati; i prezzi di mercato di attività simili con le necessarie rettifiche; oppure valori di riferimento settoriali, come il prezzo per unità di superficie coltivata o il valore del bestiame espresso in base al peso. Qualora non siano disponibili parametri di mercato affidabili, il fair value può essere stimato tramite l'attualizzazione dei flussi finanziari netti attesi, calcolati con un tasso di mercato corrente.

Eventuali utili o perdite derivanti dalla prima iscrizione di un'attività biologica al fair value, o dalle variazioni di tale valore nel tempo, devono essere imputati direttamente al conto economico nell'esercizio in cui si manifestano. Lo IAS 41 parte dal presupposto che il fair value sia sempre stimabile in modo attendibile, ammettendo deroghe soltanto al momento della rilevazione iniziale, quando non esistono prezzi di mercato e gli strumenti alternativi risultano inadeguati. Una volta che l'attività soddisfa i criteri per essere classificata come destinata alla vendita in base all'IFRS 5, si presume nuovamente che il fair value sia stimabile con attendibilità.

Per quanto attiene ai contributi pubblici ricevuti dalle aziende agricole, di cui si tratterà nel Paragrafo 2.5, lo IAS 41 distingue due principali modalità di contabilizzazione. Nel caso in cui il contributo non sia soggetto a particolari vincoli, esso viene riconosciuto a conto economico soltanto nel momento in cui diventa effettivamente esigibile. Diversamente, quando il

contributo è condizionato a specifici obblighi, il suo riconoscimento avviene solo al verificarsi delle condizioni necessarie per poterne beneficiare. I termini possono risultare molto diversi a seconda delle misure: in alcuni casi l'azienda è tenuta a mantenere la coltivazione in un determinato luogo per un arco temporale prestabilito, con l'obbligo di restituire integralmente il contributo se la condizione non è rispettata; in altri, invece, è previsto che il diritto a trattenere il contributo maturi progressivamente con il passare del tempo. In quest'ultima ipotesi, la rilevazione in bilancio segue un criterio temporale, imputando a conto economico la quota di contributo via via consolidata.

2.4.3 Le informazioni integrative

Lo IAS 41 prevede una serie di obblighi informativi finalizzati a garantire trasparenza nella rappresentazione delle attività biologiche e dei prodotti agricoli. L'impresa deve indicare il risultato economico derivante dalla prima rilevazione e dalle variazioni di fair value al netto dei costi di vendita per le attività biologiche, fornendone anche una descrizione per i principali gruppi. Tali informazioni possono essere qualitative o quantitative e dovrebbero, quando possibile, distinguere tra attività consumabili e fruttifere, nonché tra quelle mature e non mature, in quanto queste differenziazioni consentono di valutare meglio la tempistica e l'entità dei futuri flussi finanziari.

È inoltre richiesto di illustrare i criteri e le assunzioni utilizzati per determinare il fair value, i valori dei prodotti raccolti, l'esistenza di vincoli giuridici o di garanzie, nonché eventuali impegni assunti per l'acquisizione o lo sviluppo di nuove attività biologiche. Centrale è anche la riconciliazione delle variazioni di valore tra inizio e fine esercizio, che deve includere incrementi, decrementi, effetti del raccolto, aggregazioni aziendali e variazioni dovute a fattori di mercato o a cambiamenti fisici delle colture e degli allevamenti.

Particolare attenzione è riservata ai rischi connessi all'attività agricola (come eventi climatici estremi, malattie o infestazioni) che devono essere esplicitati qualora abbiano un impatto rilevante sul risultato economico. Nel caso in cui il fair value non sia stimabile in modo attendibile, l'impresa deve spiegare le ragioni di tale impossibilità, fornire stime indicative e presentare informazioni relative ai criteri di ammortamento e ai valori contabili. Infine, con riferimento ai contributi pubblici, occorre specificarne natura, ammontare, condizioni collegate e possibili riduzioni future, così da offrire un quadro completo delle risorse disponibili e delle prospettive di gestione.

2.5 Contributi alle imprese agricole

Dopo aver esaminato le peculiarità contabili e di bilancio delle aziende agricole, nonché le disposizioni dello IAS 41 relative alla valutazione delle attività biologiche e all'informativa sui contributi pubblici, è opportuno soffermarsi proprio su questi ultimi. I sussidi e le agevolazioni rappresentano infatti una componente significativa del bilancio delle imprese agricole, incidendo in maniera rilevante sulla loro capacità di mantenersi attive e competitive in un settore caratterizzato da elevata incertezza, forte esposizione ai rischi climatici e ciclicità dei mercati. Molte realtà agricole, senza il sostegno pubblico, avrebbero maggiori difficoltà a garantire continuità aziendale e investimenti di lungo periodo. In questo contesto, un ruolo centrale è svolto dalle Regioni, che gestiscono le risorse europee e nazionali e predispongono i bandi attraverso cui le imprese possono accedere alle diverse forme di finanziamento. Per questo motivo, appare utile offrire una panoramica generale dei contributi destinati al settore agricolo, con particolare attenzione a quelli previsti dalla Regione Veneto.

È opportuno sottolineare che, in Veneto, esistono numerosi bandi attivi rivolti agli agricoltori, volti a sostenere il reddito, gli investimenti, la diversificazione e la resilienza delle aziende agricole. Tra quelli maggiormente rilevanti si segnalano:

- i Bandi CSR Veneto, Complemento di Sviluppo Rurale della Regione del Veneto (ex PSR Veneto);
- i Bandi GAL, Gruppi di Azione Locale;
- i Bandi ISMEA, Istituto di Servizi per il Mercato Agricolo Alimentare;
- i Bandi della Camera di Commercio per enti, associazioni e imprese della filiera agricola e turistica;
- i Bandi PNRR – Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza;

Tra queste iniziative, il CSR rappresenta probabilmente il più significativo sia in termini di risorse messe a disposizione che per la varietà degli obiettivi perseguiti. Per questa ragione nel seguito del paragrafo ci si concentrerà su una disamina proprio del CSR Veneto.

2.5.1 Il CSR 23-27

Nel periodo di programmazione 2023-2027, la Politica di Sviluppo Rurale è stata riorganizzata rispetto al passato, venendo separata dalle politiche di coesione economica, sociale e territoriale per essere integrata all'interno degli strumenti della Politica Agricola Comune (PAC). Questa nuova impostazione trova attuazione attraverso il Piano Strategico Nazionale della PAC 2023-2027 (PSN PAC), predisposto da ciascuno Stato membro e

approvato dalla Commissione europea¹². La base giuridica di riferimento è il Regolamento (UE) 2021/2115, che disciplina il sostegno finanziato tramite il Fondo Europeo Agricolo di Garanzia (FEAGA) e il Fondo Europeo Agricolo per lo Sviluppo Rurale (FEASR), con l'obiettivo di garantire una maggiore coerenza e integrazione tra i diversi strumenti della PAC.

Per l'Italia, il PSN PAC prevede una struttura di interventi di sviluppo rurale che combina una cornice nazionale con specifiche declinazioni regionali. In tal modo, si tiene conto delle peculiarità economiche, sociali e territoriali dei diversi contesti agricoli, agroalimentari, forestali e rurali del Paese. La gestione degli interventi è affidata principalmente alle Regioni, salvo alcune eccezioni, come la gestione del rischio, che rimangono di competenza nazionale. Strumenti operativi fondamentali di questa impostazione sono i Complementi regionali per lo Sviluppo Rurale 2023-2027 (CSR), attraverso i quali ciascuna Regione definisce, in coerenza con le linee guida del PSN PAC, le priorità e le modalità di attuazione degli interventi, articolando le risorse disponibili e scegliendo tra le opzioni previste dal piano nazionale.

Il CSR assume quindi un ruolo centrale: da un lato, consente di adattare le strategie generali della PAC alle esigenze specifiche dei territori; dall'altro, individua e dettaglia gli interventi concreti da attuare, con particolare attenzione al bilanciamento tra sostenibilità ambientale, resilienza ai cambiamenti climatici, produttività e competitività delle imprese agricole. L'obiettivo è garantire al tempo stesso qualità, sicurezza alimentare e accessibilità dei prezzi per i consumatori.

Nel contesto veneto, il quadro strategico per lo sviluppo rurale 2023-2027 si articola in 44 interventi, definiti a partire dall'analisi delle esigenze territoriali e in coerenza con gli obiettivi della PAC. Essi si sviluppano attorno a sei priorità che orientano l'intera strategia regionale: favorire l'ingresso e il ricambio generazionale dei giovani, promuovere la sostenibilità, incentivare l'innovazione, migliorare la vivibilità delle aree rurali, intervenire sulle situazioni di fragilità delle zone montane e garantire una maggiore focalizzazione degli interventi.

Il CSR 2023-2027 ha una durata complessiva di 5 anni, dal 01 gennaio 2023 al 31 dicembre 2027, e durante tale periodo può essere aggiornato dalla regione in base alle dinamiche del suo sviluppo. La dotazione finanziaria disponibile complessivamente per il CSR Veneto 2023-2027 è di 817,8 milioni di euro.

Il CSR 2023-2027 introduce due principali modalità di progettazione integrata, pensate per favorire un approccio più coordinato e sinergico agli interventi. La prima tipologia è rappresentata dalle cosiddette domande a pacchetto, che consentono a un singolo beneficiario

¹² Regione del Veneto, *Sviluppo rurale Veneto 2023-2027*, Regione del Veneto, 2024

di presentare simultaneamente richieste di sostegno su più interventi, seguendo la logica “un beneficiario e più interventi”. La seconda forma è invece quella dei progetti integrati, nei quali più soggetti presentano le proprie domande in maniera congiunta, ciascuno riferendosi a interventi diversi, configurando così la modalità “più beneficiari e più interventi”.

Figura 2.3 - Pacchetti un beneficiario e più interventi

Denominazione pacchetto	Interventi attivabili
Pacchetto Giovani - PG	Interventi obbligatori • SRE01 - insediamento giovani agricoltori • Almeno uno tra i seguenti - SRD01 - investimenti produttivi agricoli per la competitività delle aziende agricole - SRD02 - investimenti produttivi agricoli per ambiente, clima e benessere animale - SRD03 - investimenti nelle aziende agricole per la diversificazione in attività non agricole - SRD06 - Investimenti per la prevenzione ed il ripristino del potenziale produttivo agricolo
Pacchetto Competitività Sostenibile - PCS	Interventi obbligatori • SRD01 - investimenti produttivi agricoli per la competitività delle aziende agricole • SRD02 - investimenti produttivi agricoli per ambiente, clima e benessere animale
Pacchetto Insediamento Selvicoltura	Interventi obbligatori • SRE03 - avvio di nuove imprese connesse alla silvicoltura • SRD15 - investimenti produttivi forestali Interventi facoltativi • SRD11 - Investimenti non produttivi forestali; • SRD12 - Investimenti per prevenzione e ripristino danni alle foreste; • SRA31 - Sostegno per la conservazione e la valorizzazione delle risorse genetiche forestali.
Pacchetto Ottimizzazione Ambientale delle tecniche agronomiche e irrigue - POA	Interventi obbligatori ALTERNATIVA 1 • SRA02 - Impegni specifici di uso sostenibile dell'acqua • SRA06 - Cover crops (colture intercalari di copertura) • SRA20 - Impegni specifici di uso sostenibile dei nutrienti (Azione 1) ALTERNATIVA 2 • SRA06 - Cover crops (colture intercalari di copertura) • SRA20 - Impegni specifici di uso sostenibile dei nutrienti (Azione 1)

Fonte: Sviluppo rurale Veneto 2023-2027

Figura 2.4 - Pacchetti più beneficiari e più interventi

Denominazione progetto integrato	Interventi attivabili
Progetti integrati di Filiera - PIF	Interventi obbligatori • SRD13 - investimenti per la trasformazione e commercializzazione dei prodotti agricoli • SRD01 - investimenti produttivi agricoli per la competitività delle aziende agricole Interventi facoltativi • SRD02 - investimenti produttivi agricoli per ambiente, clima e benessere animale

Fonte: Sviluppo rurale Veneto 2023-2027

È importante sottolineare che tutti gli interventi previsti dal CSR elencati in Figura 2.3 e in Figura 2.4 rimangono accessibili anche singolarmente, ad eccezione dei casi specifici rappresentati dagli interventi SRE01 e SRE03, per i quali l'accesso è possibile esclusivamente in forma integrata.

2.5.2 La contabilizzazione dei contributi alle aziende agricole

I contributi pubblici costituiscono una voce rilevante nel bilancio delle aziende agricole e richiedono un trattamento contabile che armonizzi esigenze civilistiche, fiscali e di rappresentazione economica. In coerenza con i principi contabili nazionali e con la prassi, i contributi erogati alle imprese agricole si distinguono, sul piano contabile, almeno in tre grandi categorie con implicazioni diverse: (i) contributi in conto esercizio (finalizzati a coprire costi correnti); (ii) contributi in conto capitale o «a fondo perduto» (non destinati a un bene specifico); (iii) contributi in conto impianti (collegati all'acquisto o alla realizzazione di immobilizzazioni).¹³

Per i contributi in conto esercizio la regola pratica è riconoscerli come proventi dell'esercizio in cui l'impresa ha acquisito il diritto certo alla percezione del contributo; qualora ricorrano condizioni di utilizzo pluriennale o vincoli temporali, è prassi imputare il provento agli esercizi interessati (criterio della competenza) mediante risconti attivi o passivi, così da correlare i proventi ai costi a cui si riferiscono. I contributi in conto capitale, quando non sono espressamente destinati a un investimento specifico, sono normalmente iscritti a conto economico come sopravvenienze o rateizzati in più esercizi secondo la disciplina fiscale; tuttavia, la prassi civilistica e i principi OIC ammettono due approcci alternativi: il metodo

¹³ Fondazione Aristeia, *La contabilizzazione dei contributi*, 2003

«reddituale» (iscrizione a ricavo pluriennale o rettifica del costo dell'immobilizzazione a cui il contributo si riferisce) e il metodo «patrimoniale» (iscrizione in una riserva del patrimonio netto). In termini pratici la scelta è condizionata sia dalle finalità rappresentative che dalle implicazioni fiscali: l'ordinamento tributario tende a imporre criteri di tassazione specifici (ad es. possibilità di rateizzazione fino a un certo numero di esercizi), per cui la soluzione più diffusa nelle imprese italiane è l'adozione del criterio della competenza/ricavo pluriennale o della rettifica del costo quando il contributo finanzia un bene ammortizzabile.

I contributi in conto impianti (quelli direttamente collegati a immobilizzazioni) devono essere trattati con attenzione perché, secondo la prassi OIC, si ritiene preferibile correlare il contributo con il costo dell'immobilizzazione: ciò può avvenire o riducendo direttamente il costo storico dell'immobile (e conseguentemente l'ammortamento) oppure iscrivendo il contributo tra i ricavi differiti e portandolo a conto economico in quote costanti per tutta la vita utile del bene. In ogni caso la rilevazione definitiva dei contributi deve avvenire quando è ragionevolmente certa l'ottenibilità dell'aiuto (di norma con la formale delibera di concessione o con il verificarsi delle condizioni previste dal bando) e quando sono state soddisfatte le clausole contrattuali; fino a quel momento le somme percepite devono essere trattate come debiti o anticipazioni.

Sul piano della rendicontazione e dell'informativa, i principi nazionali richiedono di esplicitare in nota integrativa la natura e la misura dei contributi ricevuti, le eventuali condizioni non ancora soddisfatte e le modalità di rappresentazione adottate in bilancio, affinché il lettore possa valutare l'effetto sui risultati economici. Qualora l'impresa rediga il bilancio secondo i principi internazionali, il quadro di riferimento cambia in parte: lo IAS 20 (sovvenzioni pubbliche) e, per le attività agricole, lo IAS 41 (che disciplina anche l'iscrizione dei contributi connessi ad attività biologiche) richiedono in generale che i contributi siano imputati al conto economico in modo sistematico e coerente con i costi che intendono compensare (criterio dell'accoglimento come provento di competenza), escludendo di fatto la contabilizzazione in riserve del patrimonio netto come soluzione ordinaria. In aggiunta, con l'applicazione degli IFRS le entità devono fornire informazioni dettagliate sul fair value delle attività biologiche, sulle variazioni di valore incluse a conto economico e su eventuali vincoli legati ai contributi.

Capitolo III

Costruzione del campione e metodologia di analisi

SOMMARIO: 3.1 Analisi della letteratura - 3.1.1 *Introduzione* - 3.1.2 Sintesi metodologica degli studi analizzati - 3.1.3 *Principali risultati emersi dalla letteratura di riferimento* - 3.1.4 Ambiti ancora inesplorati e contributo atteso della presente ricerca - 3.2 Raccolta dei dati - 3.3 Criteri per la selezione del campione - 3.4 Variabili selezionate da Aida - 3.4.1 La variabile dipendente: redditività del totale attivo (ROA) - 3.4.2 Variabili strutturali e anagrafiche dell'impresa - 3.4.3 Variabili economico-finanziarie strutturali - 3.4.4 Indici finanziari e patrimoniali - 3.4.5 Indici della gestione corrente - 3.4.6 Indici di redditività - 3.4.7 Indici di produttività - 3.5 Metodologia di analisi e strumenti utilizzati

3.1 Analisi della letteratura

3.1.1 *Introduzione*

Obiettivo del presente lavoro di ricerca è l'individuazione delle più significative determinanti della redditività delle imprese vitivinicole delle colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene. La letteratura nazionale e internazionale ha dedicato nel tempo crescente attenzione alla comprensione dei fattori in grado di influenzare la capacità delle aziende agricole di generare valore. Negli anni, numerosi studi hanno indagato come variabili di natura aziendale, strutturale e gestionale possano incidere sulla redditività delle imprese agricole. Tra queste, elementi quali la dimensione aziendale, il livello di capitalizzazione, il grado di diversificazione produttiva, l'efficienza operativa, le scelte di integrazione verticale e le caratteristiche del territorio di appartenenza sono spesso richiamati come possibili determinanti della performance economica. Parallelamente, contributi più recenti hanno esteso l'analisi anche a fattori esterni come le condizioni di mercato, il ruolo delle politiche pubbliche e gli effetti del contesto competitivo internazionale.

La prima parte di questo capitolo è pertanto dedicata alla rassegna dei principali contributi scientifici che hanno affrontato il tema della redditività delle imprese vitivinicole o agricole, sia in ambito nazionale che europeo. L'obiettivo è quello di delineare il quadro teorico di riferimento, evidenziando approcci, risultati e tendenze ricorrenti nella letteratura, così da fornire una base solida per l'impostazione dell'analisi empirica successiva.

Sono stati analizzati otto studi di settore, quattro di produzione nazionale ed altrettanti di produzione europea. Si riportano di seguito i riferimenti:

- Mediobanca-Area studi, *Il settore vinicolo in Italia*, 2022
- IRPET, *Rapporto sulla redditività delle aziende agricole*, 2022
- Institut Agricole Régional (I.A.R.), autori: Bagnod G., Chenal G., Mazzarino S., *Valutazione dei costi di produzione e della redditività della filiera del vino in alcuni contesti aziendali regionali*, 2015
- Ghelfi Rino, *La creazione del valore nelle filiere viticole-enologiche. Il caso delle imprese emiliano-romagnole*, 2009
- European Commission (Commission Staff Working Document), *Evaluation of the CAP measures applicable to the wine sector*, 2020
- Žiković Ivana Tomas, Katunar Jana, Višić Josipa - Journal of Wine Economics, *Firm size and profitability: Key determinants of performance in European wine firms*, 2025
- Fazzini Marco, Russo Antonella - International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, *Profitability in the Italian Wine Sector: An Empirical Analysis of Cooperatives and Investor-Owned Firms*, 2014
- Kryszak Łukasz, Guth Marta, Czyżewski Bazyli - Department of Macroeconomics and Agricultural Economics, Institute of Economics, Poznań University of Economics and Business, Poznań, Poland, *Determinants of farm profitability in the EU regions. Does farm size matter?*, 2021

Gli studi inclusi nella rassegna sono stati individuati mediante una ricerca bibliografica mirata, svolta principalmente attraverso il portale bibliotecario di Ateneo dell'Università Ca' Foscari Venezia (cerCa'), che ha rappresentato il canale di riferimento per la selezione e la verifica delle fonti scientifiche: in particolare, due degli otto contributi analizzati sono stati reperiti direttamente tramite tale piattaforma. La rassegna è stata poi integrata con documenti provenienti da fonti istituzionali e di settore (tra cui la Commissione Europea e l'Area Studi Mediobanca) e, per i restanti contributi, mediante ricerche mirate sul web (Google), orientate all'individuazione di lavori coerenti per tema e impostazione. Le ricerche sono state condotte utilizzando parole chiave in lingua italiana e inglese, tra cui: "redditività aziende agricole", "redditività aziende vitivinicole", "determinanti della redditività", nonché "wine firm profitability", "determinants of profitability", "farm profitability", "wine sector". La selezione finale è stata effettuata privilegiando studi pertinenti rispetto all'obiettivo della tesi e comparabili per contenuti, approccio e ambito di analisi.

3.1.2 Sintesi metodologica degli studi analizzati

Gli studi presi in esame presentano un insieme ampio e diversificato di approcci metodologici per l'analisi delle performance economiche nel settore vitivinicolo e agricolo. Sebbene ciascun contributo adotti strumenti specifici, riconducibili alla finalità propria della ricerca, nel loro complesso essi offrono un quadro coerente dei metodi più utilizzati nella letteratura per investigare la redditività, le sue determinanti e le variabili che ne influenzano l'andamento nel tempo.

Un primo gruppo di studi, in particolare quelli basati su analisi di bilancio e su dati aggregati a livello settoriale, utilizza metodologie di tipo descrittivo, fondate sul calcolo di indicatori economico-finanziari tradizionali (quali ROI, ROE, margini operativi, cash flow, indebitamento e indici di efficienza produttiva). In lavori come il rapporto Mediobanca sul settore vinicolo, la redditività non viene affrontata attraverso modelli statistici complessi, ma attraverso la costruzione di confronti sistematici tra gruppi di imprese, per dimensione, area geografica o modello di business (ad esempio cooperative e imprese private). Questo tipo di approccio, pur privo di una componente econometrica, risulta metodologicamente utile, perché consente di individuare regolarità strutturali del settore, come l'incidenza delle esportazioni, la composizione dei costi o il ruolo del capitale investito, che costituiscono potenziali driver di redditività anche nelle analisi più avanzate.

Un secondo filone della letteratura, invece, adotta metodologie econometriche più rigorose, in particolare attraverso l'uso di modelli di regressione con dati panel. È il caso degli studi di Kryszak et al. (2021) e Žiković et al. (2025), che impiegano dati FADN e dati Orbis a livello europeo, costruendo dataset di imprese osservate per più anni consecutivi. L'utilità di tali modelli consiste nella loro capacità di distinguere tra variabilità "interna" alle imprese (dovuta, ad esempio, a cambiamenti nella struttura finanziaria o nella produttività) e variabilità "esterna" (differenze tra imprese dovute a fattori non osservabili, come capacità manageriali, territorio o tradizione produttiva). I modelli a effetti fissi (fixed effects), spesso utilizzati negli studi del panel data, consentono proprio di isolare queste caratteristiche non osservabili, evitando che esse alterino le relazioni stimate tra variabili esplicative e indicatori di redditività, come il ROA.

Questi studi utilizzano, inoltre, modelli dinamici come l'Arellano-Bond o il system-GMM, particolarmente indicati per analizzare la persistenza della redditività nel tempo. Tali modelli permettono di considerare il lag della variabile dipendente (ad esempio il ROA dell'anno precedente) come regressore, utile quando la redditività mostra inerzia, cioè tende a mantenere una certa continuità nel tempo. L'uso di strumenti interni genera stime più affidabili, soprattutto

quando alcune variabili dei bilanci, come indebitamento o investimenti, possono essere endogene, cioè influenzate dalla redditività stessa.

Accanto alle analisi puramente econometriche si collocano alcuni studi italiani orientati alla contabilità analitica e all'analisi dei costi, come quello dell'Institut Agricole Régional, sviluppato sulle aziende della filiera del vino della Valle d'Aosta. Qui l'attenzione si sposta sulla scomposizione del valore della produzione, sulla determinazione dei prezzi soglia, sulla quantificazione delle singole voci di costo e sulla costruzione di margini economici dettagliati (margine lordo, risultato operativo, reddito netto agrario). Nonostante non venga calcolato il ROA, studi come questo forniscono un contributo metodologico importante perché evidenziano quali componenti di costo, spesso invisibili nei soli bilanci civilistici, incidano maggiormente sulla redditività, come le spese per la manodopera familiare, le rese per ettaro, l'incidenza dei costi di trasformazione e le dinamiche del capitale circolante. Questo tipo di metodologia, più micro-aziendale e focalizzata sulla gestione interna, risulta particolarmente rilevante quando si mira a comprendere quali determinanti operative possano influire sulla redditività delle aziende vitivinicole.

Un ulteriore tipo di contributo metodologico è rappresentato dagli studi di natura settoriale o macro-istituzionale, come il documento della Commissione Europea. Pur non essendo uno studio di redditività in senso stretto, esso utilizza un approccio misto, che integra anche dati comunitarie (Eurostat, COMEXT, FAOSTAT), survey rivolte ai principali stakeholders, analisi controfattuali delle misure della PAC e valutazioni qualitative dell'efficacia degli strumenti di sostegno. L'obiettivo è valutare la competitività del settore vitivinicolo nell'UE, individuando fattori strutturali rilevanti quali il ruolo della promozione nei mercati terzi, la modernizzazione dei vigneti, la concentrazione dell'offerta o la gestione delle autorizzazioni ai nuovi impianti. Tali variabili, pur non modellate attraverso il ROA, risultano concettualmente legate alla redditività e possono essere integrate come variabili di contesto nell'analisi empirica di una tesi di tipo microeconomico.

Anche l'approccio territoriale seguito nell'analisi delle aziende agricole toscane da parte di IRPET dimostra l'importanza di considerare non solo i dati di bilancio individuali, ma anche il contesto economico, istituzionale e competitivo in cui le aziende operano. Attraverso analisi descrittive, confronti regionali e la scomposizione dei contributi delle diverse colture al reddito complessivo, IRPET evidenzia che la redditività agricola è fortemente influenzata da elementi quali la dimensione economica, il modello di business adottato e la capacità di differenziazione del prodotto.

Sotto il profilo delle variabili dipendenti, gli studi esibiscono una notevole varietà. Quando la redditività è espressa formalmente, i principali indicatori utilizzati sono ROA, ROI, ROE, margine operativo o EBITDA margin, mentre alcuni studi si concentrano sul reddito netto o su margini agronomici derivanti da contabilità analitica. Questa pluralità riflette approcci e finalità differenti: da un lato l'interesse per la performance contabile e finanziaria, dall'altro l'obiettivo di misurare l'efficienza produttiva o la sostenibilità economica dei processi agricoli.

Le basi dati utilizzate sono altrettanto diversificate. Gli studi internazionali impiegano archivi strutturati e omogenei, come FADN, Orbis/Moody's o database statistici multilivello della Commissione Europea; gli studi italiani, al contrario, si affidano spesso ai dati di bilancio civilistici, ai dati ISTAT, ISMEA, OIV e, in alcuni casi, a survey primari condotti presso imprese o consorzi. L'uso congiunto di dati contabili, informazioni operative raccolte tramite questionari e dati di mercato consente una visione più ampia, che supera la mera logica numerica dei bilanci.

Nel loro insieme, le ricerche esaminate mostrano che la redditività nel settore vitivinicolo è un fenomeno complesso, che non può essere spiegato da una singola classe di variabili. Le metodologie econometriche consentono di analizzare la relazione tra struttura finanziaria, dimensione aziendale, investimenti, produttività del lavoro e ritorno sugli impieghi; gli approcci contabili mostrano come i costi interni influenzino i margini; gli studi settoriali mettono in luce l'importanza dei fattori istituzionali e di mercato.

Questa varietà metodologica suggerisce che un'analisi rigorosa dei driver del ROA, come quella che si intende svolgere in questo lavoro per le aziende vitivinicole delle colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene, dovrebbe integrare dati contabili dettagliati, indicatori di efficienza operativa, variabili di contesto e informazioni raccolte tramite questionari alle aziende per comprendere anche le più piccole differenze tra le diverse realtà di un'area così ristretta come quella che sarà oggetto di analisi.

3.1.3 Principali risultati emersi dalla letteratura di riferimento

Dall'analisi congiunta degli studi considerati emergono alcuni temi ricorrenti che, pur affrontati da prospettive e metodologie differenti, delineano un quadro coerente dei principali fattori in grado di incidere sulla redditività delle imprese vitivinicole. L'obiettivo di questa sintesi non è quello di riassumere i risultati dei singoli lavori, ma di individuare le aree tematiche che più frequentemente la letteratura associa alla performance economica, così da costruire una base solida per la definizione dei driver del ROA nel contesto delle aziende vitivinicole delle colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene.

Un primo tema riguarda la struttura finanziaria e il costo del capitale, variabili che compaiono in modo sistematico negli studi econometrici e nelle analisi di bilancio. La leva finanziaria, nelle sue diverse formulazioni (debito su attivo, debito su patrimonio netto, debito netto su EBITDA), è generalmente associata a un effetto negativo sulla redditività contabile, poiché comporta un incremento degli oneri finanziari e una maggiore esposizione agli shock di mercato. Gli studi che utilizzano dati panel europei mostrano come l'aumento dell'indebitamento, soprattutto nelle piccole e medie imprese, tenda a deprimere il ritorno sugli impieghi: si tratta di un risultato coerente con l'intuizione secondo cui un'eccessiva dipendenza dal capitale di terzi comprime il risultato economico e limita la capacità delle imprese di finanziare investimenti autonomamente. Anche analisi condotte su campioni nazionali confermano che un rapporto equilibrato tra capitale proprio e debito è un presupposto importante per mantenere stabilità economica e margini di manovra. In questo insieme rientrano anche variabili quali il costo medio del debito, il peso degli interessi sul fatturato o il grado di indipendenza finanziaria, tutti indicatori che contribuiscono a misurare la sostenibilità dell'esposizione finanziaria e che possono aiutare a spiegare differenze di performance tra aziende operanti in contesti omogenei.

Un secondo tema, altrettanto ricorrente, riguarda la dimensione aziendale, gli investimenti e la struttura degli asset. Le ricerche suggeriscono che la scala produttiva giochi un ruolo importante, anche se non sempre lineare: le imprese di maggiori dimensioni, grazie a economie di scala nella produzione, nella distribuzione e nei costi commerciali, tendono a conseguire migliori margini operativi e una maggiore capacità di autofinanziamento. Allo stesso tempo, la composizione del capitale investito influisce direttamente sul ROA, poiché l'aumento delle immobilizzazioni accresce il denominatore dell'indicatore e può ridurre la redditività se non compensato da un incremento proporzionale dei ricavi e dei margini. Alcuni studi sottolineano come in viticoltura il peso degli ammortamenti, dei costi di impianto e delle strutture di trasformazione imponga scelte di investimento oculate, poiché decisioni sbagliate, ad esempio una sovraccapacità produttiva o un livello di integrazione verticale non sostenibile, possono incidere negativamente sui risultati. È interessante osservare che anche negli studi più orientati alla contabilità analitica emerge l'idea che investimenti mirati (come l'imbottigliamento in proprio) possano migliorare la redditività solo se accompagnati da un adeguato volume di produzione, mentre in altri casi il ricorso a servizi esternalizzati può risultare più conveniente.

Un terzo blocco tematico riguarda la gestione operativa e l'efficienza economica, che rappresentano la componente più direttamente collegata alla formazione del margine operativo e quindi del ROA. In questo ambito rientrano indicatori quali il margine operativo lordo sul

fatturato, la redditività delle vendite, la rotazione del capitale investito e, più in generale, la produttività del lavoro e dei fattori produttivi. Gli studi econometrici confermano che un miglioramento dei margini operativi, anche contenuto, tende a trasmettersi immediatamente al risultato operativo e quindi alla redditività complessiva degli attivi. Inoltre, la letteratura mette in evidenza come una maggiore efficienza nell'utilizzo del capitale investito, misurata attraverso l'indice di rotazione degli impieghi, favorisca risultati migliori: imprese che generano più ricavi per unità di capitale impegnato hanno maggiori probabilità di ottenere ROA più elevati, anche a parità di struttura dei costi. Le analisi contabili mostrano inoltre quanto incida la composizione dei costi diretti (materie prime, trasformazione, manodopera), confermando che modelli produttivi meno efficienti o con costi variabili troppo elevati tendono a ridurre la marginalità nei segmenti in cui il prezzo di vendita non può crescere proporzionalmente.

Un quarto tema rilevante riguarda la gestione del capitale circolante e della liquidità, particolarmente importante nel settore vitivinicolo, caratterizzato da cicli produttivi lunghi, scorte rilevanti e tempi di monetizzazione spesso dilatati. Gli studi di settore sottolineano che elementi quali il capitale circolante netto, la rotazione del magazzino, la durata media dei crediti commerciali e il flusso di cassa operativo rappresentano variabili cruciali per valutare la sostenibilità economica delle imprese. Una gestione efficiente del circolante non solo riduce il fabbisogno finanziario, ma limita anche il costo del capitale, migliorando indirettamente la redditività. Al contrario, un eccesso di capitale immobilizzato in scorte o tempi di incasso troppo lunghi può generare tensioni finanziarie e richiedere ricorso al debito a breve termine, con conseguenze negative sui margini. Proprio per queste ragioni, molti studi includono nei loro modelli indicatori di liquidità e di efficienza del ciclo operativo, evidenziando che nelle imprese agricole e vitivinicole questi aspetti assumono una rilevanza ancora maggiore rispetto ad altri settori.

Infine, emerge con forza un quinto ambito di analisi: quello dei fattori non finanziari, che includono variabili strategiche, qualitative e istituzionali. Tra queste rientrano la vocazione territoriale, la presenza di certificazioni di origine, la qualità percepita del prodotto, la quota di vendite all'estero, gli investimenti in marketing e promozione, e più in generale il contesto economico e regolatorio in cui le imprese operano. Le analisi della Commissione Europea evidenziano che misure di sostegno alle esportazioni, programmi di ristrutturazione dei vigneti o interventi di promozione nei mercati terzi possono incrementare la competitività delle imprese e, attraverso una migliore valorizzazione del prodotto, influire positivamente sulla redditività. Anche variabili macroeconomiche, come la crescita economica delle regioni o il livello di

stabilità istituzionale, risultano associate a migliori performance, suggerendo che l'ambiente esterno contribuisce a spiegare parte delle differenze tra imprese che presentano caratteristiche economiche simili. Questa categoria di fattori, pur non sempre misurabile attraverso dati di bilancio, risulta fondamentale per interpretare le dinamiche del settore vitivinicolo, dove il valore del prodotto è fortemente dipendente dalla reputazione, dalla qualità territoriale e dalla capacità di posizionamento sul mercato.

Nel loro complesso, questi cinque temi delineano una struttura interpretativa utile per orientare la selezione delle variabili che verranno utilizzate nell'analisi empirica della redditività delle aziende vitivinicole del Prosecco DOCG. La letteratura suggerisce che il ROA è influenzato simultaneamente da fattori finanziari, operativi, strutturali e contestuali: ignorarne uno può portare a modelli incompleti o a interpretazioni distorte. La costruzione di un modello di regressione solido deve quindi tenere conto di questa pluralità, incorporando indicatori quantitativi affidabili e variabili qualitative in grado di catturare gli aspetti meno visibili della gestione aziendale. Questo approccio integrato permetterà di valutare con maggiore accuratezza quali siano le determinanti effettive della redditività delle imprese vitivinicole del territorio oggetto della ricerca.

Tabella 3.1 - Quadro sinottico degli studi di settore nazionali analizzati

Titolo	Il settore vinicolo in Italia	Rapporto sulla redditività delle aziende agricole	Valutazione dei costi di produzione e della redditività della filiera del vino in alcuni contesti aziendali regionali	La creazione del valore nelle filiere viticole-enologiche. Il caso delle imprese emiliano-romagnole
Autore	Mediobanca-Area studi	IRPET	Institut Agricole Régional (I.A.R.), autori: G. Bagnod, G. Chenal, S. Mazzarino	Rino Ghelfi
Ambito di analisi	Filiera vitivinicola italiana. Analisi su scala nazionale con confronto europeo	Toscana; aziende agricole; filiera agro-alimentare	Valle d'Aosta; analisi tecnico-economica della filiera del vino; casi aziendali	Filiere viticole-enologiche dell'Emilia-Romagna
Dati	Dati settoriali aggregati, reperiti da ISMEA, ISTAT, OIV, UIV	Dati di settore ricavati da diverse banche dati, tra cui ISTAT, EUROSTAT, IRIO, PCG, ASIA-agricoltura	Dati tecnici-agronomici dello I.A.R., AGEA/ISTAT per confronto; scenari costruiti su impianti in produzione	Dati di bilancio di 158 imprese società di capitali, ricavati da banche dati regionali e specializzate. Informazioni specifiche ottenute attraverso focus group
Obiettivi	Descrivere la struttura e l'evoluzione della filiera; valutare impatti dell'inflazione e dei	Valutare redditività agricola; analizzare distribuzione del valore lungo la filiera; verificare	Calcolare costi medi annui e costo unitario (€/bott. = "prezzo soglia"); valutare punto di indifferenza imbottigliamento	Definire come viene suddiviso il valore generato all'interno della filiera viticolo-enologica

	rischi esterni; analizzare costi, margini e competitività; evidenziare leve di sviluppo	esistenza del farm income problem	proprio vs conto terzi; stimare RN in diversi contesti; quantificare fabbisogno di lavoro	
Metodologia	Analisi descrittiva; analisi costi, produzione e trend; valutazione impatti macroeconomici	Analisi macro con tavole input-output; analisi micro mediante archivi amministrativi	Contabilità analitica dei costi (variabili e fissi), $PLV = \text{quantità} \times \text{prezzo}$ (prezzo medio = €6,50/bott. IVA incl.), calcolo $RN = PLV - \text{costi}$ (incluso lavoro familiare), scenari 1– 4 ha + conferimento a cooperativa	Consolidamento dei bilanci delle imprese all'interno della filiera, attraverso la riclassificazione dei conti economici a valore aggiunto e la loro standardizzazione ponendo le voci in percentuale dei ricavi di vendita, scegliendo come parametro per l'analisi il ROS
Risultati	Aumento costi di filiera; pressione sui margini; ruolo strategico dell'export; importanza dimensione aziendale; criticità legate al capitale circolante; rischi geopolitici	Elevati margini commerciali (54%); agricoltura trattiene solo 5–30% del valore; forte eterogeneità; maggiore redditività in filiere differenziabili come il vino	Costo medio €/bott.: 1 ha Ip €5,06; 1 ha Ct €5,27; 4 ha Ip €4,70; 4 ha Ct €4,67. Punto di indifferenza: ~3.886 bott. (1 ha) e ~39.760 bott. (4 ha). Costi annui: ~46.292–171.655 € (casi esaminati). Evidenziata forte frammentazione aziendale e alta intensità di lavoro in contesti eroici	La maggior parte del valore aggiunto della filiera è generato dagli agricoltori, ma la loro redditività è la più bassa tra i membri della filiera
Driver impliciti della redditività	Efficienza produttiva; struttura dei costi; ciclo del capitale circolante; livello di indebitamento; posizionamento competitivo; dimensione dell'impresa; scorte; export	Dimensione economica e SAU; professionalità (IAP vs non IAP); modello di business (integrazione verticale, orientamento al mercato); capacità di differenziazione del prodotto	Scala produttiva (volumi), investimenti in imbottigliamento (capitale immobilizzato), costi del lavoro (ore/ha), capitale circolante e scorte (non primario ma implicato), scelta imbottigliamento proprio vs conto terzi, conferimento a cooperativa (effetto aggregazione / marketing)	Elementi strutturali tipici delle aziende, quali la dimensione aziendale e il livello di capitale impiegato per unità di prodotto

Fonte: elaborazione personale

Tabella 3.2 - Quadro sinottico degli studi di settore internazionali analizzati

Titolo	Evaluation of the CAP measures applicable to the wine sector	Firm size and profitability: Key determinants of performance in European wine firms	Profitability in the Italian Wine Sector: An Empirical Analysis of Cooperatives and	Determinants of farm profitability in the EU regions. Does farm size matter?
---------------	---	---	---	--

			Investor-Owned Firms	
Autore	European Commission (Commission Staff Working Document)	Ivana Tomas Žiković, Jana Katunar, Josipa Višić - Journal of Wine Economics	Marco Fazzini & Antonella Russo - International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences	Łukasz Kryszak, Marta Guth, Bazyli Czyżewski - Department of Macroeconomics and Agricultural Economics, Institute of Economics, Poznań University of Economics and Business, Poznań, Poland
Ambito di analisi	EU-28; valutazione delle misure CAP applicabili al settore vitivinicolo; periodo analizzato: post-riforma PAC 2013 (2014–2018)	Europa (14 paesi); 1.025 imprese vinicole (Orbis Europe); periodo 2015–2021; forte presenza Italia (62,24% del campione)	Italia; settore vinicolo; confronto tra Cooperative (33) e IOF (72) con dati 2008–2012 (Mediobanca Wine Industry Survey)	UE (regioni FADN)
Dati	Dati a livello UE e MS: Eurostat (COMEXT/Newcronos), OIV, FADN (2009–2016 per analisi specifiche), COMTRADE, World Bank, USDA; 10 case study in 7 MS; 17 monografie aziendali; consumer survey (~1.100 risposte in 4 Paesi)	Orbis Europe Moody's; imprese NACE 1102	33 cooperative e 72 IOF selezionate dalla banca dati Mediobanca (soglia fatturato > €25M per 2012). Dati aggregati e calcolo delle ratio a livello di gruppo	Panel regionali FADN; analisi panel 2007–2018; sei gruppi per economic size (ES1–ES6)
Obiettivi	Valutare efficacia, efficienza, coerenza, rilevanza e valore aggiunto UE delle misure CAP applicabili al vino	Determinare empiricamente i driver della redditività (ROA) includendo variabili finanziarie, non finanziarie, macroeconomiche e istituzionali; valutare differenze per dimensione d'impresa	Confrontare performance finanziaria di cooperative vs IOF; testare l'effetto di LIQUIDITY, SOLVENCY, EFFICIENCY sulla profitability (proxy: sales growth); verificare ruolo del tipo d'impresa (COOP)	Stimare determinanti della redditività (ROA) e verificare differenze degli effetti in funzione della dimensione economica delle aziende
Metodologia	Analisi desk su banche dati + analisi FADN (2009–2016) + case studies + interviste stakeholder + consumer survey + questionari alle amministrazioni; analisi controfattuale e triangolazione qualitativa	Modelli panel dinamici: System GMM / Difference GMM (Arellano-Bond; Blundell-Bond); test Hansen e AR(2)	Analisi descrittiva (serie 2009–2012) + regressione multivariata (OLS) con variabili LIQUIDITY (EBITDA/interest), SOLVENCY (total borrowing/net equity), EFFICIENCY (fixed asset turnover),	Modelli panel FE + modelli dinamici sys-GMM (Blundell-Bond) con robusti errori standard; variabili di produzione, finanziarie, lavoro e sussidi; test Hansen e AR(2)

			COOP dummy. 525 osservazioni	
Risultati	1) L'UE è leader produttivo (162 mln hl media 2014–2018); 2) misure di supporto hanno contribuito alla modernizzazione e competitività ma con effetti eterogenei; 3) restructuring/ conversion hanno favorito meccanizzazione e adattamento varietale; 4) problemi di monitoraggio e complessità amministrativa; 5) limiti nella quantificazione dell'impatto su redditi aziendali	ROA positivo (0,284); DEBT coeff. –3,640 (per unità → implica –0,36 p.p. ROA per aumento 0,1 DEBT); CFOR +0,160; GROWTH +2,519; INVTA +8,923 (significativo in SME); NAT +0,176; OREMP positivo; SME dummy –1,405 (SME meno redditizie).	- LIQUIDITY coeff. +0,0282 (effetto positivo sulla sales growth). - SOLVENCY coeff. –0,4237 (effetto negativo, interpretato come forte impatto del debito). - EFFICIENCY coeff. –0,2770 (segno negativo nel campione). - COOP coeff. +0,4670 (cooperative migliorate dopo misure UE ma differenze strutturali persistono). - R ² = 0,6343 (modello spiega 63% varianza)	Equity turnover = driver positivo e molto significativo (soprattutto per piccole aziende); debt-to-asset = determinante negativo; subsidy rate positivo per piccoli/medi ma negativo per grandi player; paid labour share negativo per piccole realtà; investimenti effetti limitati
Driver impliciti della redditività	scala produttiva/meccanizzazione; adesione a PDO/PGI; investimenti in cantina e marketing; quota export; dinamiche dei costi (lavoro, input, suolo)	DEBT (leva negativa), cash flow/operating revenue (liquidità), growth (espansione vendite), investimenti in immobilizzazioni (soprattutto SME), net asset turnover, produttività del lavoro, dimensione/foma giuridica, contesto macro e istituzionale (GDPg, rule of law)	Liquidità, leva finanziaria (solvency), efficienza immobilizzazioni; forma giuridica (cooperative vs IOF); effetto positivo delle misure UE sulle cooperative	Equity turnover, debt-to-asset (leva), specializzazione (effetto variegato), investment / depreciation, share of paid labour, subsidy rate e RD payments

Fonte: elaborazione personale

3.1.4 Ambiti ancora inesplorati e contributo atteso della presente ricerca

Dall'analisi complessiva degli studi emerge un quadro ricco ed articolato sulle performance economiche delle imprese vitivinicole, ma allo stesso tempo si evidenziano alcuni aspetti che rimangono poco approfonditi e che giustificano l'impostazione della presente ricerca. Sebbene due studi internazionali analizzino in modo specifico le determinanti del ROA attraverso modelli econometrici su dati panel, manca ancora un'attenzione dedicata ai territori produttivi più circoscritti, nei quali la struttura aziendale, la morfologia dei vigneti e le condizioni operative possono incidere in modo particolarmente rilevante sulla redditività. In questo senso, l'area delle colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene, pur rappresentando uno dei distretti vitivinicoli più rilevanti d'Italia, non è oggetto di analisi empiriche specifiche che

valutino come fattori finanziari, operativi e organizzativi influenzino il ritorno sugli impieghi delle imprese che vi operano.

La letteratura tende inoltre a privilegiare campioni nazionali o europei molto eterogenei, nei quali caratteristiche territoriali e strutturali differenti vengono inglobate in un'unica analisi, riducendo la possibilità di cogliere le peculiarità delle imprese localizzate in contesti ad alta complessità produttiva come la viticoltura collinare. Proprio questa assenza di approfondimenti a livello micro-territoriale rappresenta l'elemento che più chiaramente motiva lo sviluppo di uno studio mirato, capace di integrare indicatori di bilancio, misure operative e informazioni qualitative raccolte direttamente dalle aziende.

In tale prospettiva, l'analisi proposta intende contribuire alla letteratura attraverso un approccio fortemente focalizzato sul territorio, combinando dati economico-finanziari derivati da fonti ufficiali con informazioni aggiuntive acquisite tramite questionario. Questo permette di esplorare, con maggiore precisione rispetto agli studi esistenti, il ruolo dei fattori interni ed esterni nella determinazione del ROA, offrendo una lettura più aderente alle specificità produttive del territorio di Conegliano e Valdobbiadene.

3.2 Raccolta dei dati

La prima fase del lavoro ha riguardato la raccolta sistematica dei dati necessari allo sviluppo dell'analisi empirica. Le informazioni economico-finanziarie delle imprese vitivinicole oggetto di studio sono state reperite attraverso Aida (Analisi Informatizzata delle Aziende), banca dati messa a disposizione dall'Università Ca' Foscari di Venezia attraverso specifica convenzione. Aida, gestita dal gruppo Bureau van Dijk - Moody's Analytics, rappresenta una delle principali piattaforme italiane per l'accesso ai bilanci e ai profili societari delle imprese. Il database integra informazioni provenienti dalle Camere di Commercio, da registri ufficiali e da fonti certificate a livello nazionale, e consente di consultare bilanci riclassificati, indici economico-finanziari, dati anagrafici e strutturali, nonché informazioni sulla governance e sulle partecipazioni societarie. L'elevato livello di standardizzazione e la copertura pressoché completa delle società di capitale rendono Aida uno strumento affidabile per analisi comparative e studi quantitativi basati su indicatori di bilancio.

Dalla banca dati sono state estratte, in primo luogo, le informazioni anagrafiche e strutturali delle aziende selezionate, utili per definire il perimetro dell'analisi e per includere variabili esplicative di natura organizzativa. Tra queste figurano il comune di sede, la forma giuridica, l'anno di fondazione, il numero di manager attivi nella società e l'eventuale appartenenza a un

gruppo più ampio, elementi potenzialmente rilevanti per spiegare differenze nella gestione e nella struttura decisionale.

In secondo luogo, sono stati esportati i principali dati economico-finanziari necessari alla costruzione delle variabili utili allo studio della redditività, con particolare riferimento al ROA. Per ciascuna impresa sono stati acquisiti il totale dell'attivo, il patrimonio netto, la posizione finanziaria netta, i principali aggregati del conto economico e una selezione di indici di bilancio ritenuti significativi ai fini dell'analisi. Tra questi figurano indicatori di natura finanziaria, della gestione corrente, misure di redditività e indicatori di produttività del lavoro. L'obiettivo è stato quello di costruire un dataset completo, sufficientemente articolato da permettere un'analisi multivariata delle possibili determinanti economiche e strutturali del ROA.

Accanto ai dati estratti da Aida, la seconda componente fondamentale del processo di raccolta delle informazioni è stata realizzata attraverso un questionario rivolto direttamente alle imprese incluse nel campione. Il questionario, predisposto tramite Google Moduli, è stato inviato alle aziende vitivinicole identificate nella fase di selezione e ha permesso di ottenere dati qualitativi e quantitativi non disponibili nelle banche dati ufficiali, ma essenziali per una comprensione approfondita delle determinanti operative e strategiche della redditività.

La prima sezione del questionario riguarda i vigneti e le caratteristiche produttive dell'azienda. Sono state raccolte informazioni sulla superficie vitata gestita direttamente e su quella conferita da terzi, sulla ripartizione per tipologia (Conegliano Valdobbiadene DOCG, Prosecco DOC, Glera IGT), sull'età media degli impianti e sulla presenza di certificazioni di sostenibilità dei vigneti. Tra le certificazioni considerate figurano:

- SQNPI (Sistema di Qualità Nazionale Produzione Integrata), che attesta l'adozione di pratiche agronomiche a ridotto impatto ambientale;
- Equalitas, schema che certifica la sostenibilità ambientale, sociale ed economica della filiera;
- Biologico, che identifica produzioni conformi ai regolamenti europei sull'agricoltura biologica.

È stata inoltre rilevata la localizzazione dei vigneti, dato rilevante in un territorio fortemente eterogeneo dal punto di vista morfologico, dove la viticoltura collinare incide significativamente sui costi e sulle rese.

La seconda sezione indaga il tema della produzione e dell'integrazione verticale. Alle imprese è stato chiesto se svolgessero internamente le principali fasi della filiera (produzione dell'uva, vinificazione, imbottigliamento, distribuzione), elemento utile per valutare il livello di controllo sui processi produttivi e la struttura dei costi. Sono stati raccolti anche i dati annuali

relativi alla quantità di uva gestita (prodotta e conferita da terzi), ai volumi di uva vinificata e al numero di bottiglie prodotte, nonché la ripartizione della produzione per varietà. La sezione si è chiusa con una domanda sulle eventuali attività complementari svolte dall'azienda, come agriturismo, vendita diretta, degustazioni o servizi enoturistici, attività che possono incidere sulla diversificazione dei ricavi.

La terza sezione è dedicata ai mercati e ai canali di vendita. Le aziende sono state invitate a indicare la suddivisione del fatturato tra mercato interno ed estero, nonché tra i principali canali distributivi: vendita diretta, GDO e centrali di acquisto, Ho.Re.Ca. ed enoteche, grossisti/distributori ed e-commerce. È stata inserita inoltre una domanda relativa alla strategia competitiva percepita dall'impresa, chiedendo di individuare l'approccio prevalente tra strategie di differenziazione, leadership di costo o focalizzazione, in linea con le strategie generiche individuate da Porter¹.

La quarta sezione del questionario riguarda la governance e l'assetto proprietario. Sono state raccolte informazioni sulla struttura gestionale (imprenditore unico, gestione familiare, Consiglio di Amministrazione, presenza di manager esterni) e sul numero di soci, variabili spesso correlate alla capacità decisionale e alla flessibilità operativa dell'impresa.

La quinta sezione è dedicata alla sostenibilità, chiedendo alle aziende se avessero redatto documenti formali quali bilanci di sostenibilità, bilanci ambientali o report ESG, con l'obiettivo di valutare il grado di trasparenza e l'orientamento verso pratiche sostenibili.

Infine, il questionario si chiude con una sezione qualitativa sulle strategie e prospettive future. Alle imprese è stato chiesto di identificare i propri punti di forza, le sfide attuali e future, gli investimenti programmati nei prossimi anni e di esprimere un parere sulle prospettive della denominazione Conegliano Valdobbiadene DOCG. Sebbene queste informazioni non siano utilizzate direttamente nel modello empirico, contribuiscono a delineare un quadro conoscitivo più completo del settore e rappresentano una fonte preziosa di interpretazioni, percezioni e aspettative degli operatori.

L'integrazione tra dati quantitativi estratti da Aida e informazioni qualitative raccolte mediante questionario ha consentito la costruzione di un dataset ricco, articolato e coerente con l'obiettivo della ricerca: individuare, in modo rigoroso e contestualizzato, i principali driver della redditività (ROA) delle imprese vitivinicole del territorio Conegliano Valdobbiadene.

¹ Porter Michael, *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Free Press, 1980

3.3 Criteri per la selezione del campione

La definizione del campione oggetto dell'analisi rappresenta un passaggio cruciale per garantire la coerenza e la solidità dei risultati ottenuti. Per questo motivo, la selezione del campione è stata condotta seguendo criteri stringenti e omogenei, con l'obiettivo di individuare un insieme di imprese rappresentativo del settore del Conegliano Valdobbiadene e coerente con il perimetro geografico del presente lavoro.

Il punto di partenza della selezione è stato l'utilizzo della banca dati Aida, che costituisce una fonte primaria per l'accesso ai bilanci delle imprese italiane. Aida include prevalentemente dati relativi alle società di capitali (S.r.l., S.p.A., S.a.p.A.), poiché sono queste le forme giuridiche obbligate per legge al deposito e alla pubblicazione dei bilanci presso il Registro delle Imprese; di conseguenza, solo tali società rendono disponibili informazioni strutturate e comparabili, indispensabili per l'analisi economico-finanziaria. Per questo motivo, il campione è composto esclusivamente da società di capitali, garantendo uniformità e completezza informativa.

Criterio geografico

Il primo filtro applicato nella ricerca ha riguardato il perimetro territoriale. Sono stati selezionati i comuni ricadenti all'interno della zona di produzione del Conegliano Valdobbiadene Prosecco Superiore DOCG, comprendente sia la Core Zone sia la Buffer Zone del sito UNESCO. Tale scelta consente di circoscrivere l'analisi alle imprese effettivamente radicate nel territorio oggetto di studio, caratterizzato da una viticoltura eroica, pendii accentuati e un metodo produttivo tradizionalmente riconosciuto.

I comuni inclusi nella denominazione DOCG considerati nella selezione sono: Conegliano, Valdobbiadene, Vittorio Veneto, Cison di Valmarino, Follina, Miane, Farra di Soligo, Pieve di Soligo, Refrontolo, San Pietro di Feletto, Susegana, Tarzo, Revine Lago, Vidor e San Vendemmiano. L'inclusione di tali comuni assicura che tutte le aziende del campione operino effettivamente nel contesto territoriale specifico oggetto di analisi.

Criterio settoriale

Il secondo parametro riguarda il settore di attività economica. All'interno della banca dati Aida, ogni impresa è identificata da un codice ATECO, che descrive la tipologia di attività esercitata secondo la classificazione ISTAT. Sono stati selezionati i seguenti codici ATECO:

- ATECO 01.21 – Coltivazione di uva: comprende le attività agricole connesse alla produzione di uva da vino e da tavola, includendo la gestione dei vigneti, la cura degli impianti e la raccolta delle uve.

- ATECO 11.02 – Produzione di vini da uve: include le fasi di vinificazione, fermentazione, affinamento e imbottigliamento del vino, configurando un livello di attività industriale o semi-industriale legato alla trasformazione del prodotto agricolo.

L'utilizzo congiunto dei due codici permette di individuare sia le aziende principalmente agricole sia quelle con una struttura produttiva integrata o focalizzata sulla trasformazione, intercettando quindi le diverse configurazioni operative tipiche del settore vitivinicolo.

Criterio temporale

Il terzo filtro utilizzato è stato quello della disponibilità dei dati di bilancio aggiornati. Per garantire comparabilità e coerenza temporale tra i valori considerati, è stato richiesto che ciascuna società avesse depositato il bilancio relativo all'anno 2024, ultimo periodo disponibile al momento della raccolta dati. Tale scelta consente di analizzare imprese che presentano dati completi e aggiornati, condizione necessaria per procedere alla costruzione degli indicatori utili allo studio della redditività e dei relativi driver.

Applicando congiuntamente i tre criteri, territoriale, settoriale e temporale, sono state individuate 79 società di capitali, che costituiscono il campione finale utilizzato nell'analisi empirica del Capitolo IV. Per tutte queste imprese sono state estratte da Aida le informazioni economiche, finanziarie e anagrafiche necessarie alla costruzione del dataset.

Parallelamente, a tutte le aziende incluse nel campione è stato inviato il questionario strutturato tramite Google Moduli, di cui si è trattato nel paragrafo precedente. Sulle 79 aziende cui è stato somministrato, le rispondenti sono state 23.

La combinazione di criteri rigorosi di selezione e di una duplice raccolta informativa consente di costruire un campione solido, omogeneo e coerente con l'obiettivo della ricerca, fornendo una base affidabile per l'analisi delle determinanti del ROA nelle imprese vitivinicole delle colline di Conegliano Valdobbiadene.

3.4 Variabili selezionate da Aida

Nel presente paragrafo vengono illustrate le variabili selezionate per la costruzione del dataset utilizzato nell'analisi empirica. A partire dalle informazioni rese disponibili dalla banca dati Aida, sono state individuate un totale di 32 variabili (incluso il ROA) ritenute maggiormente significative ai fini dello studio dei fattori che influenzano la redditività delle imprese vitivinicole considerate. La scelta è ricaduta esclusivamente sugli indicatori in grado di descrivere in modo chiaro e sintetico la struttura economico-finanziaria delle aziende e di

coglierne gli aspetti più rilevanti per l'interpretazione del ROA, variabile dipendente dei modelli che verranno sviluppati nei capitoli successivi.

Per garantire una lettura ordinata e coerente, le variabili sono state suddivise in macro-categorie omogenee, distinguendo tra: variabili strutturali e anagrafiche dell'impresa, variabili economico-finanziarie strutturali, indici finanziari e patrimoniali, indici della gestione corrente, indici di redditività e indici di produttività. Per ciascun indice verranno riportati il significato, la formula di calcolo e le principali modalità di interpretazione, così da fornire al lettore un quadro completo degli strumenti analitici impiegati nella successiva fase di elaborazione statistica. Questa disamina permette di comprendere la logica sottostante alla selezione delle variabili e costituisce la base metodologica del modello di analisi che sarà sviluppato nel prosieguo del lavoro.

3.4.1 La variabile dipendente: redditività del totale attivo (ROA)

Il Return on Assets (ROA) rappresenta uno degli indicatori più utilizzati per valutare l'efficienza economica complessiva della gestione aziendale, in quanto misura la capacità dell'impresa di generare reddito attraverso l'impiego congiunto di tutte le risorse, proprie e di terzi, utilizzate nelle attività operative. In altri termini, il ROA consente di esprimere il rendimento lordo dell'attivo investito, isolando gli effetti legati alla struttura finanziaria e all'imposizione fiscale, concentrando l'attenzione esclusivamente sulle performance operative. La valenza informativa di questo indice è particolarmente rilevante in contesti ad alta intensità di capitale, come quello vitivinicolo, dove l'entità degli investimenti in vigneti, fabbricati rurali e impianti di vinificazione incide in modo determinante sui risultati economici.

L'indice viene calcolato secondo la seguente formula:

$$ROA = \frac{\text{Risultato operativo (EBIT)}}{\text{Totale impieghi}} \times 100 \quad (3.1)$$

Il numeratore, l'EBIT (Earnings Before Interest and Taxes), rappresenta il risultato economico generato dalla gestione operativa prima della remunerazione dei finanziatori e dell'imposizione fiscale. Esso può essere ricavato sia dal conto economico riclassificato a costo del venduto, sottraendo dai ricavi i costi variabili e fissi di produzione e distribuzione, appunto il costo del venduto, sia dal conto economico riclassificato a valore aggiunto, che evidenzia in modo più analitico come la ricchezza prodotta viene ripartita tra i diversi stakeholder (personale, pubblica amministrazione, finanziatori, proprietari). In entrambi i casi, l'EBIT isola

il risultato della sola gestione caratteristica ed elide gli effetti delle aree finanziaria e straordinaria.

Il denominatore, il totale degli impieghi, coincide con l'attivo netto, cioè l'insieme delle risorse che l'impresa utilizza per svolgere la propria attività. Esso comprende:

- gli impieghi operativi, come crediti commerciali, rimanenze, impianti e attrezzature direttamente funzionali al core business;
- gli impieghi patrimoniali accessori, quali immobili o partecipazioni non direttamente collegate al ciclo operativo;
- le attività finanziarie attive, come disponibilità liquide, titoli e crediti finanziari.

In un settore come quello vitivinicolo, dove l'attivo è fortemente condizionato dal ciclo biologico della produzione, dall'estensione dei vigneti e dalla presenza di beni a lunga vita utile, una corretta misurazione degli impieghi riveste un ruolo fondamentale per interpretare adeguatamente il ROA.

Sotto il profilo interpretativo, valori più elevati dell'indice segnalano una maggiore capacità dell'impresa di trasformare il capitale investito in reddito operativo. Un giudizio completo richiede tuttavia di confrontare il ROA con due parametri:

- il benchmark esterno, ossia il valore medio del settore o dei principali concorrenti. Tale confronto permette di valutare l'efficienza del modello di business dell'impresa, pur presentando il limite di dover considerare settori e imprese potenzialmente eterogenei;
- il costo medio dei mezzi di terzi (ROD), che rappresenta il tasso percentuale che l'impresa sostiene per il finanziamento a titolo oneroso. Questa comparazione è cruciale: se il ROA supera stabilmente il ROD, l'azienda crea valore anche grazie alla leva finanziaria; se avviene il contrario, l'indebitamento tende invece a comprimere la redditività del capitale proprio.

Un ulteriore elemento di rilievo riguarda la decomposizione del ROA nei suoi due principali driver:

$$ROA = ROS \times \text{Indice di rotazione degli impieghi} \quad (3.2)$$

dove il ROS (Return on Sales) misura il margine operativo su ciascun euro di ricavo, mentre l'indice di rotazione degli impieghi esprime l'intensità con cui il capitale investito viene impiegato per generare vendite. Questa scomposizione offre un quadro più articolato sulle cause

di eventuali variazioni dell'indice, distinguendo tra logiche di efficienza operativa e logiche legate alla velocità di rotazione del capitale.

Tra i diversi indicatori di redditività disponibili, il ROA è stato scelto come variabile dipendente dell'analisi per una serie di ragioni coerenti con le caratteristiche strutturali del settore vitivinicolo e con gli obiettivi del presente studio. In primo luogo, esso consente di valutare il rendimento complessivo degli investimenti impiegati nella gestione caratteristica, risultando particolarmente adatto in settori ad elevata intensità di capitale, come quello oggetto di analisi. A differenza del ROE, il ROA non risente della struttura finanziaria e del livello di indebitamento, evitando che la redditività sia distorta da scelte legate alla leva finanziaria. Rispetto al ROI, il ROA presenta il vantaggio di considerare l'intera configurazione dell'attivo, inclusi gli impieghi non strettamente operativi, garantendo così una valutazione più completa ed equilibrata della capacità dell'impresa di utilizzare tutte le risorse a disposizione.

Per queste ragioni, il ROA rappresenta l'indicatore più idoneo per analizzare l'efficienza operativa delle imprese vitivinicole delle colline del Conegliano Valdobbiadene, dove la struttura degli impieghi svolge un ruolo centrale nella generazione dei risultati economici. La scelta di questo indice permette di cogliere in modo più fedele le peculiarità del settore e di individuare con maggior precisione quali siano i fattori in grado di incidere sulla capacità dell'impresa di generare reddito a partire dagli investimenti complessivi.

3.4.2 Variabili strutturali e anagrafiche dell'impresa

Il primo insieme di variabili selezionate dalla banca dati Aida riguarda gli aspetti strutturali e anagrafici delle imprese incluse nel campione. Queste informazioni consentono di delineare il profilo organizzativo e istituzionale delle aziende analizzate e rappresentano un utile punto di partenza per interpretare correttamente le differenze nei livelli di redditività rilevati all'interno del territorio studiato. Le variabili considerate sono il comune della sede legale, la forma giuridica, lo stato giuridico, la data di costituzione, il numero di dipendenti, il numero di esponenti e manager attuali e il numero di società appartenenti al medesimo gruppo societario.

Comune sede legale

L'inclusione del comune della sede legale permette di associare ogni impresa a uno specifico contesto territoriale. Considerando che l'area delle colline del Conegliano Valdobbiadene DOCG presenta una forte eterogeneità per caratteristiche pedoclimatiche, struttura fondiaria, costi operativi e livello di valorizzazione economica del prodotto, la variabile geografica

consente di verificare se eventuali differenze di redditività siano riconducibili, almeno in parte, alla diversa collocazione delle aziende all'interno del territorio.

Forma giuridica e stato giuridico

La forma giuridica e lo stato giuridico sono stati inseriti per cogliere il diverso assetto istituzionale delle imprese. Per quanto riguarda la forma giuridica, 3 sono le modalità che essa assume nel campione selezionato, S.p.A., S.r.l. e S.C.A.R.L.P.A. (per le cooperative); le differenze di obblighi informativi e composizione interna dell'azienda tra queste forme giuridiche possono riflettersi sulle scelte gestionali e, indirettamente, sulla performance economica. La distinzione tra società attive, in liquidazione o con altre qualificazioni giuridiche permette inoltre di evitare distorsioni nella lettura dei risultati.

Data di costituzione

La data di costituzione è stata considerata per rappresentare l'anzianità aziendale, un elemento che in letteratura è spesso associato alla capacità di consolidare relazioni commerciali, sviluppare competenze produttive e realizzare investimenti pluriennali tipici del settore vitivinicolo. Imprese con una lunga storia alle spalle potrebbero mostrare una maggiore stabilità nella redditività, mentre realtà più giovani possono trovarsi in una fase di strutturazione che influisce sui risultati operativi.

Dipendenti

Il numero di dipendenti fornisce una misura immediata della dimensione operativa dell'impresa. Nel settore vitivinicolo, dove le attività sono caratterizzate da intensità di lavoro variabile lungo l'anno e da un peso spesso rilevante della manodopera nelle fasi di vigneto e cantina, questo indicatore contribuisce a spiegare scelte organizzative, costi di produzione e, in ultima analisi, la redditività.

Numero di esponenti e manager attuali

La variabile relativa al numero di esponenti e manager attuali descrive invece l'assetto direzionale dell'impresa. Una struttura manageriale più articolata può riflettere un livello di complessità gestionale maggiore e un'organizzazione più formalizzata, aspetti che possono incidere sulle modalità di conduzione dell'azienda e sulle strategie operative adottate.

Numero di società nel gruppo societario

Infine, il numero di società appartenenti al medesimo gruppo societario permette di distinguere le imprese indipendenti da quelle inserite in gruppi più ampi. L'appartenenza a un

gruppo può comportare vantaggi in termini di accesso al credito, possibilità di realizzare economie di scala, condivisione di servizi centrali o capacità di penetrare mercati esteri in modo più strutturato. Allo stesso tempo, può tuttavia comportare vincoli operativi o strategici che influenzano la gestione individuale delle singole società.

Nel loro insieme, queste variabili consentono di descrivere in modo completo il contesto istituzionale e organizzativo delle imprese analizzate e rappresentano un insieme informativo essenziale per interpretare correttamente le determinanti della redditività.

3.4.3 Variabili economico-finanziarie strutturali

Accanto alle variabili anagrafiche e organizzative, è stato selezionato un insieme di grandezze economico-finanziarie fondamentali per descrivere la struttura patrimoniale e la dimensione operativa delle imprese oggetto di analisi. Questi valori consentono di delineare con precisione la consistenza dell'attività vitivinicola, la solidità patrimoniale e il grado di esposizione finanziaria delle aziende incluse nel campione. Ognuna di queste variabili riveste un ruolo specifico nell'interpretazione della redditività misurata mediante il ROA, poiché ne rappresenta una potenziale determinante o, comunque, un elemento utile al controllo dei fattori strutturali².

Ricavi delle vendite

Il volume dei ricavi costituisce la principale misura della dimensione economica dell'impresa e del suo posizionamento nel mercato. L'inclusione di questa variabile permette di valutare se e in quale misura la scala dell'attività commerciale incida sulla redditività operativa, considerando che, nel settore vitivinicolo, le imprese di maggiori dimensioni riescono talvolta a beneficiare di economie di scala, sia nella produzione sia nella distribuzione.

Terreni e fabbricati

Questa voce rappresenta una componente patrimoniale particolarmente rilevante nelle aziende vitivinicole, in cui i terreni coltivati e le strutture aziendali costituiscono asset strategici. La loro entità può influenzare la capacità produttiva e il livello di immobilizzazione del capitale, incidendo indirettamente sul ROA. Inoltre, la configurazione dei terreni nelle aree collinari del Conegliano Valdobbiadene comporta spesso costi operativi elevati, motivo per cui tale variabile

² Sostero Ugo, Ferrarese Pieremilio, Mancin Moreno, Marcon Carlo, *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Quarta edizione, Giuffrè, 2021

risulta essenziale per valutare l'impatto della struttura produttiva sul rendimento degli investimenti.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto è un indicatore diretto della solidità finanziaria dell'impresa. La sua inclusione risulta utile sia per valutare il grado di capitalizzazione dell'azienda, sia per interpretare la dipendenza da finanziamenti esterni. Un elevato livello di mezzi propri tende a ridurre l'esposizione al rischio finanziario e può influenzare positivamente la stabilità della redditività operativa.

Posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta (PFN) è un indicatore cruciale per comprendere l'equilibrio tra debiti finanziari e liquidità disponibile. Poiché il ricorso al debito può incidere significativamente sui costi finanziari e, in maniera indiretta, sulla redditività operativa, la PFN rappresenta un elemento essenziale nell'analisi delle determinanti del ROA. La variabile è stata calcolata secondo la seguente formula:

$$PFN = \text{Debiti di finanziamento} - \text{Disponibilità liquide} \quad (3.3)$$

Con riferimento alla Formula 3.3, una PFN positiva indica un indebitamento netto, mentre un valore negativo segnala un surplus di liquidità. La sua inclusione nel dataset consente di verificare se un maggiore ricorso al debito finanziario, rispetto alle disponibilità liquide, influisca sul ritorno sugli impieghi operativi.

Totale attività

Il totale dell'attivo rappresenta la proxy più immediata della dimensione complessiva dell'impresa e coincide con il denominatore della variabile dipendente utilizzata nell'analisi, il ROA. Inserire questa variabile nel dataset permette di controllare l'eterogeneità dimensionale all'interno del campione e di interpretare correttamente l'effetto della scala degli investimenti sulla redditività operativa.

Flusso di cassa di gestione

Il flusso di cassa generato dalla gestione offre una misura diretta della capacità dell'impresa di produrre liquidità tramite la propria attività. La sua presenza nel dataset è particolarmente utile poiché integra la visione statica del conto economico con una prospettiva dinamica sui flussi, spesso decisiva per comprendere la sostenibilità economico-finanziaria dell'impresa. Il flusso è calcolato secondo la seguente formula:

Flusso di cassa di gestione

$$\begin{aligned} &= \text{Utile (o perdita) d'esercizio} \\ &+ \text{Totale ammortamenti e svalutazioni} \end{aligned} \quad (3.4)$$

Come evidenziato dalla Formula 3.4, la variabile combina la redditività contabile con l'incidenza delle poste non monetarie, offrendo una misura particolarmente adatta per valutare la solidità operativa nel settore vitivinicolo, dove gli ammortamenti legati agli impianti e alle attrezzature possono essere consistenti.

3.4.4 Indici finanziari e patrimoniali

Un ulteriore insieme di variabili selezionate per il presente lavoro riguarda gli indicatori finanziari e patrimoniali, che descrivono il grado di equilibrio tra mezzi propri, capitale di terzi e capacità dell'impresa di far fronte agli impegni nel breve e nel lungo periodo. Si tratta di misure ampiamente utilizzate nell'analisi di bilancio perché permettono di valutare, in modo sintetico ma efficace, la solidità dell'assetto finanziario e la sostenibilità dell'indebitamento. Questi indicatori, pur differenziandosi per costruzione e finalità specifica, condividono l'obiettivo di cogliere come la struttura finanziaria e la qualità della gestione influenzino la performance economica complessiva. La loro inclusione nel dataset risulta pertanto essenziale, in quanto il livello di liquidità, la composizione delle fonti di finanziamento e l'incidenza dell'onerosità del debito rappresentano dimensioni potenzialmente rilevanti per interpretare le variazioni del ROA all'interno delle imprese vitivinicole oggetto di analisi.

Indice di liquidità

L'indice di liquidità rappresenta uno strumento fondamentale per valutare l'equilibrio patrimoniale di un'impresa, poiché consente di misurare la congruità tra impieghi e fonti nel breve periodo. Tale indicatore esprime la capacità dell'azienda di far fronte alle obbligazioni con scadenza entro l'esercizio successivo utilizzando le attività più facilmente convertibili in mezzi liquidi. La logica sottostante è analoga a quella del margine di tesoreria, rispetto al quale l'indice offre però una rappresentazione sintetica e immediata del livello di copertura dei debiti a breve.

L'indice viene calcolato secondo la formula seguente:

$$\text{Indice di liquidità} = \frac{\text{Attivo corrente} - \text{Rimanenze}}{\text{Debiti a breve}} \quad (3.5)$$

Nel numeratore rientrano le attività caratterizzate da elevata liquidabilità: disponibilità liquide, crediti esigibili entro l'esercizio successivo e attività finanziarie non immobilizzate, come titoli a breve scadenza. Le rimanenze vengono escluse poiché, per loro natura, richiedono tempi di conversione più lunghi e sono soggette a maggiore incertezza di realizzo. Un valore dell'indice superiore all'unità indica che l'impresa dispone di risorse liquide e liquidabili sufficienti a coprire le passività a breve, mentre un valore inferiore può segnalare la necessità di ricorrere alla vendita di scorte o ad altre operazioni di smobilizzo. Nella pratica aziendale, tuttavia, sono considerati compatibili con una situazione di sostanziale equilibrio anche valori compresi tra 0,7 e 0,8, soprattutto nei settori in cui i flussi finanziari presentano una certa regolarità.

L'inclusione dell'indice di liquidità nell'analisi delle determinanti del ROA delle imprese vitivinicole trova una giustificazione nella relazione potenziale tra equilibrio finanziario di breve periodo e performance operativa. Una struttura finanziaria in grado di garantire adeguata liquidità riduce la pressione derivante da situazioni di tensione nei pagamenti, limitando il rischio di costi finanziari aggiuntivi o di inefficienze gestionali generate dalla necessità di reperire fondi in tempi rapidi. Nel contesto vitivinicolo, dove la stagionalità produttiva e la presenza di scorte rilevanti possono incidere in modo significativo sul fabbisogno finanziario, un buon livello di liquidità può contribuire a sostenere la continuità operativa e, indirettamente, favorire un utilizzo più efficiente degli impieghi aziendali, con ricadute positive sul ROA.

Indice di disponibilità

L'indice di disponibilità rappresenta un ulteriore indicatore utilizzato per valutare l'equilibrio finanziario di breve periodo e, più in generale, la coerenza tra impieghi e fonti. Si tratta di un indice strettamente collegato all'indice di liquidità, rispetto al quale presenta una logica di lettura molto simile, ma con un ambito informativo più ampio. La sua formula è la seguente:

$$\text{Indice di disponibilità} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Debiti a breve}} \quad (3.6)$$

A differenza dell'indice di liquidità, che esclude dal numeratore le rimanenze, l'indice di disponibilità considera l'intero ammontare delle attività correnti: disponibilità liquide, crediti esigibili entro l'esercizio successivo, attività finanziarie non immobilizzate e, appunto, scorte destinate alla vendita o alla trasformazione in un orizzonte temporale di breve periodo. In questo

modo l'indice fornisce una misura più ampia della capacità dell'impresa di far fronte alle proprie obbligazioni correnti utilizzando le risorse operative già presenti in azienda.

Dal punto di vista concettuale, tale indicatore presenta una forte affinità con il capitale circolante netto, poiché esprime implicitamente la necessità che l'ammontare delle attività correnti superi quello delle passività correnti. In condizioni di equilibrio, infatti, l'indice dovrebbe assumere valori superiori a 1, segnalando che l'impresa dispone di un margine positivo tra attività di rapida convertibilità e debiti in scadenza nel breve termine. Valori inferiori a tale soglia suggeriscono invece una tensione finanziaria potenziale, che può riflettersi in difficoltà di gestione dei flussi operativi e nella necessità di ricorrere a fonti esterne di finanziamento per sostenere l'attività corrente.

L'inclusione dell'indice di disponibilità all'interno del dataset utilizzato per l'analisi empirica risulta pertanto giustificata da due motivazioni principali. Da un lato, esso costituisce un indicatore sintetico della solidità finanziaria nel breve periodo, dimensione particolarmente rilevante per le imprese vitivinicole, spesso caratterizzate da cicli produttivi lunghi, elevata incidenza delle scorte e significativa stagionalità nei flussi di cassa. Dall'altro, un equilibrio adeguato tra risorse correnti e impegni immediati può incidere sulla performance operativa complessiva, influenzando sia la capacità di sostenere gli investimenti necessari al ciclo produttivo sia l'efficienza con cui l'azienda gestisce working capital, approvvigionamenti e vendite. In questo senso, l'indice di disponibilità rappresenta un potenziale driver della redditività misurata tramite ROA, e la sua presenza nel modello consente di valutare in che misura la gestione del capitale circolante contribuisca alle performance delle imprese del territorio oggetto di studio.

Tasso di indebitamento

Il tasso di indebitamento complessivo costituisce uno degli indicatori più utilizzati per valutare la struttura finanziaria dell'impresa e il relativo livello di rischio³. Esso esprime il rapporto tra l'ammontare complessivo dei mezzi di terzi e il valore del patrimonio netto e viene calcolato secondo la seguente formula:

$$\text{Tasso di indebitamento} = \frac{\text{Mezzi di terzi}}{\text{Patrimonio netto}} \quad (3.7)$$

Questo indicatore misura il grado di dipendenza dell'azienda dal capitale di credito. Poiché quasi tutte le imprese si finanziano attraverso una combinazione di mezzi propri e mezzi di

³ Capaldo Pellegrino, *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento d'impresa*, Giuffrè, 1967

terzi, conoscere il peso relativo di queste due componenti permette di comprendere la solidità della struttura finanziaria. Un valore elevato del tasso di indebitamento segnala infatti una maggiore incidenza dei debiti sulle fonti di finanziamento complessive e, conseguentemente, un profilo di rischio finanziario più alto. Tale rischio riguarda in particolare la capacità dell'impresa di generare, nel futuro, flussi di cassa sufficienti a far fronte alle obbligazioni assunte.

L'interpretazione del tasso di indebitamento richiede tuttavia una lettura contestualizzata. In primo luogo, è opportuno osservare il suo andamento nel tempo, poiché un aumento progressivo del ricorso ai mezzi di terzi può anticipare tensioni finanziarie, mentre un trend decrescente può indicare un processo di riequilibrio strutturale. In secondo luogo, è determinante valutarne la composizione: i debiti di finanziamento presentano un profilo di rischio generalmente più elevato rispetto ai debiti di funzionamento, che derivano dall'operatività corrente dell'azienda. La qualità dell'indebitamento può quindi modificare in modo significativo il giudizio complessivo sull'indice.

Un ulteriore elemento di rilievo è il confronto tra la redditività generata dall'attivo netto e il costo medio del capitale di debito. Quando il ROA risulta superiore al costo medio dei mezzi di terzi (ROD), l'indebitamento tende a generare effetto leva positivo e quindi a favorire la redditività del capitale proprio. Viceversa, quando il costo del debito supera la redditività operativa, l'incremento dei mezzi di terzi riduce la performance complessiva dell'impresa. A ciò si aggiunge la necessità di verificare l'allineamento tra la scadenza delle fonti e la durata economica degli impieghi: un disallineamento fonti-impieghi, infatti, aumenta ulteriormente il rischio finanziario associato all'indice⁴.

Nonostante la variabilità delle situazioni aziendali, nella prassi si considera generalmente critico un valore del tasso di indebitamento superiore a 3, poiché denota una struttura finanziaria sbilanciata e potenzialmente fragile rispetto a shock economici o finanziari.

Dal punto di vista dell'analisi empirica condotta in questo lavoro, il tasso di indebitamento è stato inserito tra i possibili driver del ROA poiché rappresenta una delle determinanti strutturali più rilevanti della redditività operativa. Nel settore vitivinicolo, caratterizzato da investimenti ingenti e tempi di ritorno relativamente lunghi, il grado di esposizione verso i mezzi di terzi influenza non solo il rischio finanziario, ma anche la capacità dell'azienda di sostenere processi di crescita, sviluppare attività collaterali e garantire la continuità produttiva. Comprendere quanto e come l'indebitamento impatti sulla redditività delle imprese vitivinicole

⁴ Dezzani Flavio, Ferrero Giovanni, Pisoni Piero, Puddu Luigi, *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Giuffrè, 2003

delle colline del Conegliano Valdobbiadene rappresenta quindi un elemento cruciale per interpretare le dinamiche economico-finanziarie del settore.

Indice di indipendenza finanziaria

L'indice di indipendenza finanziaria misura il grado di autonomia patrimoniale dell'impresa, evidenziando in quale misura l'attività aziendale è finanziata con mezzi propri piuttosto che tramite capitale di terzi. Esso viene calcolato rapportando il patrimonio netto al totale degli impieghi, esprimendo il risultato in termini percentuali secondo la seguente relazione:

$$\text{Indice di indipendenza finanziaria} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Totale impieghi}} \times 100 \quad (3.8)$$

Un valore elevato dell'indicatore segnala una struttura finanziaria maggiormente orientata all'autofinanziamento e, di conseguenza, una dipendenza più contenuta dal capitale di terzi. Tale configurazione tende ad associarsi a un minore rischio finanziario, poiché l'impresa presenta un fabbisogno ridotto di risorse esterne e, quindi, un'esposizione inferiore agli oneri connessi al servizio del debito. Al contrario, un indice di indipendenza finanziaria contenuto indica che la gestione è sostenuta in misura rilevante da fonti esterne, con la conseguenza di aumentare la sensibilità dell'impresa alle condizioni creditizie e ai cicli economico-finanziari.

Nell'interpretazione dell'indicatore assume rilevanza non soltanto il valore puntuale registrato nell'ultimo esercizio, ma anche la sua evoluzione nel tempo. Tendenze decrescenti possono rappresentare segnali di crescente leva finanziaria e, dunque, di maggiore esposizione a rischi di liquidità o di tensione nei flussi di cassa, mentre dinamiche positive denotano un progressivo rafforzamento patrimoniale. È inoltre necessario considerare le caratteristiche settoriali e il modello di business: comparti ad alta intensità di capitale fisso, come quello vitivinicolo, presentano fisiologicamente livelli più moderati di autonomia finanziaria, soprattutto nelle fasi di investimento pluriennale nei vigneti e nelle strutture produttive.

L'inclusione dell'indice di indipendenza finanziaria tra le variabili utilizzate nell'analisi empirica risulta coerente con l'obiettivo di individuare i fattori che incidono sulla redditività delle imprese vitivinicole. La solidità patrimoniale, infatti, può influenzare la performance operativa attraverso diversi canali: da un lato, una maggiore autonomia finanziaria riduce il carico degli interessi passivi, con effetti potenzialmente positivi sul risultato operativo e, quindi, sul ROA; dall'altro, una struttura patrimoniale equilibrata può consentire una gestione più flessibile delle scelte strategiche e degli investimenti. Analizzare questo indicatore consente

pertanto di comprendere in che misura l'impostazione finanziaria delle aziende del territorio influenzi la loro capacità di generare reddito in relazione agli impieghi.

Debt/Equity ratio

Il Debt/Equity ratio misura il rapporto tra i debiti di finanziamento e il patrimonio netto dell'impresa e rappresenta uno degli indicatori più diffusi per valutare il grado di leva finanziaria. L'indice viene calcolato secondo la seguente relazione:

$$\text{Debt/Equity ratio} = \frac{\text{Debiti di finanziamento}}{\text{Patrimonio netto}} \quad (3.9)$$

Questo indicatore si concentra esclusivamente sulla componente onerosa dell'indebitamento, differenziandosi dal tasso di indebitamento complessivo che, invece, include nel numeratore l'intero ammontare dei mezzi di terzi, comprendendo anche i debiti di funzionamento (ad esempio verso fornitori, verso dipendenti o verso l'erario). Il Debt/Equity ratio consente pertanto di distinguere la qualità dei debiti dell'impresa, isolando la quota di finanziamento esterno soggetta a costo del capitale e ponendo l'attenzione sul grado di leva finanziaria propriamente detta.

Dal punto di vista interpretativo, valori elevati dell'indice indicano una maggiore dipendenza da capitale di debito oneroso rispetto alle risorse proprie, aumentando l'esposizione dell'impresa ai rischi connessi alla dinamica dei tassi d'interesse, all'andamento della redditività operativa e alla capacità di generare cassa. Viceversa, un rapporto contenuto suggerisce una struttura finanziaria più equilibrata e meno vulnerabile a shock esogeni, anche se un eccessivo ricorso al capitale proprio può riflettere un mancato sfruttamento degli effetti di leva finanziaria qualora il rendimento del capitale investito (ROA) risulti superiore al costo medio dei finanziamenti (ROD).

L'inclusione del Debt/Equity ratio nel dataset risulta quindi motivata dalla sua capacità di fornire un quadro complementare rispetto al tasso di indebitamento complessivo: mentre quest'ultimo segnala il peso totale dei mezzi di terzi, il Debt/Equity ratio permette di comprendere in quale misura l'impresa si affidi a forme di debito oneroso per sostenere la propria attività. In un settore come quello vitivinicolo collinare, caratterizzato da investimenti rilevanti e spesso pluriennali in vigneti, impianti e attrezzature, tale distinzione risulta particolarmente utile per analizzare l'impatto della struttura finanziaria sui livelli di redditività misurati tramite il ROA.

Debt/EBITDA ratio

Il Debt/EBITDA ratio rappresenta un indicatore centrale per valutare la sostenibilità dell'indebitamento finanziario in relazione alla capacità dell'impresa di generare flussi economici attraverso la gestione caratteristica. L'indice mette infatti in relazione l'ammontare complessivo dei debiti di finanziamento con l'EBITDA (acronimo di Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), misurando quanti esercizi sarebbero teoricamente necessari per rimborsare l'esposizione finanziaria utilizzando esclusivamente la marginalità operativa lorda prodotta dall'impresa. La costruzione dell'indice è immediata e si basa sul rapporto tra i debiti finanziari e l'EBITDA:

$$Debt/EBITDA\ ratio = \frac{Debiti\ di\ finanziamento}{EBITDA} \quad (3.10)$$

L'interpretazione del Debt/EBITDA ratio si fonda sull'idea che l'EBITDA costituisca una proxy del flusso di cassa potenzialmente generabile dall'attività tipica, privo delle componenti non monetarie legate ad ammortamenti e svalutazioni. Valori contenuti dell'indice segnalano una struttura finanziaria più solida, nella quale l'impresa dispone di una capacità reddituale sufficiente a sostenere l'indebitamento accumulato. Al contrario, rapporti elevati possono rivelare una vulnerabilità finanziaria, indicando che anche una lieve riduzione della marginalità operativa potrebbe compromettere la capacità di servizio del debito. In tal senso, questo indicatore offre un'informazione più dinamica rispetto ai tradizionali rapporti patrimoniali, perché incorpora la dimensione della performance operativa corrente.

Le implicazioni gestionali connesse a questo indice sono particolarmente rilevanti nei settori caratterizzati da cicli operativi lunghi o da forte intensità di capitale, come quello vitivinicolo, dove il processo produttivo richiede investimenti significativi in vigneti, attrezzature e scorte, e genera ritorni diluiti nel tempo. Un Debt/EBITDA ratio elevato può suggerire che l'impresa sta finanziando la propria attività con un grado di leva potenzialmente eccessivo rispetto alla capacità di generare margini operativi, aumentando così il rischio di tensioni sul profilo di liquidità e di difficoltà nel sostenere nuovi investimenti.

L'inclusione del Debt/EBITDA ratio all'interno del dataset di analisi è quindi motivata dal suo ruolo nell'identificare il livello di sostenibilità dell'indebitamento rispetto alla performance operativa. Nel contesto dell'analisi delle determinanti del ROA, questo indicatore può contribuire a spiegare in che misura una struttura finanziaria più o meno equilibrata influisca sull'efficienza con cui l'impresa utilizza il capitale investito per generare redditività. Inoltre, la combinazione del Debt/EBITDA ratio con gli altri indici di leva finanziaria selezionati consente

di cogliere la qualità e la stabilità dell'indebitamento, arricchendo la comprensione dei nessi tra struttura finanziaria e performance economica delle imprese vitivinicole del Conegliano Valdobbiadene.

3.4.5 Indici della gestione corrente

L'insieme di indicatori considerati in questa sezione permette di analizzare in modo puntuale l'efficienza con cui l'impresa utilizza le risorse operative impiegate nel ciclo produttivo e commerciale. Si tratta di misure che descrivono la velocità di trasformazione degli investimenti in ricavi, la composizione e il peso del capitale circolante, nonché la capacità dell'azienda di gestire correttamente crediti, scorte e debiti di funzionamento. Questi aspetti assumono un ruolo particolarmente rilevante nel settore vitivinicolo, caratterizzato da un ciclo produttivo lungo e da un'elevata immobilizzazione di capitale nelle rimanenze, soprattutto nella fase di affinamento dei vini.

Gli indicatori selezionati consentono quindi di cogliere il grado di efficienza operativa e di equilibrio gestionale che caratterizza ciascuna impresa del campione, mostrando come le diverse componenti del capitale circolante influenzino la capacità dell'azienda di generare ritorni economici. Per questa ragione, essi rappresentano una potenziale determinante della redditività complessiva misurata attraverso il ROA e costituiscono un passaggio necessario per interpretare in maniera più completa le performance operative delle imprese vitivinicole analizzate.

Indice di rotazione degli impieghi

L'indice di rotazione degli impieghi, noto anche nella letteratura economico-aziendale internazionale come asset turnover, rappresenta uno degli indicatori più significativi per valutare l'efficienza con cui l'impresa utilizza il capitale investito per generare ricavi. La sua logica si fonda sull'idea che la redditività operativa non dipenda soltanto dai margini conseguiti sulle vendite, ma anche dalla capacità dell'azienda di far "ruotare" i propri impieghi, ossia di trasformare in modo dinamico le risorse investite in volume d'affari. L'indice viene calcolato applicando la seguente formula:

$$\text{Indice di rotazione degli impieghi} = \frac{\text{Ricavi netti di vendita}}{\text{Totale impieghi}} \quad (3.11)$$

Il rapporto tra ricavi e capitale investito consente di adottare una duplice chiave di lettura. Da un lato, esso misura quante volte il complesso degli impieghi si è idealmente "rinnovato" nel corso dell'esercizio attraverso l'attività commerciale: un valore elevato suggerisce che

l'impresa è in grado di utilizzare in modo efficiente il proprio attivo, generando un volume di vendite proporzionalmente alto rispetto alle risorse immobilizzate o destinate alla gestione operativa. Dall'altro lato, l'indicatore esprime il fatturato prodotto per ogni euro di capitale investito, fornendo così una misura immediata della produttività economica degli impieghi.

L'interpretazione dell'indice richiede sempre di considerare il modello di business e le caratteristiche strutturali dell'impresa. Le aziende che operano con un'intensità di capitale elevata, come accade nel settore vitivinicolo, dove i terreni, gli impianti vitati e le attrezzature enologiche rappresentano una parte consistente dell'attivo, tendono fisiologicamente a manifestare valori più contenuti dell'indicatore, non necessariamente sintomatici di inefficienza ma espressione della natura stessa dell'attività. Al contrario, un valore particolarmente basso può suggerire una scarsa capacità di sfruttare gli investimenti effettuati, una rotazione lenta delle scorte o un eccessivo immobilizzo di capitale non coerente con il livello di vendite generato. È inoltre opportuno valutare il trend dell'indice nel tempo e confrontarlo con imprese che presentano analoghe caratteristiche dimensionali e produttive, così da comprendere se la dinamica osservata sia fisiologica o sintomatica di inefficienze gestionali.

L'importanza dell'indicatore emerge anche nella scomposizione del ROA, che mette in relazione la redditività operativa con due componenti fondamentali: il margine sulle vendite (ROS) e la rotazione degli impieghi (asset turnover). Proprio quest'ultimo rappresenta il fattore che misura quanto l'impresa riesce a far fruttare le risorse investite, in maniera complementare alla misurazione del margine operativo. Per tale ragione, la sua inclusione tra le variabili del dataset destinato all'analisi delle determinanti del ROA risulta pienamente giustificata. L'indice consente infatti di cogliere una delle leve principali attraverso cui le aziende vitivinicole possono migliorare la propria performance economica: l'efficienza nell'impiego del capitale investito. Nel contesto delle colline di Conegliano Valdobbiadene, caratterizzato da vincoli morfologici, investimenti rilevanti e livelli produttivi variabili, la capacità di generare ricavi a partire dagli impieghi rappresenta un aspetto decisivo per comprendere le differenze di redditività tra le imprese operanti nella denominazione.

Incidenza circolante operativo

L'incidenza del circolante operativo esprime il peso del capitale circolante netto operativo (CCNO) sul volume delle vendite, indicando quante risorse finanziarie risultano assorbite dall'operatività corrente in rapporto ai ricavi generati. Il CCNO rappresenta la parte del capitale circolante direttamente connessa all'attività caratteristica ed è definito come la differenza tra

crediti commerciali e rimanenze, da un lato, e debiti verso fornitori, dall'altro. Si tratta quindi di un indicatore sintetico della struttura finanziaria di breve periodo legata al ciclo commerciale.

L'indice dell'incidenza del circolante operativo viene calcolato attraverso la seguente espressione:

$$\text{Incidenza circolante operativo} = \frac{CCNO}{\text{Ricavi netti di vendita}} \times 100 \quad (3.12)$$

dove:

$$CCNO = (\text{Crediti commerciali} + \text{Rimanenze}) - \text{Debiti commerciali} \quad (3.13)$$

Un livello elevato dell'indice della Formula 3.12 evidenzia che l'impresa necessita di un ammontare significativo di risorse per finanziare il proprio ciclo operativo: un valore elevato di crediti o di rimanenze, non compensato da un adeguato livello di debiti verso fornitori, comporta infatti un maggior fabbisogno finanziario per sostenere la produzione e la vendita. Al contrario, valori più contenuti indicano un ciclo operativo più "leggero" e finanziariamente meno impegnativo, caratterizzato da tempi di incasso efficienti e da una gestione prudente del magazzino.

Dal punto di vista gestionale, l'incidenza del circolante operativo permette di valutare l'efficienza del ciclo commerciale e il grado di assorbimento di liquidità legato all'operatività quotidiana. Ciò risulta particolarmente rilevante per il settore vitivinicolo, in cui le fasi di produzione e affinamento impongono spesso una permanenza prolungata del prodotto in magazzino, condizionando la struttura finanziaria dell'impresa.

L'indicatore è stato quindi inserito nel dataset di analisi per cogliere il diverso fabbisogno finanziario generato dalle scelte operative delle aziende del territorio di Conegliano e Valdobbiadene. Sebbene non rappresenti un driver diretto della redditività, esso contribuisce a descrivere la qualità del capitale circolante e permette di verificare se un maggior assorbimento di risorse operative incida, in modo diretto o indiretto, sulla capacità dell'impresa di generare ritorni sugli investimenti.

Giacenza media delle scorte

La giacenza media delle scorte esprime il numero di giorni in cui mediamente i prodotti rimangono all'interno del magazzino prima di essere venduti, fornendo un'indicazione immediata dell'efficienza con cui l'azienda gestisce il proprio ciclo operativo. L'indice viene

calcolato ponendo in rapporto il valore delle rimanenze con i ricavi netti di vendita e moltiplicando il risultato per 365, secondo la relazione:

$$\text{Giacenza media delle scorte} = \frac{\text{Rimanenze}}{\text{Ricavi netti di vendita}} \times 365 \quad (3.14)$$

L'interpretazione dell'indice assume un significato particolarmente rilevante nel settore vitivinicolo, caratterizzato da cicli produttivi lunghi e da prodotti che, in molti casi, richiedono un periodo di affinamento prima della commercializzazione. Un valore elevato può riflettere la naturale durata del processo produttivo oppure segnalare un accumulo di scorte non immediatamente assorbite dal mercato; al contrario, valori contenuti suggeriscono una buona rotazione dei prodotti e una struttura operativa più snella, capace di trasformare rapidamente la produzione in ricavi. Tale lettura deve comunque essere contestualizzata, poiché le strategie commerciali, la tipologia dei vini prodotti e il grado di qualità dell'offerta possono determinare livelli fisiologicamente differenti di giacenza.

Le implicazioni gestionali dell'indice sono significative: una giacenza elevata comporta un maggiore fabbisogno finanziario legato all'immobilizzo di capitale nel magazzino, con effetti potenzialmente rilevanti sulla liquidità aziendale e sul rischio operativo; al contrario, una gestione efficiente delle scorte contribuisce a ridurre i costi di stoccaggio, migliorare il flusso di cassa e mantenere un migliore equilibrio finanziario.

L'inclusione di questa variabile nel dataset destinato all'analisi empirica risponde alla necessità di valutare in che misura l'efficienza nella gestione del magazzino possa influire indirettamente sul ROA delle imprese vitivinicole. In un settore in cui la trasformazione del prodotto richiede tempi fisiologicamente lunghi, comprendere le dinamiche di accumulo e smaltimento delle scorte consente di cogliere aspetti operativi che incidono sulla struttura dei costi, sull'esposizione finanziaria e, in ultima analisi, sulla capacità dell'impresa di generare redditività dagli impieghi.

Durata media di crediti e debiti al lordo IVA

Due indicatori chiave della gestione del capitale circolante sono la durata media dei crediti commerciali e la durata media dei debiti verso fornitori, espressi in giorni. Essi misurano, rispettivamente, il tempo medio che intercorre tra la vendita e l'incasso del credito e la dilazione media di pagamento concessa dai fornitori. Le due grandezze sono calcolate secondo le seguenti formule:

$$\text{Durata media dei crediti al lordo IVA} = \frac{\text{Crediti verso clienti}}{\text{Ricavi netti di vendita}} \times 365 \quad (3.15)$$

$$\begin{aligned} \text{Durata media dei debiti al lordo IVA} \\ = \frac{\text{Debiti verso fornitori}}{\text{Costi per acquisto di beni e servizi}} \times 365 \end{aligned} \quad (3.16)$$

Queste formule riportano le poste di bilancio a una scala temporale annuale, rendendo immediatamente confrontabili comportamenti creditizi e debitori tra imprese di dimensione diversa. Un valore elevato dei giorni medi di credito indica politiche commerciali orientate alla dilazione verso il cliente (maggiore rischio commerciale e fabbisogno di capitale circolante), mentre un valore elevato dei giorni medi di debito segnala condizioni di fornitura più favorevoli, con effetto positivo sulla liquidità corrente dell'impresa.

Dal punto di vista operativo, le implicazioni sono rilevanti: l'allungamento dei crediti aumenta il fabbisogno finanziario netto perché le risorse rimangono immobilizzate fino all'incasso; analogamente, una compressione dei termini di pagamento (giorni di debito ridotti) può peggiorare la liquidità e richiedere ricorso al credito bancario a breve termine. Nel settore vitivinicolo, caratterizzato da cicli produttivi lunghi e stagionalità (vinificazione, affinamento, commercializzazione), la gestione dei tempi di incasso e pagamento assume particolare rilevanza per la continuità operativa e per il contenimento dei costi finanziari.

A livello di relazione con la redditività (ROA), questi indicatori agiscono soprattutto attraverso il capitale investito complessivo, cioè il denominatore del rapporto. In particolare, tempi di incasso più lunghi determinano un aumento dei crediti commerciali e quindi del capitale circolante netto, accrescendo gli impieghi: a parità di risultato operativo, ciò tende a ridurre il ROA. Al contrario, tempi di pagamento più lunghi verso i fornitori rappresentano una forma di finanziamento operativo che riduce il fabbisogno di circolante e può contenere l'aumento del capitale investito, attenuando l'effetto negativo sul ROA. In questa prospettiva, l'impatto è prevalentemente di natura "patrimoniale" (sugli impieghi) e non sul numeratore del ROA, che rimane ancorato alla gestione operativa.

Per queste ragioni la durata media dei crediti e la durata media dei debiti sono state incluse nel dataset: tali indicatori offrono una lettura immediata delle politiche commerciali (tempi di incasso concessi alla clientela) e delle condizioni di approvvigionamento (tempi di pagamento ai fornitori), incidendo direttamente sulla dinamica del capitale circolante e quindi sul

fabbisogno di capitale investito a breve termine. Ne deriva un'informazione rilevante per interpretare le determinanti del capitale impiegato e dell'equilibrio finanziario di breve periodo e, di riflesso, la capacità dell'impresa di generare redditività operativa (ROA), soprattutto in un settore come quello vitivinicolo, dove stagionalità e tempi di maturazione del prodotto rendono la gestione del circolante particolarmente sensibile.

3.4.6 Indici di redditività

Gli indicatori di redditività rappresentano strumenti essenziali per valutare l'efficienza economica con cui l'impresa impiega le proprie risorse e per comprendere la qualità dei risultati generati dalle diverse aree gestionali. Queste misure, espresse generalmente in forma percentuale, consentono di analizzare la relazione tra margini operativi, capitale investito, struttura finanziaria e risultato netto, offrendo una lettura integrata della performance aziendale. Attraverso tali indici è possibile cogliere non solo la capacità dell'impresa di produrre valore a partire dall'attività caratteristica, ma anche gli effetti esercitati dalla leva finanziaria e dalla pressione fiscale sul risultato finale.

L'inclusione di questo gruppo di variabili all'interno del dataset risponde all'esigenza di esaminare la redditività secondo prospettive complementari (operative, patrimoniali e finanziarie) così da ricostruire in modo più accurato i fattori che possono influenzare il ROA delle imprese vitivinicole del Conegliano Valdobbiadene.

EBITDA/Vendite (EBITDA margin)

L'EBITDA margin esprime la capacità dell'impresa di generare margine operativo lordo a partire dai ricavi derivanti dalla gestione caratteristica. L'indice si ottiene rapportando l'EBITDA, ossia il risultato operativo al lordo di ammortamenti e svalutazioni, ai ricavi netti di vendita, secondo la formula seguente:

$$EBITDA\ margin = \frac{EBITDA}{Ricavi\ netti\ di\ vendita} \times 100 \quad (3.17)$$

La logica dell'indicatore è quella di misurare quanto valore l'azienda riesce a produrre con la propria attività tipica, prima degli effetti delle politiche di investimento (ammortamenti), delle eventuali perdite durevoli di valore e della struttura finanziaria. Esso si concentra quindi esclusivamente sull'efficienza operativa, ponendo l'accento sulla capacità dell'impresa di controllare i costi della produzione, dell'approvvigionamento e della struttura. Valori elevati dell'indice segnalano un modello gestionale solido, caratterizzato da una buona combinazione fra ricavi e costi operativi; al contrario, valori contenuti indicano un margine operativo lordo

ridotto e possono riflettere debolezze nei processi produttivi, nella struttura dei costi o nella capacità di posizionarsi sul mercato con un adeguato potere di prezzo.

Nell'interpretazione dell'indicatore è opportuno considerare anche la natura del settore produttivo: nel comparto vitivinicolo, ad esempio, l'EBITDA margin risente dell'intensità della manodopera, del livello di meccanizzazione, della complessità della filiera e, soprattutto, dell'incidenza dei costi agricoli e delle trasformazioni enologiche. L'indice permette dunque di distinguere con immediatezza tra imprese che riescono a generare valore in modo efficiente e imprese che, pur con livelli di ricavo significativi, presentano una struttura di costo poco equilibrata.

L'inclusione dell'EBITDA margin nel dataset di analisi risponde alla necessità di osservare come l'efficienza operativa, distinta dagli effetti delle politiche di ammortamento e dall'indebitamento, possa costituire una determinante rilevante del ROA. Poiché il ROA incorpora anche il risultato operativo (EBIT), comprendere preliminarmente la capacità dell'impresa di generare margine operativo lordo consente di interpretare in modo più accurato le differenze di performance tra aziende. In particolare, nei contesti vitivinicoli collinari come quello del Conegliano Valdobbiadene, dove i costi produttivi possono essere sensibilmente superiori rispetto ai contesti pianeggianti, la misura della marginalità operativa assume un ruolo critico nell'individuazione delle determinanti della redditività complessiva.

Redditività delle vendite (ROS)

Il Return on Sales (ROS) rappresenta uno degli indicatori fondamentali per valutare l'efficienza economica della gestione caratteristica, in quanto esprime la capacità dell'impresa di trasformare i ricavi di vendita in margine operativo. L'indice misura, in termini percentuali, quanto risultato operativo viene generato per ogni euro di fatturato e, per tale motivo, è strettamente collegato alla struttura dei costi aziendali e alle scelte commerciali adottate. La sua natura operativa lo rende un indicatore particolarmente significativo dell'equilibrio economico dell'impresa, in quanto riflette l'efficacia con cui le risorse vengono impiegate nella produzione e nella vendita del prodotto principale.

La formula utilizzata per il calcolo è la seguente:

$$ROS = \frac{\text{Risultato operativo (EBIT)}}{\text{Ricavi netti di vendita}} \times 100 \quad (3.18)$$

Il numeratore, l'EBIT, rappresenta il risultato generato dalla gestione tipica al lordo degli oneri finanziari e fiscali; il denominatore, i ricavi netti di vendita, esprime l'ammontare

complessivo del fatturato tipico realizzato nell'esercizio. L'indice assume quindi una natura "pura", concentrata esclusivamente sulla gestione operativa, risultando particolarmente utile nelle analisi comparative tra imprese del medesimo settore.

Dal punto di vista interpretativo, un ROS elevato indica la capacità dell'impresa di estrarre margini significativi dal proprio modello di business, generalmente per effetto di una buona efficienza produttiva, un efficace controllo dei costi oppure un posizionamento commerciale che consente di applicare prezzi più remunerativi. Al contrario, un ROS ridotto può derivare da inefficienze operative, da un eccessivo peso della struttura dei costi o da dinamiche competitive che comprimono i margini unitari. Nei settori caratterizzati da forte competizione di prezzo o da strutture produttive ad alto assorbimento di costi fissi, come quello vitivinicolo, il valore assunto dal ROS riflette spesso la capacità dell'impresa di differenziarsi sul mercato e di mantenere una redditività sostenibile nel tempo.

Un aspetto rilevante del ROS è la sua relazione con il ROA, variabile dipendente dell'analisi condotta in questo studio. Come noto, infatti, il ROA può essere scomposto nel prodotto tra il ROS e l'indice di rotazione degli impieghi (Asset Turnover). Tale scomposizione implica che la redditività del capitale investito dipenda da due meccanismi principali: da un lato la capacità di ottenere margini sulle vendite (ROS), dall'altro la capacità di generare volumi di vendita rispetto alle risorse impiegate (rotazione degli impieghi). Di conseguenza, i valori del ROS non possono essere valutati isolatamente, poiché la loro significatività varia in funzione del modello di business adottato: imprese che operano con margini elevati ma rotazioni ridotte presentano assetti molto diversi rispetto a imprese che perseguono strategie ad alto volume e margini contenuti. La combinazione dei due indici riflette quindi la strategia commerciale e produttiva sottostante, nonché la posizione competitiva dell'impresa all'interno del settore.

L'inclusione del ROS nel dataset di analisi risulta particolarmente opportuna perché l'indice consente di cogliere la componente strettamente operativa che contribuisce alla formazione del ROA. Nel contesto del settore vitivinicolo il ROS permette di valutare in quale misura l'efficienza industriale, le politiche commerciali e la struttura dei costi incidano sui livelli di redditività complessiva. Inoltre, trattandosi di un indicatore diretto della marginalità operativa, esso rappresenta una variabile chiave per distinguere tra imprese che generano redditività grazie all'efficienza e imprese che la generano principalmente grazie al volume, contribuendo così a una migliore interpretazione dei risultati dell'analisi empirica.

Redditività del capitale proprio (ROE)

Il Return on Equity (ROE) rappresenta uno degli indicatori di sintesi più utilizzati per valutare la capacità dell'impresa di remunerare il capitale proprio investito nella gestione⁵. Esso esprime il rendimento percentuale generato dall'attività aziendale a favore dei soci, ossia dei soggetti che sopportano integralmente il rischio d'impresa. La sua formulazione è la seguente:

$$ROE = \frac{\text{Reddito netto}}{\text{Patrimonio netto}} \times 100 \quad (3.19)$$

Il numeratore della formula, il reddito netto, incorpora gli effetti complessivi di tutte le aree gestionali. Il denominatore, il patrimonio netto, rappresenta invece la dotazione stabile di mezzi propri che la proprietà ha investito nell'impresa. Un valore elevato del ROE indica che l'azienda è in grado di generare un livello di reddito proporzionato al capitale conferito dai soci, mentre valori modesti o negativi evidenziano una minore capacità di creazione di valore, potenzialmente insufficiente a compensare il rischio assunto dai finanziatori interni.

Dal punto di vista interpretativo, il ROE presenta due chiavi di lettura fondamentali. In primo luogo, esso misura il rendimento effettivamente conseguito dalla proprietà dell'impresa, risultando quindi un indicatore guida per valutare l'attrattività dell'investimento in relazione alle alternative offerte dal mercato. In secondo luogo, il ROE fornisce un'indicazione indiretta del tasso potenziale di sviluppo interno: un'impresa che genera un ROE elevato può sostenere nuovi investimenti autofinanziandosi, senza ricorrere a nuovo debito né aumentare il capitale.

L'analisi critica del ROE deve però considerare la natura dei rischi assunti dal capitale di rischio. A differenza dei titoli finanziari privi di rischio, il rendimento del capitale proprio è esposto all'andamento dell'utile aziendale, non è garantito e non è liquido in senso stretto. L'investitore che apporta capitale in un'impresa non solo sopporta la possibilità di ottenere rendimenti inferiori a quelli attesi, ma affronta anche un rischio di perdita del capitale e un rischio di smobilizzo, legato alla difficoltà di liquidare la partecipazione in caso di necessità. Ne consegue che la valutazione del ROE non può limitarsi al suo valore assoluto, ma deve essere rapportata all'entità del rischio sottostante: un ROE positivo potrebbe risultare comunque insoddisfacente se inferiore al rendimento minimo atteso da un investitore razionale, il quale si attende un ritorno pari alla somma di due componenti: il rendimento di un investimento privo di rischio (tipicamente un titolo di stato) e una remunerazione aggiuntiva che tenga conto del livello di rischio sopportato per l'investimento nell'impresa (cosiddetto premi per il rischio)⁶.

⁵ Penman Stephen H., *Financial statement analysis and security valuation*, V ed., McGraw-Hill, 2010

⁶ Copeland Thomas E., Weston Fred J., *Teoria della finanza e politiche d'impresa*, Egea, 1994

Un aspetto centrale nell'analisi del ROE è rappresentato dalla leva finanziaria, che descrive il modo in cui l'indebitamento amplifica (o riduce) la redditività del capitale proprio. Il legame tra ROE, redditività dell'attivo (ROA) e costo medio dei mezzi di terzi (ROD) può essere espresso come segue:

$$ROE = \left\{ ROA + (ROA - ROD) \times \frac{\text{Mezzi di terzi}}{\text{Patrimonio netto}} \right\} \times (1 - t) \quad (3.20)$$

Questa relazione consente di distinguere le componenti del rendimento del patrimonio netto: una prima quota dipende dal ROA, cioè dalla capacità della gestione operativa di generare reddito sugli impieghi complessivi; una seconda quota deriva invece dall'effetto della leva finanziaria, che può agire da moltiplicatore positivo o negativo a seconda del differenziale tra ROA e ROD.

Quando $ROA > ROD$, il costo del debito è inferiore al rendimento generato dagli investimenti: l'impresa beneficia di un effetto leva positivo, che incrementa il ROE rispetto al ROA. Se invece $ROA < ROD$, l'indebitamento esercita un effetto leva negativo, penalizzando il ROE e amplificando l'esposizione al rischio finanziario. La rilevanza del tasso di indebitamento (mezzi di terzi/patrimonio netto) deriva proprio da questo meccanismo: maggiore è il peso del debito nella struttura finanziaria, più intenso sarà l'impatto del differenziale di leva sul ROE.

Infine, la redditività del capitale proprio è influenzata anche dall'imposizione fiscale, poiché il ROE considera l'utile al netto delle imposte (da cui la necessità di includere nella formula il fattore $(1 - t)$). L'integrazione di queste variabili rende il ROE uno strumento informativo completo, ma allo stesso tempo complesso da interpretare, in quanto risente di decisioni operative, finanziarie e fiscali.

Il ROE è stato incluso nel dataset dell'analisi poiché fornisce un punto di vista complementare rispetto al ROA, concentrandosi sulla remunerazione effettiva del capitale proprio. Nel contesto delle imprese vitivinicole delle colline del Conegliano Valdobbiadene, caratterizzate spesso da assetti proprietari familiari e da un grado variabile di indebitamento, il ROE consente di cogliere quali modelli di gestione generano un ritorno adeguato sui mezzi propri e in quali casi, invece, la struttura finanziaria o il livello di rischio compromettono la capacità dell'azienda di creare valore per i soci.

Costo medio dei mezzi di terzi (ROD)

Il Return on Debt (ROD) esprime il costo percentuale sostenuto dall'impresa per l'utilizzo dei capitali ottenuti da soggetti esterni e rappresenta, di fatto, la remunerazione media del debito complessivo. L'indice mette in relazione gli oneri finanziari dell'esercizio con il totale dei mezzi di terzi impiegati nella struttura finanziaria dell'azienda, assumendo quindi la funzione di indicatore sintetico del grado di onerosità del capitale di debito indipendentemente dalla sua natura. La formula utilizzata per il calcolo è la seguente:

$$ROD = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Mezzi di terzi}} \times 100 \quad (3.21)$$

Dal punto di vista operativo, il numeratore comprende gli interessi passivi e gli altri oneri direttamente riconducibili al ricorso al capitale di debito, mentre il denominatore include l'intero ammontare dei mezzi di terzi, comprendendo sia i debiti di finanziamento sia i debiti di funzionamento e gli altri debiti non onerosi. Questa caratteristica rende il ROD un valore che tende generalmente a collocarsi al di sotto del costo effettivo del solo indebitamento finanziario, poiché la presenza dei debiti di funzionamento, privi di interessi, diluisce il peso degli oneri finanziari rispetto alle passività complessive.

L'interpretazione dell'indice richiede pertanto particolare attenzione: un ROD contenuto non implica necessariamente un livello favorevole di condizioni di finanziamento, potendo riflettere semplicemente un'elevata incidenza dei debiti commerciali all'interno delle passività. Per una lettura corretta è utile considerare diversi fattori che incidono sulla formazione del rapporto, come le prassi di pagamento tipiche del settore, la capacità contrattuale dell'impresa verso fornitori e istituti di credito, l'andamento dei tassi di interesse di mercato e la struttura delle fonti di finanziamento adottata dal management. La presenza di dilazioni nelle condizioni di pagamento dei fornitori, ad esempio, può incrementare il peso dei debiti non onerosi e contribuire alla riduzione dell'indice⁷.

Un riferimento essenziale per interpretare compiutamente il ROD è il confronto con la redditività dell'attivo netto (ROA). Perché il ricorso al debito generi valore, il rendimento dell'attivo deve risultare superiore al costo medio sostenuto per finanziarlo. In caso contrario, l'impresa si troverebbe in una situazione di leva finanziaria negativa, nella quale ogni incremento dell'indebitamento produce un deterioramento della redditività del capitale proprio.

⁷ Corsi Corrado, *I riflessi del costo dell'indebitamento sulla redditività aziendale: un modello di analisi*, Cedam, 2002

Ne consegue che un ROD superiore al ROA rappresenta un campanello d'allarme, poiché segnala un utilizzo inefficiente dei capitali a debito.

Il ROD è stato inserito tra le variabili oggetto di analisi in quanto consente di valutare in che misura il costo del debito incide sulle performance economico-finanziarie dell'impresa e, soprattutto, sul rapporto tra redditività operativa e struttura finanziaria. Poiché il ROA verrà confrontato con il costo medio dei mezzi di terzi per individuare condizioni di leva finanziaria positiva o negativa, la presenza del ROD nel dataset è indispensabile per comprendere se il ricorso al debito, tipico del settore vitivinicolo per finanziare investimenti pluriennali, contribuisca effettivamente alla creazione di valore o se rappresenti invece un fattore di rischio per la redditività aziendale.

Tasso di incidenza della gestione tributaria (t)

Il tasso di incidenza della gestione tributaria (t) rappresenta la quota di risultato ante imposte assorbita dal prelievo fiscale collegato all'attività d'impresa. Si tratta di un indicatore che consente di cogliere quanto l'imposizione tributaria incida sulla formazione del reddito netto, offrendo una misura sintetica dell'onerosità fiscale effettivamente sostenuta dall'azienda. L'indice è calcolato applicando la seguente formula:

$$t = \frac{\text{Imposte sul reddito}}{\text{Risultato prima delle imposte}} \quad (3.22)$$

Il numeratore comprende le imposte di competenza dell'esercizio, al lordo di eventuali imposte differite o anticipate, mentre il denominatore coincide con il risultato prima delle imposte desumibile dal conto economico riclassificato. Ne deriva un valore espresso in termini percentuali che quantifica la parte di reddito assorbita dal carico fiscale. L'interpretazione dell'indice richiede di confrontarne il valore con l'aliquota fiscale nominale applicabile all'impresa: uno scostamento significativo rispetto al livello atteso può essere sintomo di agevolazioni fiscali legate al settore di appartenenza o all'attività svolta, oppure di una struttura costi/ricavi dell'impresa che, in base alla normativa fiscale vigente, la penalizza o la avvantaggia nella determinazione delle imposte di competenza. In tal senso, l'indice non misura semplicemente l'aliquota legale, ma restituisce l'effettivo impatto della fiscalità sulla performance aziendale.

Un valore elevato di t indica che una parte significativa del risultato ante imposte viene assorbita dal prelievo fiscale, con effetti diretti sulla redditività del patrimonio netto e sulla capacità dell'impresa di generare risorse interne da destinare a investimenti futuri. Viceversa,

un valore contenuto può riflettere una struttura dei costi e dei ricavi fiscalmente efficiente, l'accesso a regimi agevolati oppure la presenza di incentivi legati al settore o alla forma giuridica.

L'inserimento di questo indicatore nel dataset risulta utile perché consente di isolare l'impatto della fiscalità sulla redditività complessiva e di tenere conto delle eventuali distorsioni introdotte dai meccanismi di determinazione dell'imponibile. Inoltre, la fiscalità può variare anche in funzione della struttura economico-finanziaria dell'impresa e del settore di appartenenza: includere t permette di verificare se differenze nel carico fiscale effettivo contribuiscano a spiegare parte della variabilità osservata nei risultati economici delle aziende analizzate, senza confondere gli effetti fiscali con quelli operativi o finanziari.

3.4.7 Indici di produttività

Gli indici di produttività consentono di valutare l'efficienza con cui l'impresa utilizza il proprio capitale umano per generare valore economico. Queste misure mettono in relazione la capacità dell'organizzazione di creare ricchezza con il costo dei fattori lavoro impiegati, offrendo una prospettiva diretta sulla qualità dei processi interni, sull'adeguatezza della struttura organizzativa e sulla sostenibilità delle politiche retributive. Analizzare tali indici permette di cogliere non solo il livello di efficienza raggiunto, ma anche eventuali squilibri tra produttività generata e risorse assorbite dal personale, elemento particolarmente rilevante in settori ad elevata incidenza di manodopera come quello vitivinicolo. Nel complesso, questi indicatori contribuiscono a delineare il rapporto tra performance economica e contributo del lavoro, fornendo un'informazione complementare rispetto agli indici di redditività e alla struttura finanziaria.

Valore aggiunto pro-capite

L'indice di valore aggiunto pro-capite misura la produttività media del lavoro all'interno di un'azienda, quantificando il valore economico creato per ciascun addetto impiegato. Esso è definito come:

$$\text{Valore aggiunto pro-capite} = \frac{\text{Valore aggiunto}}{\text{Numero dipendenti}} \quad (3.23)$$

Il valore aggiunto rappresenta la differenza tra il valore della produzione e i costi di produzione esterni (materie prime, merci e servizi acquistati), desumibile dal conto economico riclassificato a valore della produzione e valore aggiunto⁸.

L'indice consente di misurare in modo relativo l'efficienza con cui l'impresa trasforma input (lavoro, capitale, materiali) in output economico, normalizzando l'indicatore rispetto alla dimensione dell'organico. Un valore elevato significa che ciascun dipendente contribuisce a generare un ammontare di valore aggiunto superiore alla media, segnalando buona efficienza operativa e capacità di creare ricchezza.

Dal punto di vista interpretativo, il valore aggiunto per addetto può essere utile per valutare la produttività del lavoro, la capacità di gestire in modo efficiente le risorse umane e la redditività interna del sistema produttivo. In particolare, in un settore come quello vitivinicolo questo indicatore offre un buon punto di osservazione per confrontare aziende di diversa dimensione o struttura: imprese con un valore aggiunto pro-capite elevato probabilmente riescono a ottimizzare meglio sia la gestione del lavoro che gli altri input.

L'inclusione di questo indice nel dataset diventa quindi strategica: permette di confrontare la produttività del lavoro fra le imprese del campione, di captare eventuali differenze gestionali interne, e di valutare come la struttura del personale e l'efficienza operativa influenzino, in ultima analisi, la redditività misurata con ROA. In altre parole, il valore aggiunto pro-capite consente di isolare il contributo del lavoro come fattore produttivo, integrando così l'analisi finanziaria con un indicatore di efficienza operativa reale e comparabile tra imprese.

Costo del lavoro per addetto

Il costo del lavoro per addetto misura il costo medio del fattore lavoro sostenuto dall'impresa per ciascun addetto e si calcola come:

$$\text{Costo lavoro per addetto} = \frac{\text{Costi del personale}}{\text{Numero dipendenti}} \quad (3.24)$$

La voce Costi del personale comprende tipicamente salari e stipendi, oneri sociali e contributivi a carico dell'azienda, eventuali retribuzioni accessorie (premi, indennità) e altre forme di remunerazione diretta o indiretta rilevate in conto economico.

Dal punto di vista interpretativo, questo indicatore offre una fotografia della pressione dei costi del lavoro sul conto economico aziendale: un valore elevato può riflettere una struttura del personale con retribuzioni medie più alte (ad esempio per elevata specializzazione o elevata

⁸ Gabrovec Mei Ondina, *Il valore aggiunto dell'impresa*, Libreria Goliardica, 1984

incidenza di lavoro qualificato), maggiori oneri contributivi o una minore produttività del lavoro; un valore contenuto può invece indicare economie di scala nella gestione del personale o una maggiore incidenza di lavoro familiare/non retribuito (nel caso fosse presente e non contabilizzato). Il confronto tra valore aggiunto pro-capite e costo del lavoro per addetto consente inoltre di valutare il contributo netto del lavoro alla creazione di valore e di identificare eventuali margini di efficienza nella gestione del personale.

Le implicazioni aziendali sono concrete: costi del lavoro elevati, se non accompagnati da adeguati livelli di produttività o prezzi di vendita, comprimono i margini operativi (ROS) e, di conseguenza, il ROA. Al contrario, un'azienda che presenta un elevato costo del lavoro ma anche un alto valore aggiunto pro-capite potrebbe indicare una struttura retributiva coerente con un modello produttivo a maggiore valore aggiunto (es. produzione premium, attività enoturistiche con servizi di qualità).

Per queste ragioni il costo del lavoro per addetto è stato incluso nel dataset: come variabile di controllo permette di cogliere la componente di costo del fattore lavoro che incide direttamente sulla redditività operativa; confrontato con gli indici di produttività, aiuta a distinguere tra performance determinate da efficienza produttiva e performance influenzate da vincoli di costo del lavoro.

3.5 Metodologia di analisi e strumenti utilizzati

Dopo aver definito il perimetro della ricerca e gli obiettivi dell'indagine empirica, il primo passaggio operativo ha riguardato la selezione del campione di riferimento. Attraverso la banca dati Aida sono state individuate 79 aziende vitivinicole operanti nell'area delle Colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene, per le quali sono stati estratti sia i dati di bilancio sia l'insieme degli indicatori disponibili nel database. Tutte le informazioni sono state esportate in un foglio Excel, così da consentirne una gestione più flessibile e una successiva fase di sistematizzazione preliminare. Tale fase può essere definita come attività di pre-processing dei dati, durante la quale si è proceduto a verificare la coerenza delle variabili, ad analizzare la modalità con cui ciascun indice è costruito e a calcolare manualmente alcuni indicatori non presenti in Aida ma necessari per l'analisi, partendo direttamente dalle voci di bilancio ufficiali. Questo lavoro ha permesso di selezionare in modo accurato un insieme finale di 32 variabili, già descritte nel precedente Paragrafo 3.4, costituendo così il dataset base utilizzato per la prima parte delle elaborazioni.

Ricevute le risposte al questionario somministrato alle aziende del campione, tali informazioni sono state integrate in un secondo dataset, più ricco e completo, che accoglie

variabili non ricavabili dai bilanci ma rilevanti per comprendere aspetti gestionali, produttivi e organizzativi delle imprese vitivinicole. Da questa procedura sono derivati due insiemi di dati distinti: il primo comprende tutte le 79 aziende del campione e contiene esclusivamente variabili provenienti da Aida, mentre il secondo include soltanto le imprese che hanno risposto al questionario, combinando per queste ultime sia gli indicatori di bilancio sia le informazioni qualitative aggiuntive. Ne risulta una struttura analitica a doppio livello: una prima analisi, più ampia, condotta sull'intero campione tramite gli indicatori di bilancio; e una seconda, più approfondita, dedicata alle aziende rispondenti, nella quale l'esame dei risultati economico-finanziari viene arricchito da variabili di natura non contabile.

Per entrambe le fasi dell'analisi sarà impiegato il software statistico R, uno strumento ampiamente utilizzato in ambito accademico e professionale per l'elaborazione di dati, la modellizzazione statistica e la produzione di grafici e tabelle di sintesi⁹. R è un linguaggio di programmazione open source, basato su script testuali, che consente di gestire dataset complessi, effettuare operazioni di pulizia, manipolazione e trasformazione dei dati, nonché applicare tecniche statistiche avanzate in modo trasparente e replicabile. La struttura a pacchetti aggiuntivi permette di estenderne le funzionalità in molti ambiti, dall'econometria alla finanza, dalla data visualization alle analisi predittive, rendendolo particolarmente adatto alle esigenze di una ricerca empirica come quella presentata. All'interno di questo lavoro R sarà utilizzato sia per le analisi descrittive iniziali sia per le indagini di correlazione e per la costruzione del modello di regressione lineare multipla volto a interpretare le determinanti del ROA.

La prima fase dell'elaborazione riguarderà un'analisi statistica descrittiva delle variabili selezionate, finalizzata a comprenderne la distribuzione, la variabilità e i valori caratteristici. L'analisi descrittiva consente di osservare come una variabile si presenti all'interno del campione, individuando tendenze centrali (come media e mediana), livelli di dispersione e l'eventuale presenza di fenomeni anomali o situazioni particolarmente eterogenee. Questa attività rappresenta il punto di partenza imprescindibile per un corretto utilizzo dei dati, poiché consente di comprendere la natura delle variabili e di valutarne la leggibilità economica.

Successivamente sarà condotta un'analisi di correlazione, con l'obiettivo di valutare la relazione statistica tra ciascuna variabile candidata come indipendente e la variabile dipendente oggetto dell'indagine: il ROA. La correlazione misura l'intensità e la direzione del legame lineare tra due variabili, consentendo di capire se e in che misura le variazioni del ROA si associano alle variazioni di un particolare indicatore. Questa fase riveste un ruolo importante

⁹ Wickham Hadley, Cetinkaya-Rundel Mine, Golemund Garrett, *R for Data Science: Import, Tidy, Transform, Visualize, and Model Data*, O'Reilly Media, 2023

poiché permette una prima selezione delle variabili potenzialmente più significative da includere nel modello esplicativo, evidenziando quali fattori presentano un legame statisticamente rilevante con la redditività dell'attivo. Sebbene la correlazione non consenta di stabilire nessi causali, essa costituisce un passaggio metodologico essenziale nella preparazione del modello di regressione.

Sulla base dei risultati ottenuti nelle fasi precedenti, la parte centrale dell'analisi empirica prevede la costruzione di un modello di regressione lineare multipla, volto a stimare l'effetto simultaneo di più variabili indipendenti sulla variabile dipendente, il ROA. La regressione lineare multipla è una tecnica statistica che consente di analizzare come una variabile risulti influenzata da un insieme di fattori, isolando l'effetto di ciascun indicatore al netto degli altri. In altre parole, mentre la correlazione valuta il legame tra due variabili alla volta, il modello di regressione permette di osservare come variabili tra loro anche interconnesse contribuiscano congiuntamente a spiegare le variazioni del ROA, offrendo una lettura più completa e coerente della realtà economico-aziendale.

Dal punto di vista concettuale, la regressione lineare multipla si basa sull'idea che il comportamento della variabile dipendente possa essere approssimato da una combinazione lineare delle variabili esplicative. Il modello stima quindi dei coefficienti che rappresentano l'intensità e il segno dell'influenza esercitata da ciascuna variabile indipendente: un coefficiente positivo indica che un aumento dell'indicatore è associato, a parità delle altre condizioni, a un incremento del ROA; un coefficiente negativo suggerisce invece un impatto inverso. Questa logica rende la regressione uno strumento particolarmente efficace per individuare quali aspetti della gestione economica, patrimoniale e finanziaria contribuiscano maggiormente a determinare la redditività dell'attivo, evidenziando differenze tra modelli aziendali e strategie operative¹⁰.

L'impiego della regressione lineare multipla risulta quindi appropriato anche in relazione alla natura del settore esaminato. L'attività vitivinicola richiede infatti investimenti consistenti in capitale fisso, decisioni di gestione del circolante legate ai cicli di produzione agricoli e industriali, dinamiche di vendita dipendenti dalla stagionalità e dalla struttura distributiva. È ragionevole attendersi che molte di queste componenti incidano simultaneamente sulla redditività dell'attivo e che non possano essere comprese adeguatamente attraverso lo studio isolato di singole variabili. L'utilizzo di un modello di regressione consente dunque di

¹⁰ Gujarati Damodar N., Porter Dawn C., *Basic Econometrics*, V ed., McGraw-Hill, 2009

interpretare in modo più profondo la formazione del ROA, identificando quali fattori risultino davvero determinanti per la performance economica delle imprese del campione.

Complessivamente, la metodologia descritta permette di affrontare l'analisi empirica con un approccio strutturato e coerente: dall'organizzazione preliminare del dataset, alla comprensione delle variabili tramite analisi descrittive, alla valutazione dei legami attraverso la correlazione, fino alla costruzione di un modello statistico in grado di fornire una lettura integrata dei dati. Questa sequenza consente di coniugare rigore metodologico ed esigenze di interpretazione economico-aziendale, offrendo risultati solidi e utili per rispondere agli obiettivi del lavoro.

Capitolo IV

Analisi empirica della redditività delle imprese del Conegliano Valdobbiadene DOCG sulla base dei dati di bilancio

SOMMARIO: 4.1 Introduzione all'analisi - 4.2 Analisi descrittiva delle variabili - 4.2.1 La variabile dipendente: redditività del totale attivo (ROA) - 4.2.2 Variabili strutturali e anagrafiche dell'impresa - 4.2.3 Variabili economico-finanziarie strutturali - 4.2.4 *Indici finanziari e patrimoniali* - 4.2.5 Indici della gestione corrente - 4.2.6 Indici di redditività - 4.2.7 Indici di produttività - 4.3 Analisi di correlazione - 4.3.1 Variabili strutturali e anagrafiche dell'impresa - 4.3.2 Variabili economico-finanziarie strutturali - 4.3.3 Indici finanziari e patrimoniali - 4.3.4 Indici della gestione corrente - 4.3.5 Indici di redditività - 4.3.6 Indici di produttività - 4.4 Stima e interpretazione del modello di regressione lineare multipla - 4.4.1 Un primo modello - 4.4.2 Modello di regressione lineare multipla del ROA sulla base dei dati di bilancio

4.1 Introduzione all'analisi

Il presente capitolo rappresenta il fulcro dell'analisi empirica del lavoro di ricerca ed è interamente dedicato allo studio delle determinanti della redditività delle imprese vitivinicole operanti nell'area del Conegliano Valdobbiadene DOCG. In continuità con l'impostazione teorica e metodologica delineata nei capitoli precedenti, l'attenzione è rivolta alla redditività del capitale investito, misurata attraverso il ROA, considerata una delle sintesi più efficaci della performance economico-gestionale d'impresa. L'obiettivo principale del capitolo è quindi quello di comprendere quali fattori economici, finanziari e strutturali incidano maggiormente sulla formazione della redditività operativa, attraverso un approccio quantitativo basato sull'analisi dei dati di bilancio.

L'analisi empirica è condotta utilizzando esclusivamente informazioni contabili e indici economico-finanziari ricavati dalla banca dati Aida, che costituisce la base informativa di riferimento per l'intero capitolo. Tale scelta consente di sviluppare un'analisi omogenea e comparabile delle imprese selezionate, focalizzandosi su variabili oggettive e sistematicamente rilevate, coerenti con l'obiettivo di indagare la redditività aziendale a partire dai documenti di bilancio.

Il capitolo si sviluppa secondo una sequenza logica articolata ma coerente. In una prima fase viene svolta un'analisi statistica descrittiva delle principali variabili considerate, finalizzata a esaminare la struttura del campione, la distribuzione dei valori osservati e il grado di eterogeneità delle imprese analizzate. Questa fase consente di fornire un inquadramento generale delle caratteristiche economico-finanziarie delle aziende e di individuare eventuali elementi di criticità o peculiarità nei dati.

Successivamente, l'attenzione si concentra sull'analisi di correlazione tra il ROA, individuato come variabile dipendente, e un ampio insieme di variabili potenzialmente esplicative, riconducibili sia alla dimensione economico-finanziaria sia a quella strutturale e organizzativa dell'impresa. Tale analisi ha una funzione esplorativa e consente di valutare il segno e l'intensità delle relazioni lineari tra le variabili, offrendo un primo supporto empirico all'individuazione dei fattori più rilevanti per la spiegazione della redditività operativa.

Sulla base delle evidenze emerse dalle analisi descrittive e di correlazione, viene infine stimato un modello di regressione lineare multipla con l'obiettivo di analizzare congiuntamente l'effetto delle diverse variabili esplicative sul ROA. La costruzione del modello avviene in modo progressivo e consapevole, ponendo particolare attenzione ai problemi di multicollinearità e alla coerenza economico-aziendale delle variabili incluse. Il modello consente di valutare il contributo marginale di ciascun fattore alla redditività del capitale investito, mantenendo costanti le altre condizioni, e rappresenta lo strumento centrale attraverso cui vengono individuate le principali determinanti della performance economica delle imprese analizzate.

4.2 Analisi descrittiva delle variabili

L'analisi statistica descrittiva rappresenta il primo passaggio dell'indagine empirica condotta sui dati di bilancio estratti dalla banca dati Aida. Essa ha l'obiettivo di fornire una rappresentazione ordinata e sistematica delle principali caratteristiche delle variabili incluse nel dataset, consentendo di coglierne la distribuzione, la variabilità e i valori più ricorrenti. Tale analisi permette di acquisire una prima comprensione della struttura economico-finanziaria delle imprese del campione e di individuare eventuali elementi di eterogeneità rilevanti. L'esame descrittivo viene svolto su tutte le variabili considerate, organizzandole secondo i gruppi già definiti nel Paragrafo 3.4 del Capitolo III, così da mantenere coerenza metodologica e continuità logica con l'impostazione teorica e analitica del lavoro.

4.2.1 La variabile dipendente: redditività del totale attivo (ROA)

Tabella 4.1 - Distribuzione della redditività del totale attivo (ROA)

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
-50,360	0,110	2,070	2,012	4,870	28,630	0

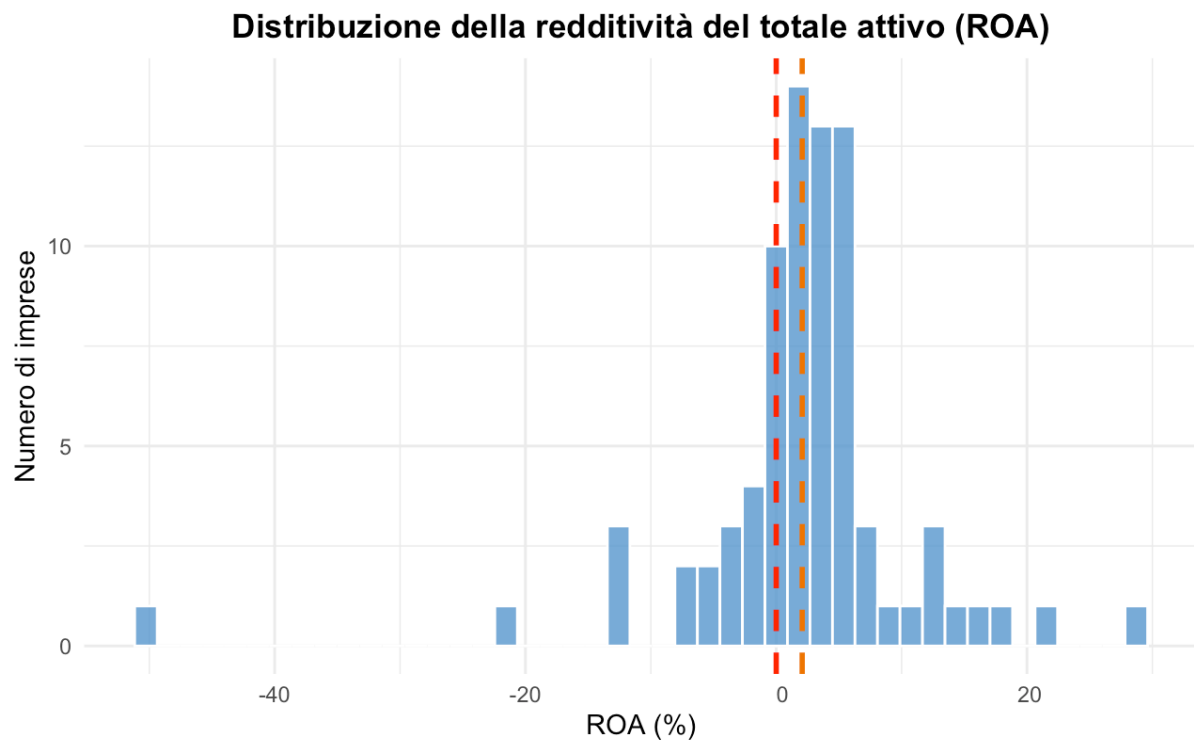
Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La redditività del totale attivo (ROA) rappresenta la variabile centrale dell'analisi empirica, in quanto misura la capacità delle imprese di remunerare complessivamente il capitale investito, indipendentemente dalla struttura delle fonti di finanziamento. Proprio per il suo ruolo di variabile dipendente nel modello di regressione lineare multipla, l'analisi descrittiva del ROA viene condotta con particolare attenzione, affiancando agli indicatori sintetici un'analisi della distribuzione e della sua forma.

Dal punto di vista statistico, il ROA presenta valori mediamente contenuti. Il valore mediano si colloca intorno al 2,1%, mentre il primo e il terzo quartile risultano pari rispettivamente a circa 0,1% e 4,9%. Ciò indica che la maggior parte delle imprese del campione realizza una redditività dell'attivo positiva ma moderata, coerente con le caratteristiche strutturali del settore vitivinicolo, che richiede ingenti investimenti in capitale fisso e circolante. Il valore medio, pari a circa il 2,0%, risulta molto prossimo alla mediana, segnalando un sostanziale equilibrio della distribuzione nella sua parte centrale. La deviazione standard, pari a circa 9,3 punti percentuali, evidenzia tuttavia una dispersione non trascurabile dei valori intorno alla media, imputabile alla presenza di risultati economici molto differenziati tra le imprese.

L'ampiezza del campo di variazione conferma tale eterogeneità: il ROA minimo raggiunge circa -50%, mentre il valore massimo supera il 28%. In particolare, si rileva la presenza di 19 imprese con ROA negativo, che riflettono situazioni di inefficienza economica o difficoltà gestionali nell'esercizio considerato, a fronte di altre realtà in grado di conseguire livelli di redditività decisamente superiori alla media del campione.

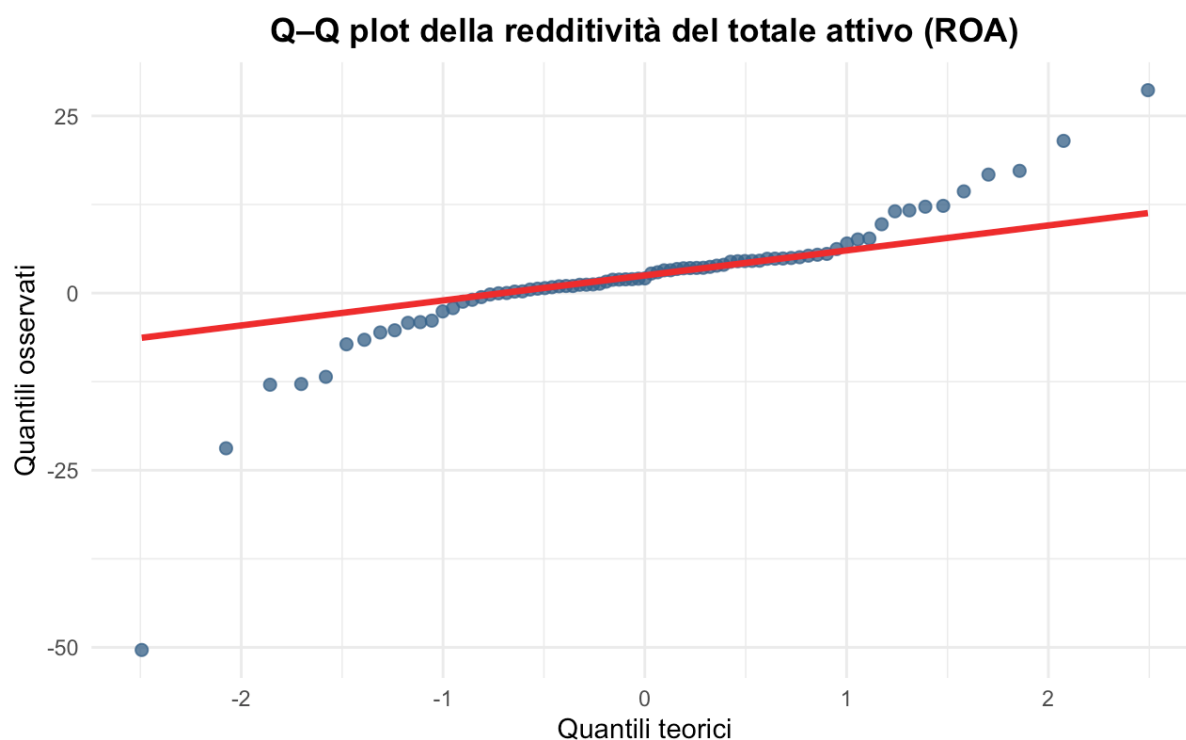
Figura 4.1 - Distribuzione della redditività del totale attivo (ROA)



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

L'istogramma riportato in Figura 4.1 consente di visualizzare efficacemente queste caratteristiche. La distribuzione appare fortemente concentrata intorno alla mediana, con una prevalenza di osservazioni collocate su valori lievemente positivi. Nel grafico, la linea tratteggiata rossa individua il valore pari a zero, che separa le imprese con redditività negativa da quelle con redditività positiva, mentre la linea tratteggiata arancione indica il valore mediano della distribuzione. La posizione della mediana poco al di sopra dello zero conferma che, sebbene la maggioranza delle imprese presenti un ROA positivo, tale redditività risulta generalmente contenuta. La presenza di code pronunciate, soprattutto sul lato negativo, segnala inoltre l'esistenza di pochi valori estremi che contribuiscono ad ampliare la variabilità complessiva.

Figura 4.2 - Q-Q plot della redditività del totale attivo (ROA)



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Considerata la centralità del ROA nel modello di regressione lineare multipla, è stata effettuata anche una verifica della normalità della distribuzione. Dal punto di vista statistico, tale analisi è rilevante poiché le ipotesi classiche del modello lineare riguardano la normalità dei residui; tuttavia, una distribuzione fortemente asimmetrica della variabile dipendente può riflettersi sulla distribuzione degli errori, soprattutto in campioni di dimensione limitata. Il test di Shapiro-Wilk restituisce un p-value estremamente basso, portando formalmente a rifiutare l'ipotesi di normalità della distribuzione del ROA.

Tuttavia, una valutazione più approfondita emerge dall'osservazione del Q–Q plot riportato in Figura 4.2. In particolare, la maggior parte delle osservazioni, concentrate nella parte centrale della distribuzione, si dispone in modo piuttosto allineato rispetto alla retta teorica della normale. Gli scostamenti più rilevanti riguardano soprattutto le osservazioni estreme, sia negative sia positive, che si discostano dalla linearità e determinano il rifiuto formale del test di normalità. Alla luce di questa evidenza grafica, unita alla forte prossimità tra media e mediana, è possibile affermare che il ROA non segue una distribuzione perfettamente normale, ma presenta un andamento che si avvicina alla normalità nella parte centrale, risultando distorto principalmente per effetto di pochi valori estremi.

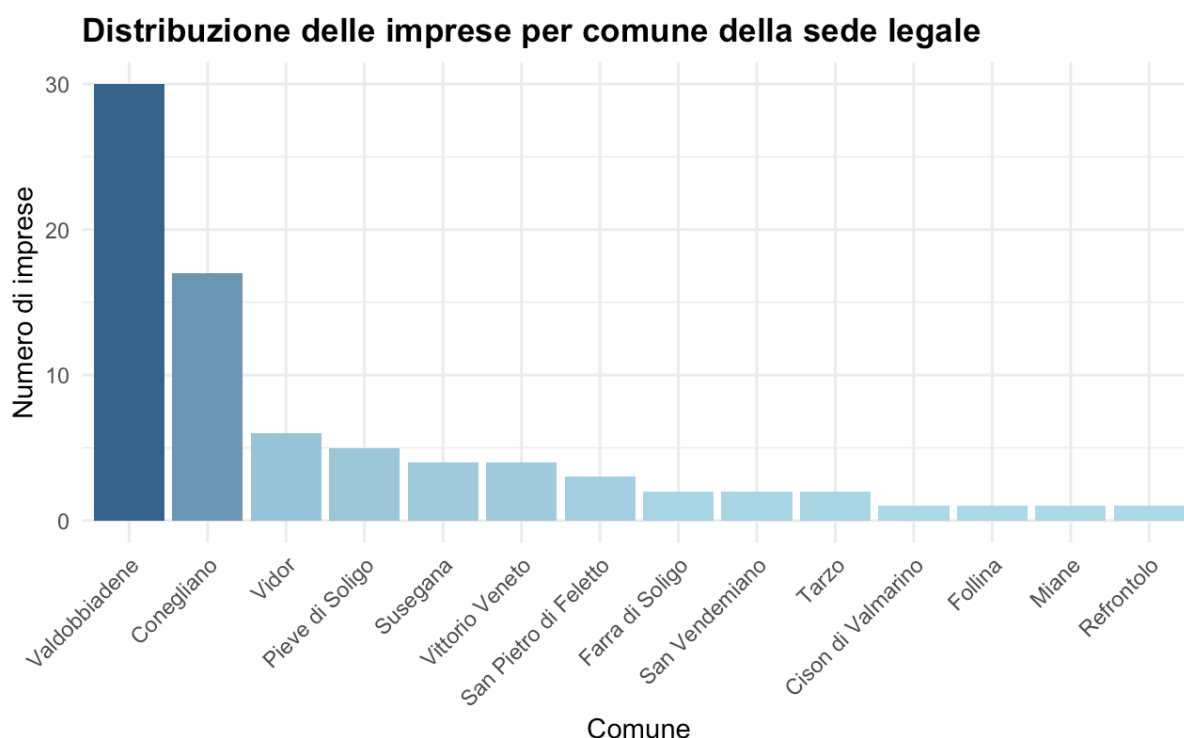
Nel complesso, l'analisi descrittiva del ROA mette in evidenza una redditività dell'attivo generalmente contenuta, una marcata eterogeneità tra le imprese del campione e una distribuzione influenzata da risultati economici particolarmente negativi o, in misura minore, molto elevati. Tali evidenze forniscono un inquadramento solido e coerente della variabile oggetto di studio e costituiscono una base informativa adeguata per le successive analisi di correlazione e per la stima del modello di regressione lineare multipla.

4.2.2 Variabili strutturali e anagrafiche dell'impresa

Comune sede legale

Il comune della sede legale è una variabile qualitativa di tipo nominale che consente di descrivere la distribuzione territoriale delle imprese vitivinicole incluse nel campione e di verificare il grado di concentrazione geografica delle attività produttive all'interno dell'area del Conegliano Valdobbiadene DOCG.

Figura 4.3 - Distribuzione delle imprese per comune della sede legale



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

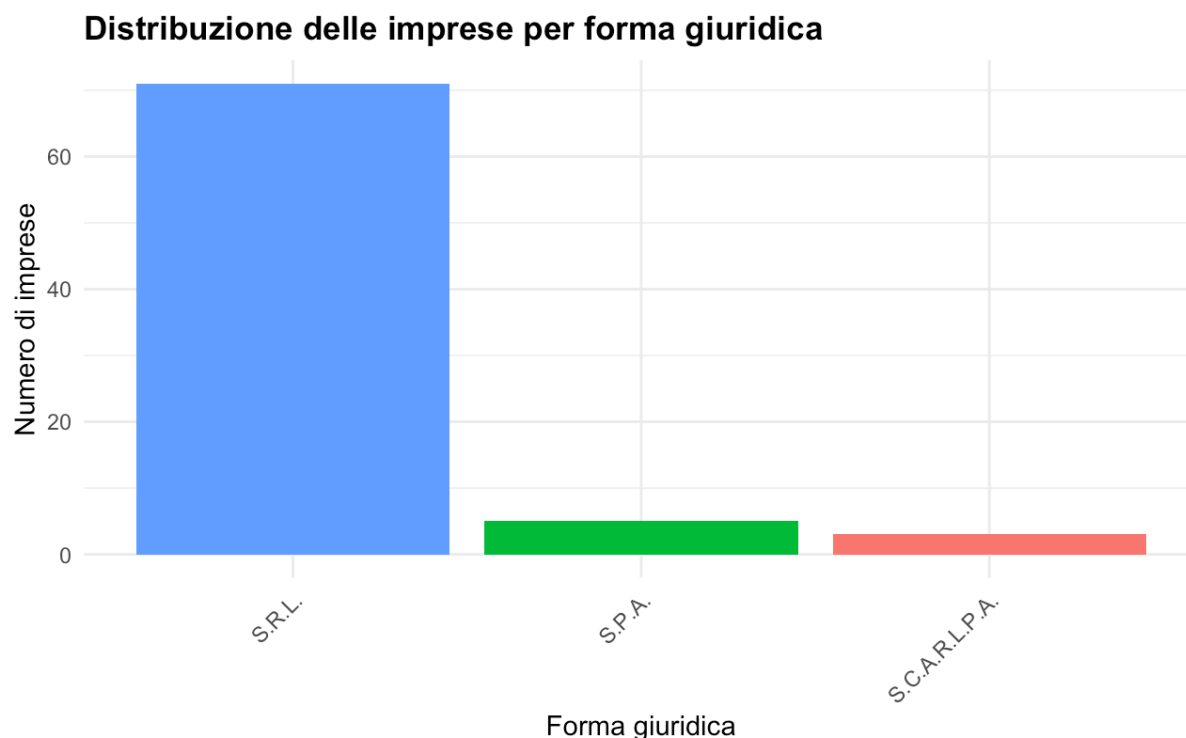
L'analisi descrittiva di tale variabile permette di contestualizzare il dataset dal punto di vista territoriale, fornendo una prima chiave di lettura sulla localizzazione delle aziende analizzate. Come illustrato nella Figura 4.3, la distribuzione delle imprese risulta fortemente concentrata

in alcuni comuni storicamente centrali per la denominazione. In particolare, Valdobbiadene emerge come il comune con il maggior numero di imprese presenti nel campione, seguito da Conegliano, che rappresenta anch'esso un polo rilevante del sistema vitivinicolo locale. Altri comuni dell'area, quali Vidor, Pieve di Soligo, Susegana e Vittorio Veneto, mostrano una presenza più contenuta ma comunque significativa, mentre nei restanti territori la localizzazione delle imprese appare più frammentata. Nel complesso, la distribuzione osservata rispecchia in modo coerente la struttura territoriale della denominazione e conferma l'adequatezza del campione rispetto all'area di riferimento, ponendo le basi per le successive analisi economico-finanziarie orientate allo studio delle determinanti della redditività aziendale.

Forma giuridica e stato giuridico

La forma giuridica e lo stato giuridico costituiscono due variabili qualitative nominali che, pur riferendosi entrambe al profilo istituzionale dell'impresa, descrivono aspetti distinti: la prima riguarda l'assetto organizzativo e proprietario, mentre la seconda individua la condizione operativa dell'azienda, distinguendo tra imprese in attività e imprese in fase di liquidazione.

Figura 4.4 - Distribuzione delle imprese per forma giuridica



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Con riferimento alla forma giuridica, la distribuzione del campione, rappresentata in Figura 4.4, evidenzia una netta prevalenza delle società a responsabilità limitata (S.r.l.), che

costituiscono la tipologia dominante tra le imprese vitivinicole analizzate. Tale configurazione è coerente con un contesto produttivo caratterizzato in larga parte da realtà imprenditoriali di dimensioni medio-piccole, tipiche del territorio del Conegliano Valdobbiadene DOCG. Accanto a queste, si rileva la presenza di cinque società per azioni (S.p.A.), individuate in Mionetto S.p.A., Masottina S.p.A., Bortolomiol S.p.A., Col Vetoraz Spumanti S.p.A. e Canevel Spumanti S.p.A., che rappresentano imprese strutturalmente più complesse e generalmente caratterizzate da una maggiore dimensione economica e organizzativa. Il campione include inoltre tre società cooperative agricole in forma di S.C.A.R.L.P.A., ossia la Cantina di Conegliano, Vittorio Veneto e Casarsa Società Agricola Cooperativa, la Cantina Produttori di Valdobbiadene Società Agricola Cooperativa e la Cantina Colli del Soligo Società Agricola Cooperativa, realtà che riflettono un modello aggregativo fortemente radicato nel settore vitivinicolo locale e funzionale alla valorizzazione della produzione conferita dai soci.

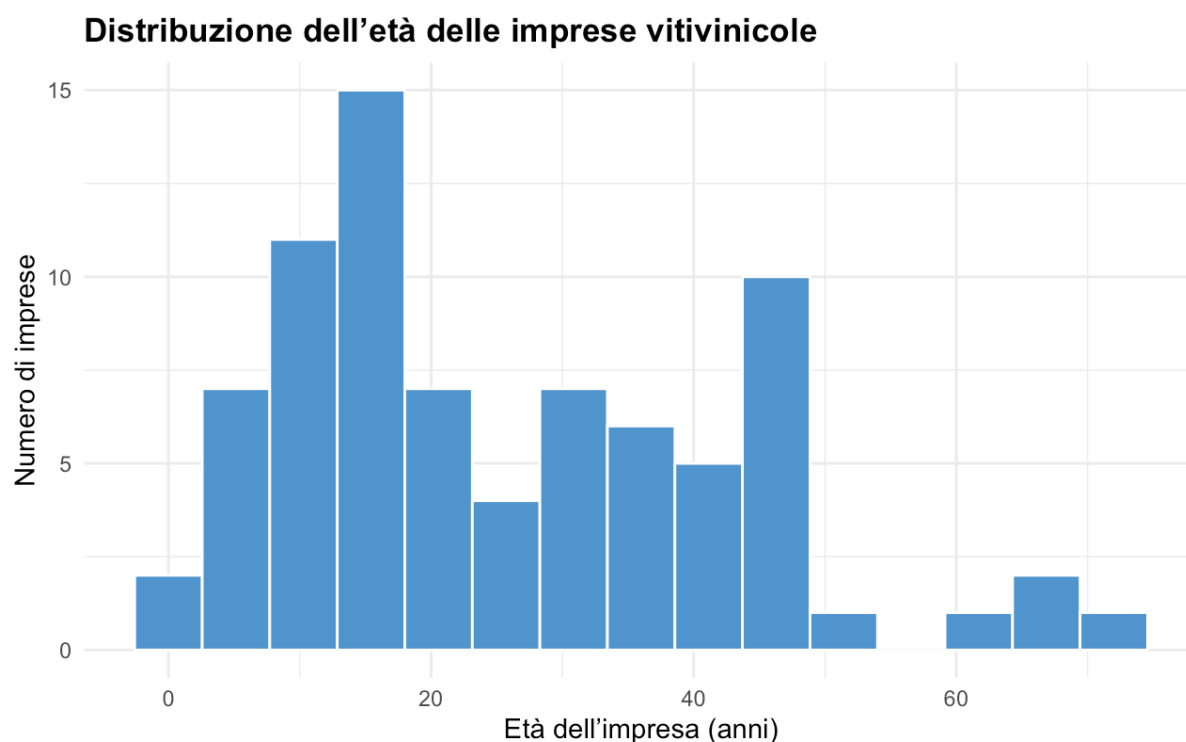
Per quanto concerne lo stato giuridico, la quasi totalità delle imprese del campione risulta attiva, mentre soltanto due società si trovano in liquidazione, entrambe costituite in forma di S.r.l., ossia Ardenghi S.r.l. in liquidazione e Follina S.r.l. in liquidazione. La presenza di un numero così limitato di imprese non operative non incide in modo sostanziale sulla struttura complessiva del dataset, ma rappresenta un elemento da considerare nelle successive analisi, poiché tali osservazioni possono presentare indicatori economico-finanziari influenzati da dinamiche straordinarie legate alla fase di cessazione dell'attività.

Nel complesso, l'analisi della forma e dello stato giuridico del campione consente di delineare un quadro istituzionale coerente con le caratteristiche del settore vitivinicolo delle colline del Conegliano Valdobbiadene DOCG e fornisce un utile contesto interpretativo per le successive analisi empiriche.

Data di costituzione

La variabile data di costituzione, di natura temporale, è stata rielaborata al fine di ottenere una misura più immediatamente interpretabile ai fini dell'analisi economico-aziendale. A tal fine è stata costruita una nuova variabile, denominata età dell'impresa, calcolata come differenza tra l'anno di riferimento dell'analisi e l'anno di costituzione dell'azienda. Questa trasformazione consente di cogliere in modo più diretto il grado di maturità aziendale e l'esperienza accumulata nel tempo, elementi potenzialmente rilevanti nello studio dei fattori che influenzano la redditività operativa delle imprese vitivinicole.

Figura 4.5 - Distribuzione dell'età delle imprese vitivinicole



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La distribuzione dell'età delle imprese del campione, rappresentata nell'istogramma riportato in Figura 4.5, evidenzia una marcata eterogeneità. L'età minima è pari a 1 anno, mentre quella massima raggiunge i 73 anni; il valore mediano si attesta a 20 anni e l'età media risulta pari a circa 26 anni. La maggior parte delle aziende si concentra nelle classi di età più giovani e intermedie, indicando un tessuto produttivo composto in prevalenza da imprese relativamente recenti, affiancate tuttavia da realtà storiche ben consolidate.

Un aspetto di particolare interesse riguarda le imprese con un'età superiore ai 60 anni, che nel campione risultano essere quattro. Tra queste figurano tutte e tre le cantine sociali incluse nell'analisi (la Cantina di Conegliano, Vittorio Veneto e Casarsa Società Agricola Cooperativa, la Cantina Produttori di Valdobbiadene Società Agricola Cooperativa e la Cantina Colli del Soligo Società Agricola Cooperativa) oltre a Maccari Spumanti S.r.l. La presenza esclusiva delle cantine sociali tra le imprese più longeve del campione evidenzia come tale modello organizzativo abbia storicamente rappresentato una forma stabile e duratura di presenza nel territorio, caratterizzata da una continuità operativa che si protrae da oltre sei decenni.

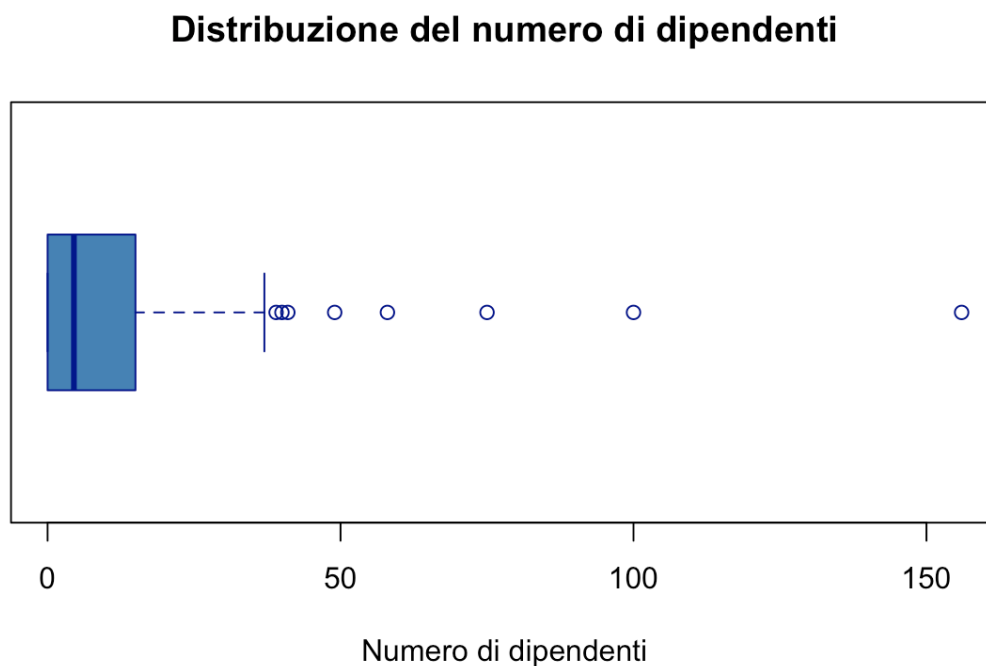
Questa evidenza suggerisce che l'età dell'impresa, intesa come proxy dell'esperienza e del radicamento territoriale, potrebbe giocare un ruolo non trascurabile nella spiegazione delle performance economiche, e in particolare della redditività del capitale investito. L'inclusione

della variabile rappresentativa dell'età dell'impresa nelle successive analisi consente pertanto di verificare se e in che misura la maggiore anzianità aziendale si associ a livelli differenti di ROA, contribuendo alla comprensione dei driver strutturali della redditività delle imprese vitivinicole delle colline del Conegliano Valdobbiadene DOCG.

Dipendenti

La variabile Dipendenti è una variabile quantitativa discreta che descrive la dimensione occupazionale delle imprese del campione. Dall'analisi descrittiva emerge come la maggior parte delle aziende presenti un numero contenuto di addetti: il valore mediano è pari a 4,5 dipendenti e il terzo quartile si colloca a 14,75 unità, indicando che il 75% delle imprese impiega meno di 15 dipendenti. La media, pari a 13,5 addetti, risulta influenzata dalla presenza di alcune aziende di dimensioni significativamente maggiori. Il boxplot riportato in Figura 4.6 evidenzia infatti una distribuzione fortemente asimmetrica, con una concentrazione di osservazioni su valori bassi e pochi casi estremi che raggiungono livelli occupazionali molto elevati, fino a un massimo di 156 dipendenti. Nel complesso, il campione appare quindi caratterizzato prevalentemente da imprese di piccola dimensione, affiancate da un numero limitato di realtà più strutturate.

Figura 4.6 - Distribuzione del numero di dipendenti



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Numero di esponenti e manager attuali

La variabile numero di esponenti & manager attuali è una variabile quantitativa discreta che fornisce un'indicazione sintetica sul grado di articolazione della struttura di governo e direzione delle imprese del campione. Dall'analisi descrittiva emerge una mediana pari a 3 soggetti e una media pari a 4,33, con valori concentrati prevalentemente tra 2 e 4 unità, come indicato anche dal primo e dal terzo quartile. Il valore minimo pari a zero si registra esclusivamente per le due imprese in stato di liquidazione, per le quali risulta coerente l'assenza di esponenti o manager attivi. La distribuzione evidenzia come una quota rilevante delle aziende presenti una struttura direzionale ridotta, spesso composta da uno o due soggetti, elemento che riflette la prevalenza di realtà di dimensioni contenute e a forte carattere familiare, piuttosto che imprese dotate di organi amministrativi ampi e formalmente strutturati. I valori più elevati, pur presenti, risultano limitati a pochi casi e non rappresentativi dell'assetto organizzativo medio del campione analizzato.

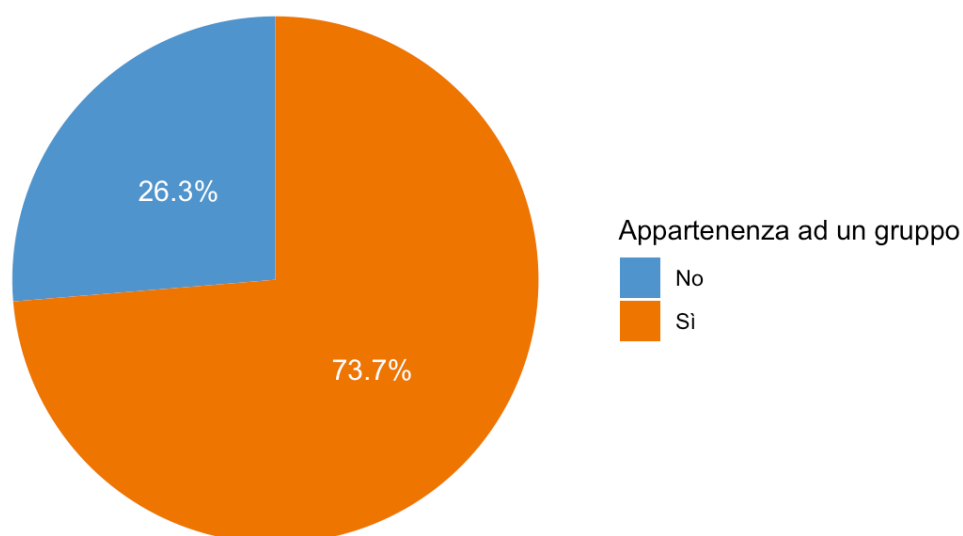
Numero di società nel gruppo societario

La variabile numero di società nel gruppo societario è stata rielaborata introducendo una nuova variabile dicotomica, denominata appartenenza ad un gruppo, che distingue le imprese inserite in un gruppo societario da quelle che operano in modo autonomo. Questa scelta è motivata dall'esigenza di semplificare l'analisi descrittiva e rendere l'informazione più coerente con gli obiettivi della ricerca: ai fini dello studio non risulta infatti centrale la dimensione del gruppo in termini di numero di società, quanto piuttosto la presenza o meno di una struttura di gruppo, potenzialmente in grado di influenzare le scelte organizzative e gestionali dell'impresa.

La distribuzione di tale variabile è rappresentata nel grafico a torta riportato in Figura 4.7.

Figura 4.7 - Distribuzione delle imprese per appartenenza ad un gruppo societario

Distribuzione delle imprese per appartenenza ad un gruppo societario



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Dall'analisi emerge che la quota prevalente del campione, pari al 73,7%, è costituita da imprese appartenenti a un gruppo societario, mentre il restante 26,3% comprende aziende che non risultano inserite in alcun gruppo. Il dato evidenzia come, nel contesto considerato, l'aggregazione societaria rappresenti una caratteristica diffusa, sebbene rimanga una componente non trascurabile di imprese che operano in forma indipendente.

Questa evidenza descrittiva contribuisce a delineare il profilo strutturale del campione analizzato e fornisce un primo inquadramento utile per le successive analisi, nelle quali verrà approfondito se e in che misura l'appartenenza a un gruppo societario possa riflettersi sulle performance economiche delle imprese, in particolare in termini di redditività.

4.2.3 Variabili economico-finanziarie strutturali

Ricavi delle vendite

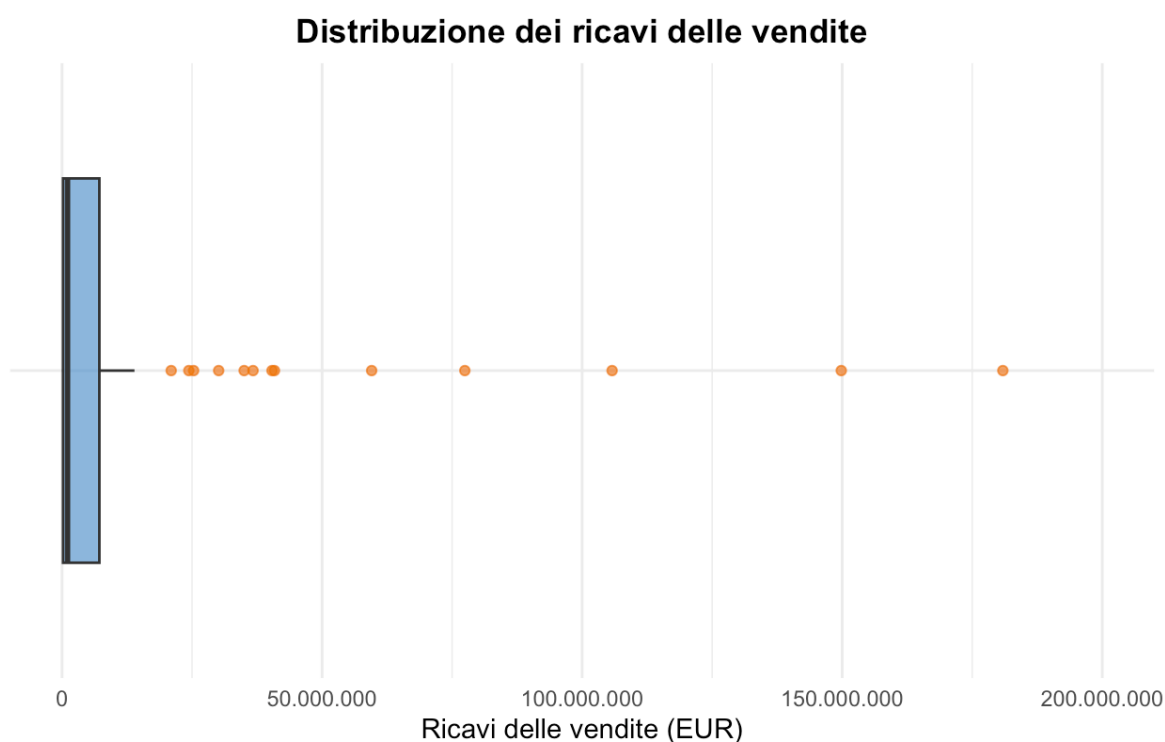
Tabella 4.2 - Distribuzione dei ricavi delle vendite

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
0	192.190	1.073.833	12.321.880	7.181.760	180.889.164	0

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La variabile ricavi delle vendite rappresenta una misura quantitativa continua della dimensione economica delle imprese incluse nel campione. La distribuzione dei valori, sintetizzata nella tabella riepilogativa e rappresentata graficamente nella Figura 4.8 mediante boxplot, evidenzia una marcata concentrazione delle osservazioni sui livelli più contenuti di fatturato. Il valore mediano si colloca poco al di sopra del milione di euro, mentre il terzo quartile supera di poco i 7 milioni di euro, indicando che la gran parte delle aziende realizza volumi di vendita relativamente limitati.

Figura 4.8 - Distribuzione dei ricavi delle vendite



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Il boxplot risulta fortemente schiacciato verso la parte sinistra dell'asse orizzontale a causa della presenza di poche imprese con ricavi molto elevati, che raggiungono valori prossimi ai 181 milioni di euro. Tali osservazioni estreme ampliano significativamente l'intervallo di variazione e determinano una distribuzione fortemente asimmetrica a destra, riflettendo la coesistenza, all'interno del campione, di numerose realtà di piccola e media dimensione accanto a un numero ristretto di imprese di dimensioni decisamente maggiori.

Il valore minimo pari a zero, riscontrato per un numero molto limitato di osservazioni, riguarda due imprese formalmente attive e una società in liquidazione. Considerata l'evidente anomalia economica che un valore nullo dei ricavi di vendita rappresenterebbe per imprese operative, è ragionevole interpretare tali valori come il risultato di mancata disponibilità o

incompletezza dell'informazione nella banca dati, verosimilmente riconducibile a errori di rilevazione o a limiti nella copertura dei dati forniti da Aida, piuttosto che a una reale assenza di attività commerciale. Trattandosi di casi isolati, tali valori non alterano l'interpretazione complessiva della distribuzione dei ricavi nel campione analizzato.

Terreni e fabbricati

Tabella 4.3 - Distribuzione di terreni e fabbricati

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
0	0	1.400.017	5.044.842	5.796.599	36.912.650	45

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La variabile terreni e fabbricati presenta un numero elevato di valori non disponibili, pari a 45 osservazioni su 79. Tale circostanza non è riconducibile a carenze informative del dataset, bensì riflette una precisa caratteristica normativa delle imprese incluse nel campione. Una quota rilevante delle aziende analizzate redige infatti il bilancio in forma abbreviata, ai sensi dell'art. 2435-bis del Codice Civile, che consente alle imprese di minori dimensioni di fornire un'informativa contabile semplificata. La redazione del bilancio in forma abbreviata è ammessa quando, per due esercizi consecutivi, non vengono superati almeno due dei seguenti limiti dimensionali: totale dell'attivo pari a 5,5 milioni di euro, ricavi delle vendite e delle prestazioni pari a 11 milioni di euro e numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio pari a 50 unità. In tali casi, la normativa prevede una riduzione del dettaglio informativo richiesto nello stato patrimoniale e nella nota integrativa, con la conseguenza che alcune voci, tra cui quella relativa ai terreni e fabbricati, possono non essere evidenziate separatamente.

Al fine di verificare se l'assenza di tale informazione fosse effettivamente riconducibile alla redazione del bilancio in forma abbreviata, è stato svolto un controllo diretto sui dati tramite il software R, confrontando la presenza dei valori mancanti con il rispetto dei limiti dimensionali previsti dalla normativa. L'analisi ha confermato che tutte le imprese per le quali la voce terreni e fabbricati risulta non disponibile rispettano almeno due delle soglie dimensionali stabilite dall'art. 2435-bis c.c., risultando pertanto legittimate alla redazione del bilancio in forma abbreviata. Ne consegue che la mancanza del dato non è casuale, ma strutturalmente connessa al regime contabile adottato da tali imprese.

Accanto ai valori non disponibili, la distribuzione evidenzia anche la presenza di alcune osservazioni pari a zero. Tale circostanza non deve essere interpretata necessariamente come assenza economica di terreni o fabbricati, ma può essere ricondotta a diverse spiegazioni

coerenti con le caratteristiche operative del settore. In particolare, nel comparto vitivinicolo non è infrequente che i terreni agricoli o gli immobili produttivi siano detenuti direttamente dall'imprenditore persona fisica o da soggetti collegati e concessi in uso all'impresa tramite contratti di affitto o comodato, senza essere iscritti tra le immobilizzazioni materiali della società. In questi casi, la voce terreni e fabbricati può legittimamente risultare nulla nello stato patrimoniale, pur in presenza di un'attività produttiva pienamente operativa.

Limitando l'analisi alle osservazioni disponibili, la distribuzione della variabile mostra una forte concentrazione sui valori più contenuti. Il valore mediano si colloca attorno a 1,4 milioni di euro e il terzo quartile poco al di sotto dei 6 milioni, indicando che la maggior parte delle imprese del campione presenta un ammontare di investimenti in terreni e fabbricati relativamente contenuto. Al tempo stesso, la presenza di pochi valori molto elevati, con un massimo superiore ai 36 milioni di euro, segnala l'esistenza di alcune realtà di dimensioni patrimoniali decisamente maggiori, che contribuiscono ad aumentare il valore medio ma non rappresentano la configurazione prevalente del campione.

Nel complesso, l'analisi evidenzia come la distribuzione della variabile terreni e fabbricati debba essere interpretata tenendo conto sia del quadro normativo di riferimento sia delle specificità organizzative e proprietarie tipiche del settore vitivinicolo. Tale consapevolezza risulta fondamentale per una corretta lettura dei dati e per un utilizzo metodologicamente coerente della variabile nelle successive analisi empiriche.

Patrimonio netto

Tabella 4.4 - Distribuzione del patrimonio netto

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
-57.747	302.306	1.445.999	5.924.830	4.849.000	93.959.819	0

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La variabile patrimonio netto rappresenta una grandezza quantitativa continua che esprime la dotazione di capitale proprio delle imprese incluse nel campione. L'analisi descrittiva mostra una distribuzione fortemente asimmetrica, caratterizzata da una marcata concentrazione dei valori nelle fasce più basse. Il valore mediano si attesta intorno a 1,4 milioni di euro e il terzo quartile rimane al di sotto dei 5 milioni, indicando che il 75% delle imprese presenta un patrimonio netto contenuto.

La media, pari a circa 5,9 milioni di euro, risulta significativamente più elevata rispetto alla mediana, segnalando l'influenza di un numero limitato di imprese di grandi dimensioni. Nel

campione sono presenti due aziende con patrimonio netto negativo, riconducibili a situazioni di perdita cumulata, mentre il valore massimo osservato, prossimo ai 94 milioni di euro, rappresenta un caso isolato. Nel complesso, la distribuzione evidenzia una prevalenza di imprese di piccole dimensioni patrimoniali, accanto a poche realtà fortemente capitalizzate che incidono sui valori medi senza modificare la struttura centrale della distribuzione.

Posizione finanziaria netta

Tabella 4.5 - Distribuzione della posizione finanziaria netta

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
-6.468.265	-309.126	44.656	2.086.059	1.953.688	36.516.517	32

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La posizione finanziaria netta è una variabile quantitativa che consente di valutare l'equilibrio finanziario delle imprese, mettendo in relazione l'indebitamento finanziario con le disponibilità liquide. Anche per questa variabile l'analisi descrittiva risulta parzialmente condizionata dalla presenza di un numero significativo di valori non disponibili (32 osservazioni), in larga parte riconducibili alla redazione del bilancio in forma abbreviata.

Con riferimento alle imprese per le quali il dato è disponibile, la distribuzione mostra valori generalmente contenuti. La mediana leggermente positiva indica che, per una parte rilevante del campione osservabile, i debiti finanziari prevalgono sulle disponibilità liquide, seppur in misura limitata. L'analisi del segno della variabile evidenzia una sostanziale eterogeneità: da un lato, numerose imprese (22) presentano una posizione finanziaria netta negativa, segnalando una prevalenza delle disponibilità liquide; dall'altro, una quota analoga (25) mostra valori positivi, indicativi di una maggiore esposizione finanziaria.

I valori estremi, sia positivi sia negativi, sono riconducibili a un numero ristretto di imprese e riflettono dimensioni aziendali e strutture finanziarie più complesse rispetto alla media del campione. Nel complesso, l'analisi suggerisce che la maggior parte delle imprese vitivinicole considerate opera con livelli di indebitamento finanziario relativamente contenuti, in linea con la prevalenza di realtà di piccola e media dimensione all'interno del campione.

Totale attività

Tabella 4.6 - Distribuzione del totale attività

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
25.675	1.080.690	3.839.607	14.334.155	11.408.297	214.624.054	0

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La variabile totale attività rappresenta una misura sintetica della dimensione economico-patrimoniale delle imprese del campione. L'analisi descrittiva evidenzia una distribuzione fortemente concentrata sui valori più contenuti, come mostrato dalla mediana pari a circa 3,8 milioni di euro, a fronte di una media decisamente più elevata (oltre 14 milioni di euro), influenzata dalla presenza di poche imprese di grandi dimensioni. Il 75% delle aziende presenta un totale dell'attivo inferiore a circa 11,4 milioni di euro, confermando la prevalenza di realtà di piccola e media dimensione all'interno del campione. I valori massimi, che superano i 200 milioni di euro, costituiscono casi isolati e contribuiscono ad accentuare l'asimmetria della distribuzione, senza tuttavia modificare il quadro complessivo di un settore caratterizzato principalmente da imprese di dimensioni contenute.

Flusso di cassa di gestione

Tabella 4.7 - Distribuzione del flusso di cassa di gestione

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
-514.243	17.992	93.536	838.940	601.150	20.192.766	0

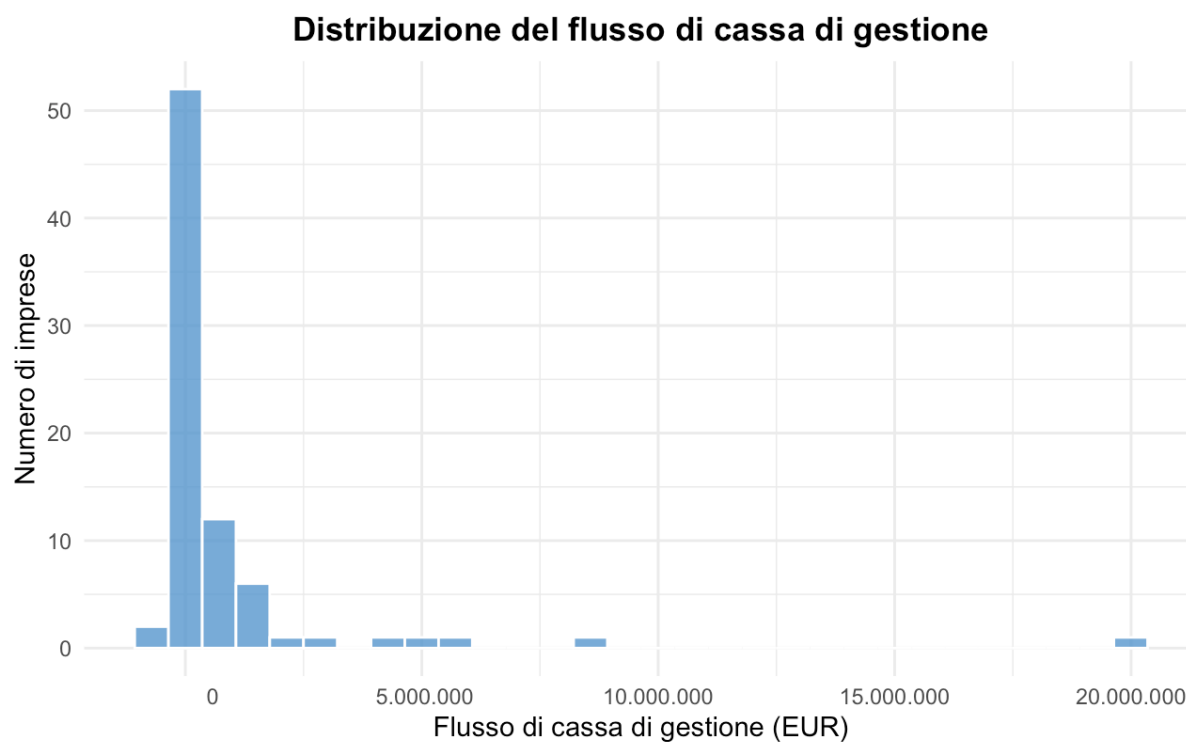
Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Il flusso di cassa di gestione presenta una distribuzione fortemente concentrata su valori contenuti, come emerge sia dal summary statistico sia dall'istogramma riportato in Figura 4.9. Il valore mediano, pari a circa 94 mila euro, risulta significativamente inferiore alla media, che supera gli 800 mila euro, evidenziando una distribuzione asimmetrica verso destra. Tale asimmetria è imputabile alla presenza di un numero limitato di imprese con flussi di cassa particolarmente elevati, che innalzano il valore medio senza rappresentare la situazione tipica del campione.

Il primo e il terzo quartile delimitano un intervallo relativamente ristretto, compreso tra circa 18 mila e 600 mila euro, all'interno del quale si colloca la maggioranza delle osservazioni. Ciò conferma che, per gran parte delle imprese analizzate, la capacità di generare cassa dalla gestione caratteristica è moderata ma positiva. La presenza di valori negativi, seppur limitata in

termini assoluti, segnala tuttavia che alcune aziende registrano una gestione operativa incapace di autofinanziarsi nel periodo considerato.

Figura 4.9 - Distribuzione del flusso di cassa di gestione



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Nel complesso, l'analisi descrittiva del flusso di cassa di gestione restituisce l'immagine di un campione composto prevalentemente da imprese di dimensioni contenute, con livelli di generazione di cassa coerenti con una struttura operativa tipica di realtà vitivinicole medio-piccole, accanto a poche osservazioni di maggiore dimensione che si distinguono per una capacità di autofinanziamento nettamente superiore.

4.2.4 Indici finanziari e patrimoniali

Indice di liquidità

Tabella 4.8 - Distribuzione dell'indice di liquidità

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
0,070	0,565	0,920	1,563	1,805	9,040	5

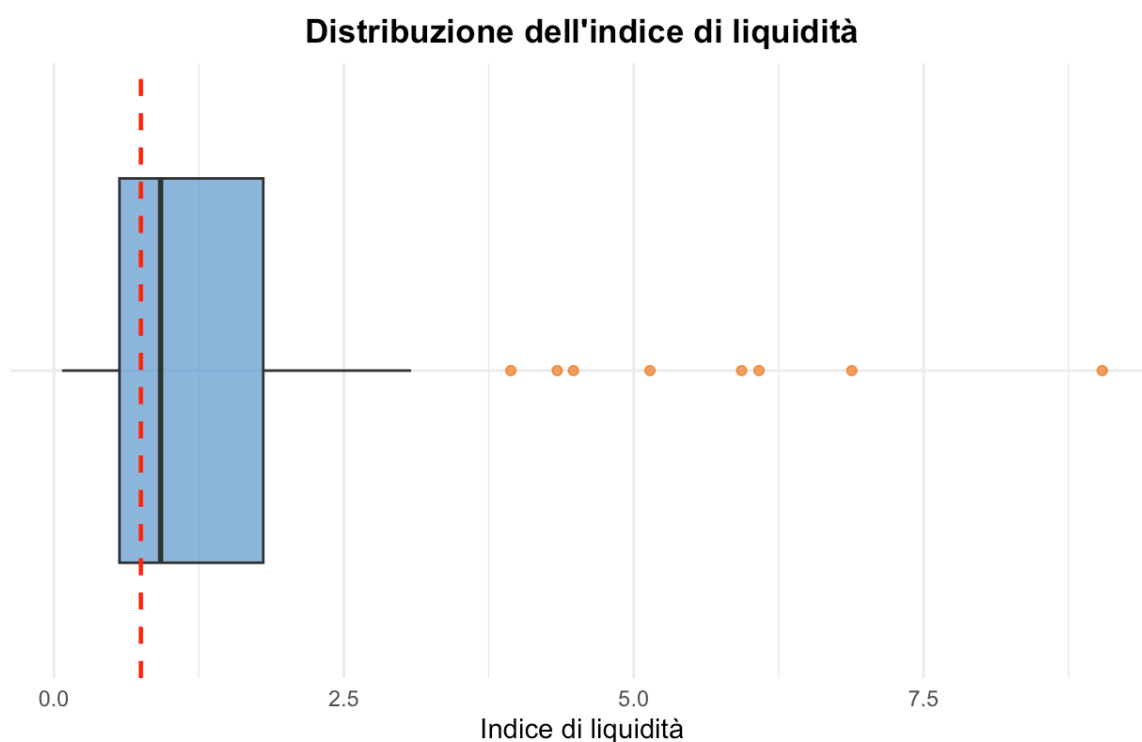
Fonte: elaborazione personale, dati Aida

L'indice di liquidità fornisce un'indicazione sintetica della capacità delle imprese di far fronte agli impegni finanziari di breve periodo. La distribuzione dell'indicatore è rappresentata nella Figura 4.10, nella quale la linea tratteggiata rossa è posta in corrispondenza del valore soglia pari a 0,75, assunto come riferimento per una situazione di equilibrio nel breve termine.

Dall'analisi descrittiva emerge che la maggior parte delle imprese del campione si colloca al di sopra della soglia considerata. La mediana, pari a 0,92, risulta infatti superiore al valore di riferimento, suggerendo una condizione generalmente adeguata di liquidità. Al tempo stesso, il primo quartile (0,565) si posiziona al di sotto della soglia, segnalando la presenza di una quota non trascurabile di aziende che presentano una capacità più contenuta di copertura delle passività correnti.

I valori più elevati dell'indice, come evidenziato dal terzo quartile e dal valore massimo, indicano situazioni di maggiore equilibrio finanziario e contribuiscono ad aumentare il valore medio della distribuzione. Nel complesso, l'indice di liquidità mostra una struttura eterogenea, con una prevalenza di imprese in condizioni soddisfacenti, affiancata da realtà che evidenziano maggiori criticità nel breve periodo.

Figura 4.10 - Distribuzione dell'indice di liquidità



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Indice di disponibilità

Tabella 4.9 - Distribuzione dell'indice di disponibilità

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
0,080	1,030	1,520	2,084	2,660	9,040	6

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

L'indice di disponibilità presenta una distribuzione ampiamente in linea con quanto osservato per l'indice di liquidità, confermando una situazione complessivamente equilibrata sotto il profilo della solvibilità di breve periodo. Già il primo quartile assume un valore superiore all'unità (1,03), indicando che oltre il 75% delle imprese del campione dispone di un attivo corrente sufficiente a coprire i debiti a breve termine. Il valore mediano, pari a 1,52, rafforza ulteriormente questa evidenza, segnalando una prevalenza di posizioni finanziarie prudenti. Rimangono tuttavia alcune imprese con valori inferiori alla soglia di riferimento, che riflettono condizioni di maggiore tensione finanziaria nel breve periodo.

La forte analogia nella distribuzione e nel contenuto informativo rispetto all'indice di liquidità suggerisce una possibile elevata correlazione tra i due indicatori, aspetto che dovrà essere tenuto in considerazione nelle successive analisi, al fine di evitare problemi di multicollinearità nella stima del modello.

Tasso di indebitamento

Tabella 4.10 - Distribuzione del tasso di indebitamento

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
-25,000	0,409	1,482	4,742	3,448	50,000	7

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Il tasso di indebitamento, definito come rapporto tra mezzi di terzi e patrimonio netto, rappresenta un indicatore chiave della struttura finanziaria delle imprese del campione. La distribuzione della variabile, sintetizzata nella Figura 4.11, evidenzia una marcata eterogeneità nei livelli di leva finanziaria, con valori che spaziano da situazioni di forte sottocapitalizzazione a casi di indebitamento molto contenuto.

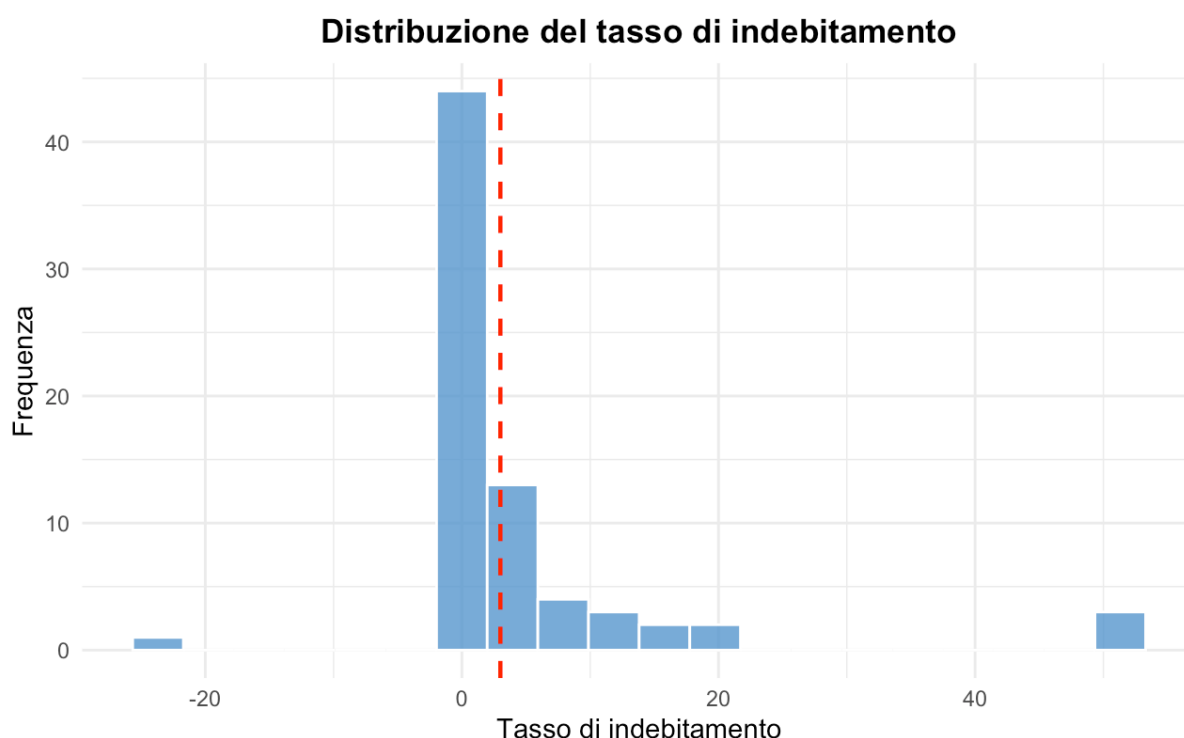
Dal punto di vista descrittivo, la mediana pari a 1,48 indica che almeno metà delle imprese presenta un livello di indebitamento inferiore al valore soglia convenzionalmente fissato a 3, segnalando una struttura finanziaria nel complesso equilibrata. Coerentemente, anche il primo

quartile si colloca su valori piuttosto contenuti (0,41), a conferma della presenza diffusa di imprese che fanno un uso moderato del capitale di terzi.

Il terzo quartile, pari a 3,45, supera invece la soglia di riferimento, indicando che una quota non trascurabile del campione presenta livelli di leva finanziaria più elevati. Tale evidenza è ulteriormente rafforzata dalla media, che risulta sensibilmente superiore alla mediana, riflettendo la presenza di alcune osservazioni estreme con valori molto elevati del rapporto. L'istogramma consente di visualizzare chiaramente questa asimmetria a destra, mettendo in luce come pochi casi di forte indebitamento incidano sulla distribuzione complessiva.

Infine, la presenza di valori negativi del tasso di indebitamento è riconducibile a imprese caratterizzate da patrimonio netto negativo, situazione che altera il significato economico del rapporto ma che fornisce comunque un'informazione rilevante sulla fragilità finanziaria di tali realtà. Nel complesso, l'analisi descrittiva mostra un campione composto prevalentemente da imprese con livelli di indebitamento contenuti, affiancate da un numero più limitato di casi caratterizzati da una leva finanziaria particolarmente accentuata, aspetto che merita un'attenzione specifica nelle successive analisi.

Figura 4.11 - Distribuzione del tasso di indebitamento



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Indice di indipendenza finanziaria

Tabella 4.11 - Distribuzione dell'indice di indipendenza finanziaria

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
-13,18	21,61	38,85	42,90	66,81	99,68	0

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

L'indice di indipendenza finanziaria presenta, nel complesso, valori che delineano una struttura patrimoniale mediamente solida. Il valore mediano, pari a circa il 38,9%, si colloca al di sopra della soglia del 33,33%, indicando che almeno metà delle imprese del campione finanzia una quota rilevante degli impieghi con capitale proprio.

Il primo quartile, attestato intorno al 21,6%, segnala tuttavia la presenza di aziende con un grado di autonomia finanziaria più contenuto, mentre il terzo quartile, superiore al 66%, evidenzia situazioni di elevata patrimonializzazione. I valori minimi negativi riflettono casi di squilibrio patrimoniale, riconducibili a condizioni di patrimonio netto negativo. Nel complesso, la distribuzione conferma una prevalenza di imprese collocate sopra il valore soglia, pur in presenza di una marcata eterogeneità all'interno del campione.

Debt/Equity ratio

Tabella 4.12 - Distribuzione del Debt/Equity ratio

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
0,000	0,000	0,230	1,366	0,935	29,800	32

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Il Debt/Equity ratio evidenzia, nel complesso, un livello contenuto di indebitamento finanziario all'interno del campione analizzato. Il valore mediano, pari a 0,23, segnala che per la maggior parte delle imprese i debiti di natura finanziaria risultano ampiamente inferiori al patrimonio netto, delineando una struttura finanziaria prudente. Tale evidenza è rafforzata dal primo quartile pari a zero, che indica come almeno il 25% delle aziende non presenti alcuna forma di indebitamento finanziario.

Il terzo quartile, inferiore all'unità, conferma che anche tra le imprese più indebitate il ricorso al capitale di terzi di natura finanziaria rimane generalmente limitato. I valori massimi, decisamente elevati, sono riconducibili a poche osservazioni e riflettono situazioni specifiche di forte leva finanziaria. La presenza di 32 valori mancanti è imputabile alla redazione del bilancio in forma abbreviata, che non prevede la separata evidenziazione dei debiti finanziari,

rendendo pertanto non osservabile l'indicatore per una parte del campione. Nel complesso, l'analisi descrittiva mette in luce una prevalenza di imprese caratterizzate da un basso grado di indebitamento finanziario.

Debt/EBITDA ratio

Tabella 4.13 - Distribuzione del Debt/EBITDA ratio

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
-3,500	0,000	2,390	2,735	3,690	12,910	32

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Il Debt/EBITDA ratio fornisce indicazioni rilevanti sulla sostenibilità dell'indebitamento finanziario rispetto alla capacità di generare risultati operativi. L'analisi descrittiva evidenzia una distribuzione concentrata su valori relativamente contenuti: la mediana pari a 2,39 indica che, per una parte consistente delle imprese osservate, il livello di debito finanziario risulta coerente con la capacità di autofinanziamento espressa dall'EBITDA. Anche il terzo quartile, pari a 3,69, segnala che nel 75% dei casi l'indicatore si colloca entro livelli generalmente considerati gestibili.

Il valore medio risulta leggermente superiore alla mediana, riflettendo la presenza di alcune osservazioni con valori elevati, che incidono sulla coda destra della distribuzione e rimandano a situazioni di maggiore tensione finanziaria. La presenza di valori pari a zero suggerisce, inoltre, che una quota non trascurabile di imprese presenta un indebitamento finanziario nullo o molto contenuto. I 32 valori mancanti sono riconducibili alle stesse motivazioni già emerse per il Debt/Equity ratio, ossia all'assenza di informazione sui debiti finanziari nelle imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata. Nel complesso, l'indicatore mostra una struttura finanziaria generalmente equilibrata, pur con la presenza di alcune eterogeneità.

4.2.5 Indici della gestione corrente

Indice di rotazione degli impieghi

Tabella 4.14 - Distribuzione dell'indice di rotazione degli impieghi

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
0,000	0,140	0,500	0,525	0,825	1,850	0

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

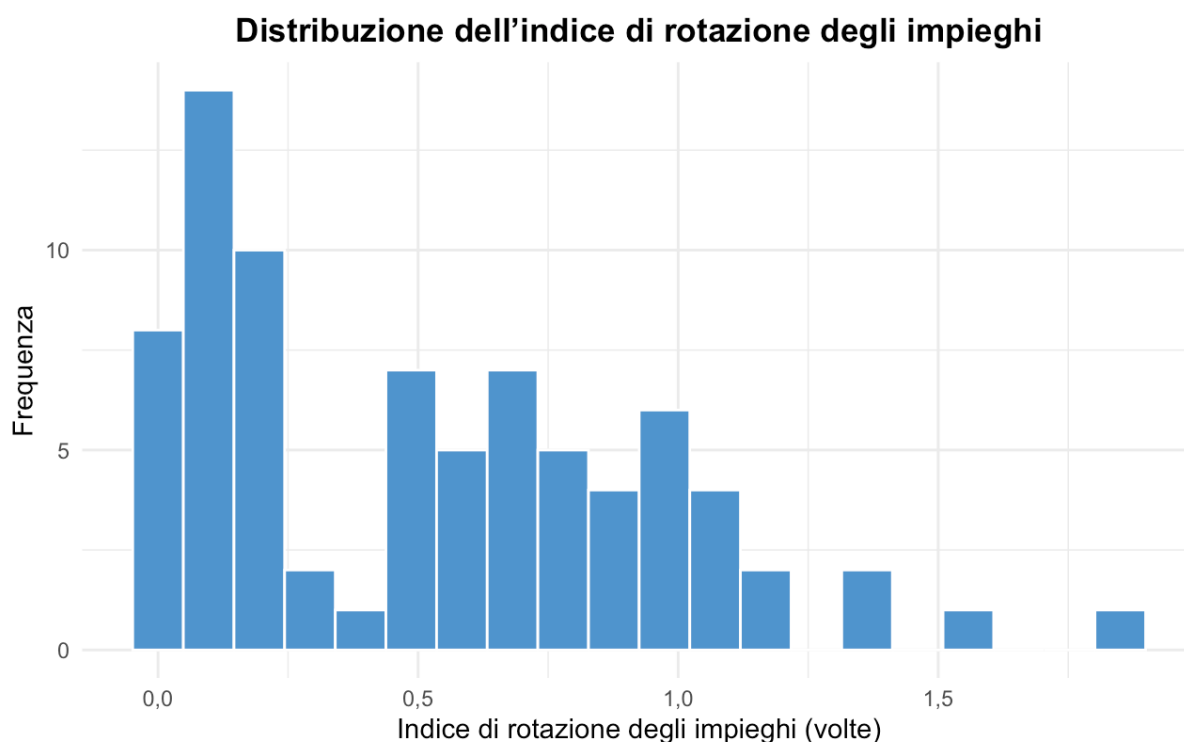
La variabile indice di rotazione degli impieghi esprime il grado di efficienza con cui le imprese del campione utilizzano il capitale investito per generare ricavi. Dall'analisi descrittiva emerge una distribuzione fortemente concentrata su valori contenuti, come evidenziato dal valore mediano pari a 0,50, che indica come, per almeno metà delle aziende, il volume dei ricavi risulti inferiore al capitale complessivamente impiegato.

Il primo e il terzo quartile, rispettivamente pari a 0,14 e 0,83, confermano una struttura produttiva caratterizzata da una rotazione generalmente bassa degli impieghi, coerente con la natura capital-intensive del settore vitivinicolo, nel quale gli investimenti in immobilizzazioni materiali e biologiche assumono un peso rilevante. La presenza di pochi valori più elevati, con un massimo pari a 1,85, segnala tuttavia alcune realtà in grado di ottenere livelli di fatturato relativamente elevati rispetto al capitale investito.

Il valore minimo pari a zero è riconducibile alla presenza, nel dataset, di alcune imprese che presentano ricavi delle vendite pari a zero nell'esercizio considerato. Come già discusso nel Paragrafo 4.2.3 con riferimento alla distribuzione dei ricavi, tale circostanza non riflette necessariamente l'assenza di attività economica, ma è verosimilmente legata a specifiche criticità informative del dato o a particolari situazioni aziendali, come nel caso di imprese in fase di liquidazione. In questi casi, l'azzeramento dei ricavi si riflette meccanicamente sull'indice di rotazione degli impieghi.

Nel complesso, l'istogramma riportato in Figura 4.12 mette in luce una marcata eterogeneità operativa all'interno del campione, pur in un contesto dominato da valori di rotazione moderati, coerenti con le caratteristiche strutturali e produttive del comparto analizzato.

Figura 4.12 - Distribuzione dell'indice di rotazione degli impieghi



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Incidenza circolante operativo

Tabella 4.15 - Distribuzione dell'incidenza circolante operativo

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
-8,40	10,43	28,55	31,65	46,61	103,01	33

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

L'incidenza del circolante operativo, misurata come rapporto tra capitale circolante netto operativo e ricavi netti di vendita, consente di valutare quanta parte del fatturato risulti assorbita dal fabbisogno finanziario legato al ciclo operativo. I risultati mostrano che, per la maggioranza delle imprese del campione, tale fabbisogno rimane su livelli contenuti: la mediana si colloca attorno al 29% e il terzo quartile non supera il 50%, indicando che oltre il 75% delle aziende immobilizza nel circolante operativo meno della metà dei ricavi annui.

Questo evidenzia una gestione del ciclo operativo generalmente efficiente, nella quale il volume delle rimanenze e dei crediti commerciali è, in media, coerente con la capacità di generare vendite. I valori più elevati dell'indice segnalano invece situazioni in cui il circolante assorbe una quota rilevante del fatturato, potenzialmente riflettendo politiche di magazzino più

onerose o tempi di incasso più lunghi, mentre i casi di valori negativi indicano un ciclo operativo finanziato prevalentemente dai debiti operativi.

La distribuzione risulta quindi concentrata su livelli intermedi, con alcune osservazioni estreme riconducibili a specifiche condizioni aziendali. La presenza di alcuni valori mancanti è legata alla forma di bilancio adottata da una parte delle imprese. Nel complesso, l'indice restituisce l'immagine di un campione caratterizzato da un fabbisogno di circolante proporzionato ai ricavi, in linea con strutture operative di dimensioni contenute.

Giacenza media delle scorte

Tabella 4.16 - Distribuzione della giacenza media delle scorte

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
47,13	77,00	112,51	124,50	140,24	408,09	44

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

L'analisi della giacenza media delle scorte, espressa in giorni, restituisce valori pienamente coerenti con le caratteristiche operative delle imprese vitivinicole del campione. Il valore minimo osservato è pari a circa 47 giorni, mentre la mediana si colloca intorno ai 113 giorni, indicando che per almeno la metà delle aziende le scorte permangono in magazzino per un periodo superiore a tre mesi. Il terzo quartile, pari a circa 140 giorni, conferma una gestione delle rimanenze caratterizzata da tempi di smobilizzo relativamente lunghi, compatibili con i cicli produttivi del settore, che spesso includono fasi di affinamento e stoccaggio prolungate. Il valore massimo, superiore ai 400 giorni, segnala la presenza di alcune imprese con una rotazione delle scorte particolarmente lenta, riconducibile a specifici modelli produttivi o commerciali.

È opportuno precisare che l'analisi è stata condotta escludendo le osservazioni per le quali l'indicatore non risulta economicamente interpretabile. In particolare, le imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata non forniscono un dettaglio informativo sufficiente sulle rimanenze, rendendo impossibile una corretta valorizzazione dell'indice. Tali casi sono stati pertanto trattati come valori mancanti, così da evitare distorsioni nella distribuzione e garantire che l'analisi descrittiva rifletta esclusivamente situazioni operative effettivamente osservabili.

Nel complesso, la distribuzione dell'indice evidenzia una rilevante incidenza delle scorte sul capitale circolante delle imprese analizzate, con valori concentrati su livelli medio-alti e una variabilità che riflette le differenti strategie di gestione delle rimanenze adottate all'interno del comparto.

Durata media di crediti e debiti al lordo IVA

Tabella 4.17 - Distribuzione della durata media dei crediti al lordo IVA

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
0,00	65,99	84,54	97,36	106,89	401,49	26

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

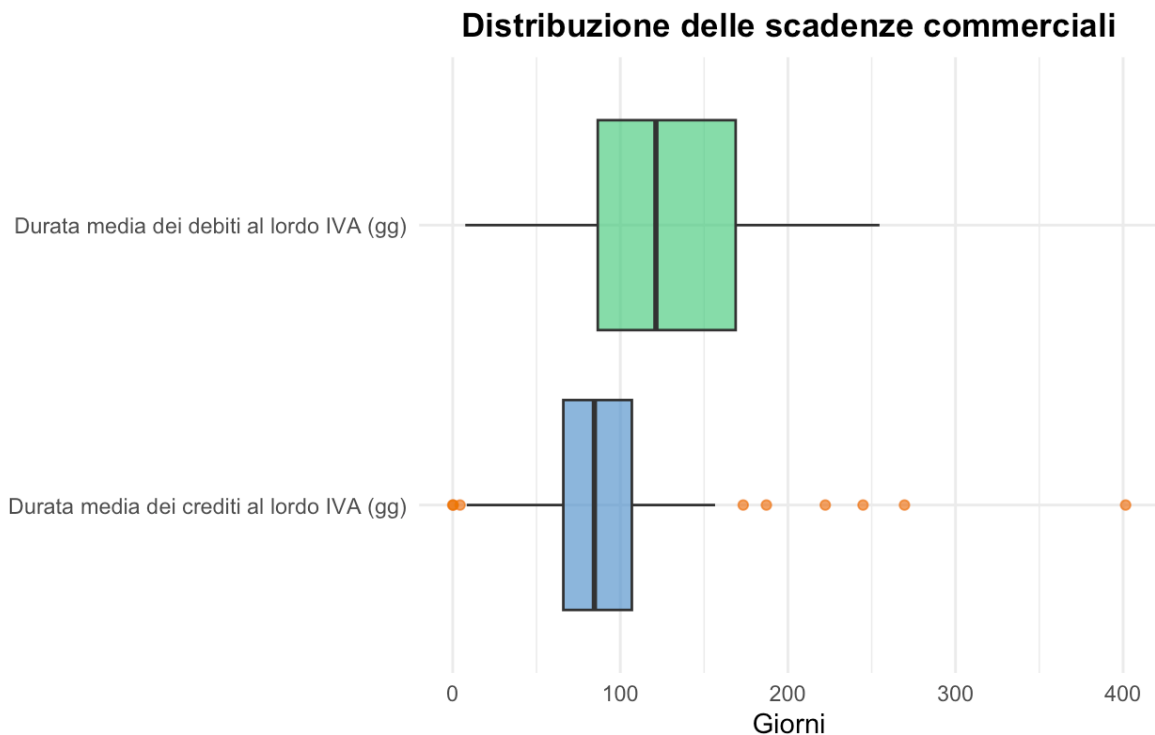
Tabella 4.18 - Distribuzione della durata media dei debiti al lordo IVA

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
7,47	86,56	121,23	129,06	168,82	254,67	33

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Le variabili durata media dei crediti al lordo IVA e durata media dei debiti al lordo IVA consentono di analizzare i tempi di regolamento dei rapporti commerciali delle imprese del campione, offrendo un'indicazione rilevante sul funzionamento del capitale circolante operativo. La Figura 4.13 rappresenta congiuntamente la distribuzione delle due variabili attraverso boxplot orizzontali, permettendo un confronto immediato tra le dinamiche di incasso e di pagamento.

Figura 4.13 - Distribuzione delle scadenze commerciali



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Con riferimento alla durata media dei crediti, l'analisi descrittiva evidenzia una distribuzione concentrata su valori relativamente elevati: il valore mediano si attesta a circa 85 giorni, mentre il terzo quartile supera i 100 giorni. Ciò indica che per una quota significativa di imprese i tempi di incasso risultano piuttosto dilatati, coerentemente con le caratteristiche del settore vitivinicolo, nel quale la vendita avviene spesso tramite canali commerciali che prevedono condizioni di pagamento differite. La presenza di pochi valori estremi, con un massimo superiore ai 400 giorni, segnala situazioni specifiche di forte rallentamento degli incassi, che contribuiscono ad aumentare il valore medio senza rappresentare la condizione prevalente. Il valore minimo pari a zero, riscontrato in un solo caso, è riconducibile a una specifica anomalia informativa già discussa in relazione alla variabile dei ricavi delle vendite (Paragrafo 4.2.3), e non altera l'interpretazione complessiva della distribuzione.

La durata media dei debiti presenta una struttura analoga, ma con valori generalmente più elevati rispetto ai crediti. Il valore mediano supera i 120 giorni e il terzo quartile si colloca intorno ai 170 giorni, suggerendo che molte imprese tendono a beneficiare di tempi di pagamento piuttosto estesi nei confronti dei fornitori. Come emerge chiaramente dal confronto grafico in Figura 4.13, la distribuzione dei debiti risulta complessivamente spostata verso destra rispetto a quella dei crediti, evidenziando una gestione del capitale circolante orientata a compensare, almeno in parte, la lentezza degli incassi tramite una dilazione dei pagamenti. Anche in questo caso la presenza di valori massimi elevati, superiori ai 250 giorni, riflette pratiche di pagamento particolarmente dilazionate adottate da alcune realtà specifiche.

Per entrambe le variabili si rileva una presenza non trascurabile di valori non disponibili, imputabile alla redazione del bilancio in forma abbreviata da parte di una parte delle imprese del campione, che non consente di distinguere in modo analitico crediti e debiti per natura commerciale. Di conseguenza, l'assenza dell'informazione non è casuale, ma strutturalmente legata al regime contabile adottato.

Nel complesso, l'analisi descrittiva mette in luce una gestione del ciclo del capitale circolante caratterizzata da tempi di incasso e pagamento mediamente lunghi, con una certa variabilità tra le imprese. Tali evidenze forniscono un primo inquadramento delle dinamiche operative del campione e costituiscono una base informativa utile per le successive analisi di correlazione e di regressione, nelle quali il ruolo di queste variabili verrà valutato in relazione alla redditività complessiva misurata dal ROA.

4.2.6 Indici di redditività

EBITDA/Vendite (EBITDA margin)

Tabella 4.19 - Distribuzione dell'EBITDA/Vendite (EBITDA margin)

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
-370,160	5,987	10,450	2,301	20,707	68,460	3

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La variabile EBITDA/Vendite consente di analizzare la capacità delle imprese del campione di generare margini operativi in relazione ai volumi di vendita, offrendo una misura sintetica dell'efficienza della gestione caratteristica. Dall'analisi descrittiva emerge una distribuzione fortemente asimmetrica, caratterizzata da una concentrazione dei valori su livelli moderatamente positivi e dalla presenza di alcuni casi estremi sul lato negativo. Il valore mediano, pari a circa il 10%, indica che per almeno metà delle imprese il margine operativo lordo incide in misura significativa sui ricavi, mentre il primo e il terzo quartile, rispettivamente pari a circa il 6% e al 21%, delineano una redditività operativa complessivamente coerente con le caratteristiche del settore vitivinicolo.

Accanto a questa configurazione prevalente, si osservano tuttavia valori negativi dell'indicatore, in alcuni casi particolarmente accentuati. Tali osservazioni sono riconducibili a imprese che presentano un EBITDA negativo in presenza di ricavi di vendita molto contenuti, condizione che amplifica meccanicamente l'incidenza percentuale dell'EBITDA sul fatturato. In particolare, i valori fortemente negativi non riflettono una situazione generalizzata di inefficienza, bensì specifiche condizioni operative legate a realtà di dimensioni ridotte, a fasi di avviamento o a situazioni di difficoltà economico-finanziaria, come nel caso di imprese in liquidazione. In questi contesti, anche perdite operative di entità limitata in valore assoluto possono tradursi in rapporti EBITDA/Vendite estremamente bassi quando il denominatore risulta modesto.

Nel complesso, la distribuzione dell'indicatore evidenzia come la maggior parte delle imprese del campione operi con margini positivi e relativamente stabili, mentre i valori negativi e fortemente negativi rappresentano casi isolati, legati a specifiche caratteristiche dimensionali e gestionali. Questa eterogeneità sottolinea l'importanza di considerare con cautela gli estremi della distribuzione nelle successive analisi, mantenendo tuttavia tali osservazioni nel dataset al fine di preservare la rappresentatività complessiva del campione e di cogliere appieno le diverse configurazioni economiche presenti nel settore.

Redditività delle vendite (ROS)

Tabella 4.20 - Distribuzione della redditività delle vendite (ROS)

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
-25,590	2,027	4,585	5,807	9,508	28,560	17

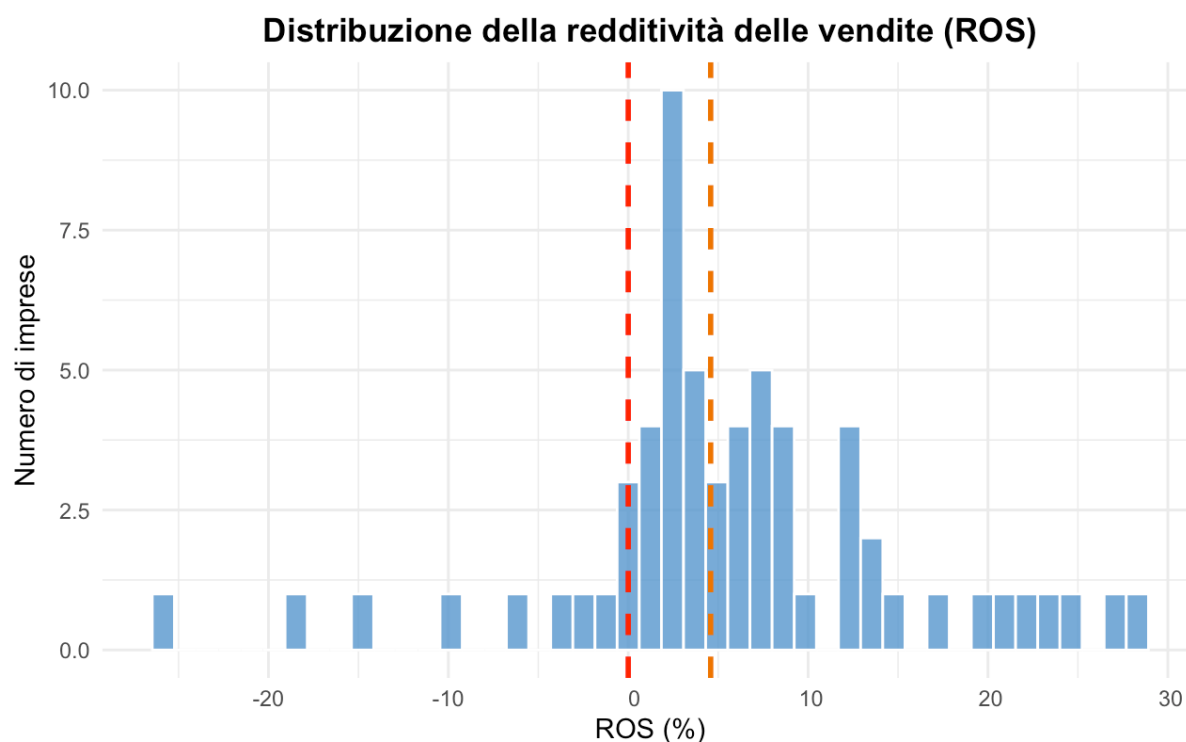
Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La variabile redditività delle vendite (ROS) rappresenta un indicatore di natura quantitativa continua che consente di valutare la capacità delle imprese di generare margini operativi a partire dai ricavi di vendita. L'analisi descrittiva evidenzia una distribuzione caratterizzata da una discreta eterogeneità: il valore mediano si colloca intorno al 4,6%, mentre il primo e il terzo quartile risultano pari rispettivamente a circa il 2,0% e al 9,5%. Ciò indica che, per la maggior parte delle imprese del campione, la redditività operativa sulle vendite si mantiene su livelli positivi ma generalmente contenuti, coerentemente con le caratteristiche strutturali del settore vitivinicolo. Il valore medio, pari a circa il 5,8%, risulta superiore alla mediana, segnalando una distribuzione moderatamente asimmetrica a destra, influenzata dalla presenza di alcune imprese con margini particolarmente elevati, come confermato dal valore massimo superiore al 28%.

La deviazione standard, pari a circa 9,7 punti percentuali, segnala una variabilità non trascurabile dei risultati operativi, riflettendo la coesistenza, all'interno del campione, di realtà con modelli di business e strutture di costo molto differenti. In particolare, si rileva la presenza di 9 imprese con valori di ROS negativi, indicativi di una gestione operativa in perdita, fenomeno che interessa prevalentemente aziende di dimensioni ridotte e con volumi di ricavi contenuti.

L'istogramma riportato in Figura 4.14 consente di visualizzare efficacemente tali dinamiche: la distribuzione risulta concentrata in prossimità dei valori positivi più bassi, con una quota rilevante di osservazioni compresa tra lo 0% e il 10%, mentre una coda sinistra evidenzia la presenza di risultati operativi negativi. La linea tratteggiata rossa, posta in corrispondenza dello zero, distingue chiaramente le imprese in perdita operativa da quelle redditizie, mentre la linea tratteggiata arancione individua il valore mediano della distribuzione, evidenziando come oltre metà delle imprese presenti una redditività delle vendite moderata ma positiva.

Figura 4.14 - Distribuzione della redditività delle vendite (ROS)



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Per quanto riguarda la presenza di 17 valori non disponibili, l'analisi ha mostrato che essa non è riconducibile a errori di rilevazione, bensì a un vincolo informativo strutturale. Tutte le imprese per le quali il ROS risulta mancante rispettano i requisiti dimensionali previsti per la redazione del bilancio in forma abbreviata. In tali casi, il conto economico è presentato in forma sintetica e non consente una ricostruzione affidabile del margine operativo, motivo per cui l'indicatore non viene calcolato dalla banca dati. La mancanza del dato non è quindi casuale, ma coerente con il regime contabile adottato e con le ridotte dimensioni economiche delle imprese interessate.

Nel complesso, l'analisi descrittiva del ROS mette in luce un settore caratterizzato da margini operativi generalmente positivi ma contenuti, affiancati da una non trascurabile variabilità tra le imprese. Tali evidenze risultano coerenti con quanto osservato per il ROA e contribuiscono a delineare il quadro delle determinanti operative della redditività, che verranno approfondite nelle successive analisi di correlazione e nella stima del modello di regressione.

Redditività del capitale proprio (ROE)

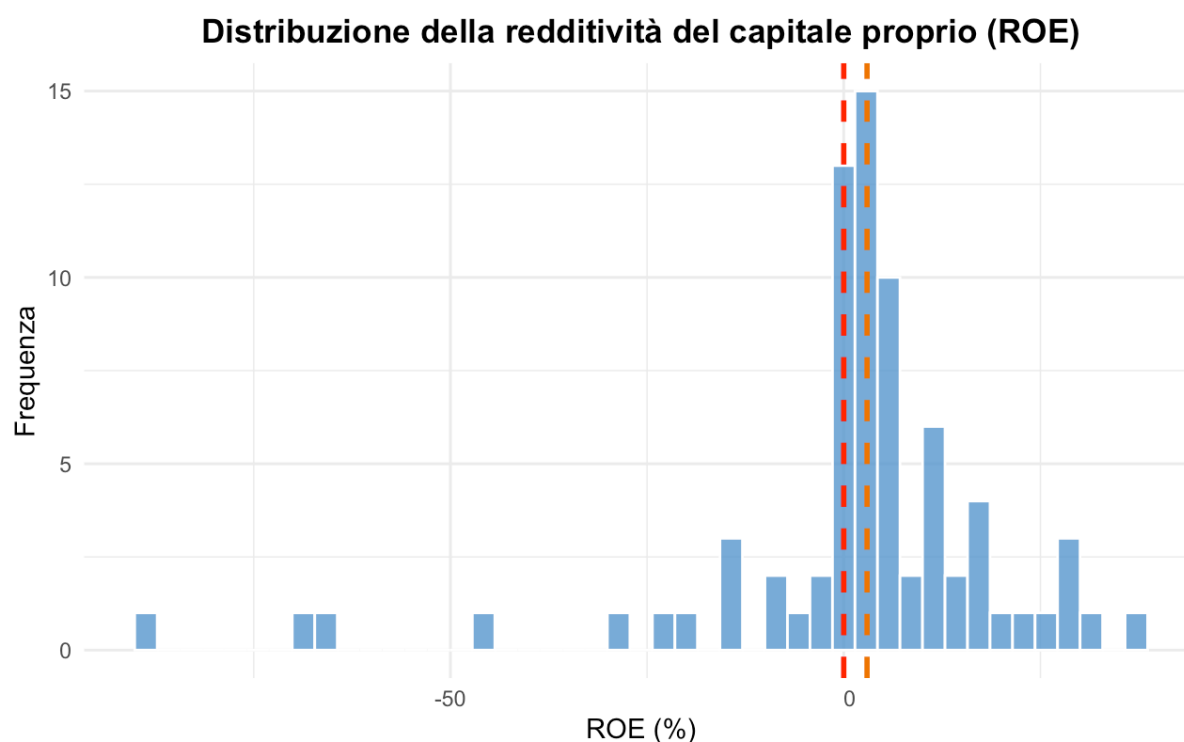
Tabella 4.21 - Distribuzione della redditività del capitale proprio (ROE)

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
-89,980	0,080	2,960	1,201	10,255	35,920	4

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La variabile redditività del capitale proprio (ROE) consente di valutare il rendimento del capitale apportato dai soci e presenta una distribuzione caratterizzata da una marcata eterogeneità. Dall'analisi descrittiva emerge un valore mediano pari a circa il 3%, a fronte di una media più contenuta (1,2%), segnale della presenza di osservazioni estreme che incidono sui valori medi. La deviazione standard elevata (20,5) conferma un'ampia variabilità dei risultati tra le imprese del campione.

Figura 4.15 - Distribuzione della redditività del capitale proprio (ROE)



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

L'istogramma riportato in Figura 4.15 evidenzia una distribuzione asimmetrica, con una concentrazione prevalente dei valori su livelli di redditività contenuti e una coda pronunciata verso valori negativi. In particolare, si rilevano 18 imprese con ROE negativo, indicativo di una perdita sul capitale proprio nell'esercizio considerato, mentre un solo caso presenta un valore

pari a zero. I valori estremi, con un minimo prossimo a -90% e un massimo superiore al 35%, riflettono situazioni aziendali molto differenziate, che contribuiscono ad ampliare la dispersione complessiva.

Nel complesso, la distribuzione del ROE suggerisce che, pur in presenza di alcune imprese con performance molto elevate o fortemente negative, la maggior parte delle aziende del campione registra livelli di redditività del capitale proprio moderati. Queste evidenze descrittive forniscono un primo inquadramento della variabilità dei rendimenti per i soci e risultano coerenti con quanto osservato per gli altri indicatori di redditività.

Costo medio dei mezzi di terzi (ROD)

Tabella 4.22 - Distribuzione del costo medio dei mezzi di terzi (ROD)

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
0,000	0,060	1,023	1,433	2,520	5,199	0

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

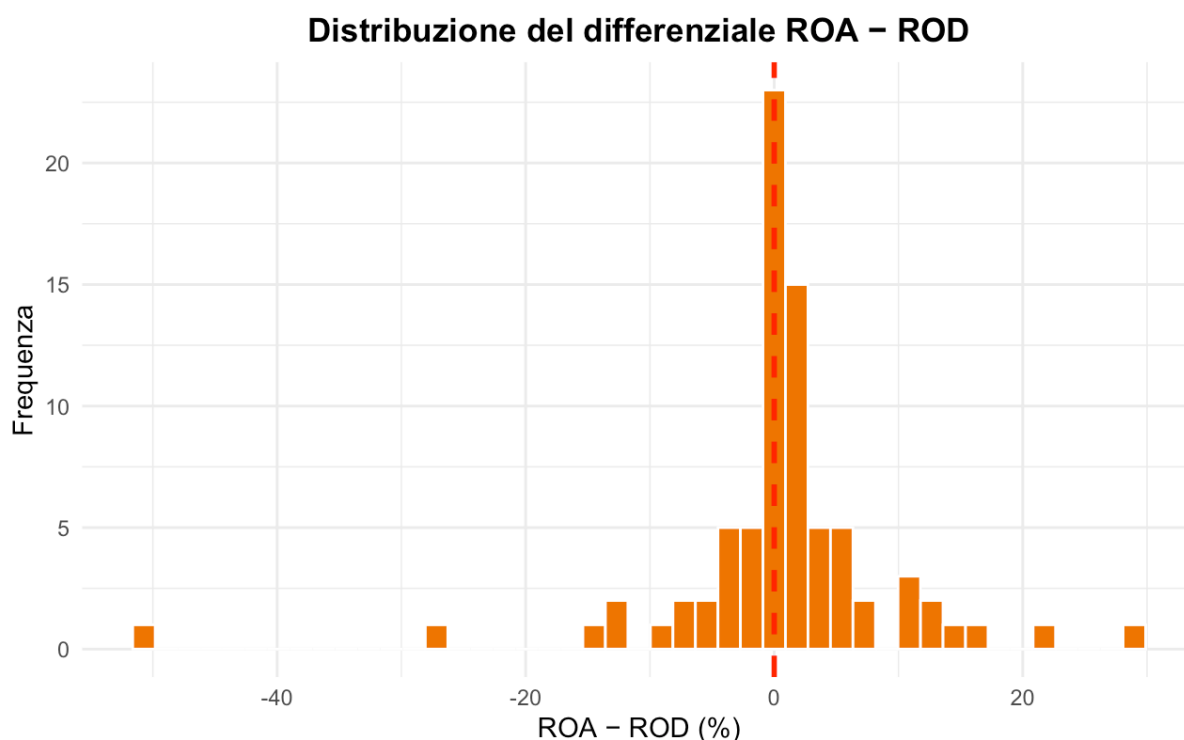
La variabile costo medio dei mezzi di terzi (ROD) misura il costo sostenuto dalle imprese per il capitale di debito e rappresenta un indicatore centrale nella valutazione della sostenibilità dell'indebitamento. L'analisi descrittiva evidenzia una distribuzione concentrata su valori contenuti: la mediana si colloca poco sopra l'1%, mentre il primo e il terzo quartile risultano rispettivamente inferiori allo 0,1% e pari a circa il 2,5%. Il valore medio, pari a 1,43%, risente della presenza di alcune osservazioni con costi del debito più elevati, che spingono verso l'alto la dispersione complessiva, come confermato dalla deviazione standard pari a 1,44. Nel complesso, i risultati indicano che la maggior parte delle imprese del campione beneficia di un costo del capitale di terzi relativamente basso, coerente con un contesto di indebitamento finanziario moderato.

Al fine di valutare le implicazioni dell'indebitamento sulla redditività del capitale proprio, è stato costruito un indicatore di supporto dato dal differenziale tra la redditività del totale attivo e il costo medio dei mezzi di terzi ($ROA - ROD$). Tale differenziale consente di verificare se l'effetto leva finanziaria operi in senso favorevole o sfavorevole per il ROE: un valore positivo indica che la redditività operativa supera il costo del debito, mentre un valore negativo segnala una situazione opposta.

L'analisi del differenziale mostra una distribuzione complessivamente sbilanciata verso valori positivi. Il valore mediano risulta pari a circa 0,72 punti percentuali e il terzo quartile supera i 2,9 punti, suggerendo che per una parte rilevante delle imprese l'indebitamento

contribuisce ad amplificare la redditività del capitale proprio. La presenza di valori minimi molto negativi, associati a imprese con ROA fortemente negativo, evidenzia tuttavia situazioni in cui il ricorso al debito accentua le perdite, aumentando la rischiosità finanziaria.

Figura 4.16 - Distribuzione del differenziale ROA – ROD



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

L'istogramma del differenziale, riportato in Figura 4.16, consente di visualizzare con chiarezza tale dinamica. La linea tratteggiata rossa, posta in corrispondenza dello zero, separa le imprese per le quali l'effetto leva è positivo da quelle in cui risulta negativo. Dal conteggio emerge che 51 imprese presentano un differenziale ROA – ROD positivo, mentre 28 mostrano un valore negativo. Ciò implica che, nella maggioranza dei casi, l'aumento dell'indebitamento tende a incrementare il ROE, mentre per una quota non trascurabile del campione l'effetto leva opera in senso opposto, determinando una riduzione della redditività del capitale proprio all'aumentare del peso dei mezzi di terzi.

In generale, l'analisi descrittiva evidenzia come il costo del debito e il suo rapporto con la redditività operativa costituiscano un elemento cruciale nella spiegazione delle differenze di performance tra le imprese del campione, fornendo un importante inquadramento preliminare per le successive analisi di correlazione e di regressione.

Tasso di incidenza della gestione tributaria (t)

Tabella 4.23 - Distribuzione del tasso di incidenza della gestione tributaria (t)

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
-0,107	0,000	0,162	0,219	0,278	2,809	0

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Il tasso di incidenza della gestione tributaria (t) consente di valutare il peso delle imposte sul risultato economico ante imposte delle imprese del campione. L'analisi descrittiva mostra una distribuzione prevalentemente concentrata su valori contenuti: la mediana si colloca intorno a 0,16, mentre il terzo quartile è pari a circa 0,28, indicando che per una larga parte delle aziende l'onere fiscale incide in misura moderata sul risultato prima delle imposte.

La presenza di un numero significativo di osservazioni pari a zero è riconducibile a esercizi caratterizzati da risultati ante imposte nulli o negativi, per i quali non emergono imposte correnti. Analogamente, i pochi valori negativi riflettono situazioni particolari, legate alla presenza di benefici fiscali o di componenti tributarie di segno opposto, tipiche di imprese in perdita o in fasi di riequilibrio economico.

All'estremo superiore della distribuzione si osservano valori molto elevati, che derivano da risultati ante imposte particolarmente ridotti e che amplificano il rapporto. Tali casi rappresentano condizioni isolate e non indicative dell'andamento generale del campione, ma contribuiscono ad aumentare la variabilità complessiva dell'indicatore.

4.2.7 Indici di produttività

Valore aggiunto pro-capite

Tabella 4.24 - Distribuzione del valore aggiunto pro-capite

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
-43.570	67.130	87.660	109.582	129.470	409.860	30

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La variabile valore aggiunto pro-capite consente di analizzare la produttività del lavoro nelle imprese del campione, mettendo in relazione il valore economico generato dall'attività aziendale con il numero di dipendenti impiegati. L'analisi descrittiva evidenzia una distribuzione concentrata su valori medio-bassi: la mediana si colloca intorno agli 87 mila euro per addetto, mentre il primo e il terzo quartile risultano compresi, rispettivamente, tra circa 67

mila e 129 mila euro. Ciò indica che per la maggior parte delle imprese il valore aggiunto generato per unità di lavoro si mantiene entro un intervallo relativamente contenuto, coerente con la presenza diffusa di realtà di piccole e medie dimensioni.

La presenza di valori massimi particolarmente elevati, che raggiungono oltre i 400 mila euro per addetto, segnala tuttavia alcune imprese caratterizzate da livelli di produttività significativamente superiori alla media del campione. Tali valori possono essere ricondotti a strutture organizzative più efficienti, a una maggiore automazione dei processi produttivi o a modelli di business capaci di generare un elevato valore economico con un numero limitato di addetti. Al contrario, i valori negativi osservati per alcune imprese riflettono situazioni in cui il valore aggiunto risulta insufficiente a coprire il costo dei fattori produttivi, configurando condizioni di difficoltà economica o fasi transitorie particolarmente sfavorevoli.

La distribuzione presenta inoltre un numero non trascurabile di valori non disponibili, pari a 30 osservazioni. Anche in questo caso, l'assenza del dato è riconducibile alla redazione del bilancio in forma abbreviata da parte di alcune imprese del campione, che limita il dettaglio informativo necessario alla ricostruzione del valore aggiunto secondo lo schema adottato.

Costo del lavoro per addetto

Tabella 4.25 - Distribuzione del costo del lavoro per addetto

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
5.680	35.002	47.150	43.902	55.610	77.520	27

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La variabile costo del lavoro per addetto fornisce un'indicazione sintetica dell'onere medio sostenuto dalle imprese del campione per ciascun dipendente e consente di cogliere alcune caratteristiche rilevanti della struttura dei costi del fattore lavoro nel settore analizzato. Dall'analisi descrittiva emerge una distribuzione concentrata su valori medio-bassi: il valore mediano si colloca intorno ai 47 mila euro annui, mentre il primo e il terzo quartile delimitano un intervallo compreso approssimativamente tra 35 mila e 56 mila euro, indicando che per la maggior parte delle imprese il costo medio per addetto rientra in questa fascia. Il valore massimo, pari a circa 77 mila euro, segnala la presenza di alcune realtà con un'incidenza del costo del lavoro più elevata, verosimilmente riconducibile a specifiche scelte organizzative, a una maggiore qualificazione del personale o a strutture aziendali più complesse. Al contrario, il valore minimo particolarmente contenuto può riflettere situazioni marginali o peculiari, legate

alla composizione dell'organico o a modalità di impiego del lavoro differenti rispetto alla media del campione.

La presenza di un numero significativo di valori non disponibili è coerente con quanto già osservato per altre variabili di costo e produttività ed è imputabile, anche in questo caso, alla redazione del bilancio in forma abbreviata da parte di una parte delle imprese, che comporta una minore articolazione informativa delle voci di conto economico. Nel complesso, la distribuzione del costo del lavoro per addetto restituisce l'immagine di un settore caratterizzato prevalentemente da strutture di piccole e medie dimensioni, nelle quali il fattore lavoro incide in modo significativo ma relativamente omogeneo, con alcune eccezioni che meritano di essere considerate nelle successive analisi.

4.3 Analisi di correlazione

L'analisi di correlazione rappresenta un passaggio intermedio fondamentale tra la fase descrittiva delle variabili e la successiva stima del modello di regressione lineare multipla. Essa consente di misurare il grado e la direzione dell'associazione statistica tra due variabili, offrendo una prima indicazione sulla presenza di relazioni sistematiche tra i diversi indicatori analizzati e la variabile dipendente, individuata nella redditività del totale attivo (ROA). Pur non implicando un nesso di causalità, l'analisi di correlazione permette di individuare quali variabili mostrano un legame più stretto con la redditività operativa dell'impresa e, di conseguenza, di orientare in modo più consapevole la selezione dei potenziali driver da includere nel modello di regressione. In questa fase, l'attenzione non è rivolta alla singola variabile isolatamente, bensì all'insieme dei fattori appartenenti a uno stesso gruppo omogeneo, così come definiti nella precedente analisi descrittiva nel Paragrafo 4.2, ad esclusione del primo gruppo di variabili, per il quale, vista la natura eterogenea delle stesse, l'analisi verrà svolta singolarmente per ciascuna variabile. Tale impostazione consente di mantenere coerenza logica con il percorso di analisi adottato e di valutare in modo più strutturato il contributo informativo dei diversi ambiti economico-finanziari rispetto alla formazione del ROA.

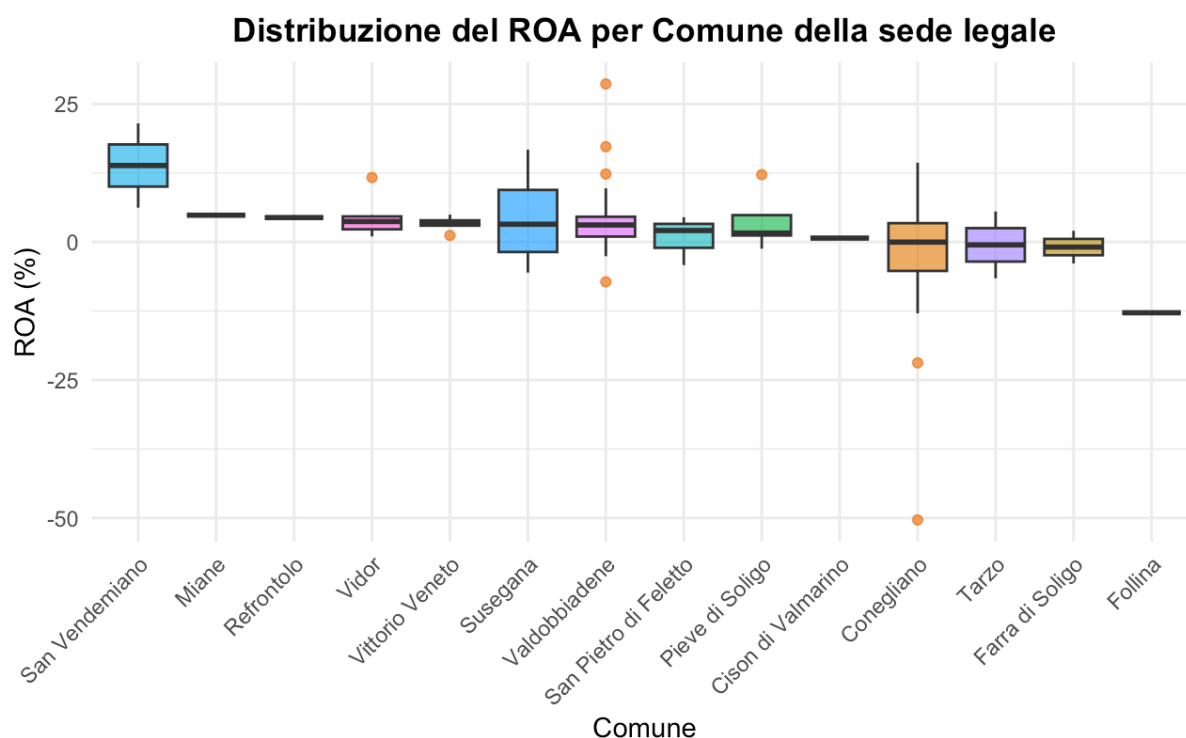
4.3.1 Variabili strutturali e anagrafiche dell'impresa

Comune sede legale

La variabile comune della sede legale, di natura qualitativa nominale, è stata analizzata in relazione al ROA confrontando le distribuzioni della redditività tra i diversi territori, mediante un boxplot ordinato in senso decrescente rispetto ai valori centrali del ROA (Figura 4.17). L'analisi evidenzia differenze apprezzabili tra i comuni, con alcune aree che mostrano valori

mediani più elevati e altre caratterizzate da livelli di redditività più contenuti o, in alcuni casi, negativi. Tuttavia, tali differenze risultano fortemente influenzate dalla numerosità delle osservazioni: per diversi comuni il campione è molto ridotto, spesso limitato a una o due imprese, rendendo poco robusta l'interpretazione dei valori osservati. Anche nei comuni con una presenza più ampia di imprese, come Valdobbiadene o Conegliano, la dispersione interna del ROA appare significativa, suggerendo che la variabilità della redditività sia spiegata più da caratteristiche aziendali specifiche che da un effetto territoriale in senso stretto. Nel complesso, pur emergendo alcune eterogeneità locali, il comune della sede legale non mostra un legame sistematico e stabile con il livello di ROA tale da giustificare l'inclusione come variabile esplicativa nel modello di regressione; di conseguenza, non viene considerato una candidata rilevante come variabile indipendente nella stima della redditività.

Figura 4.17 - Distribuzione del ROA per comune della sede legale



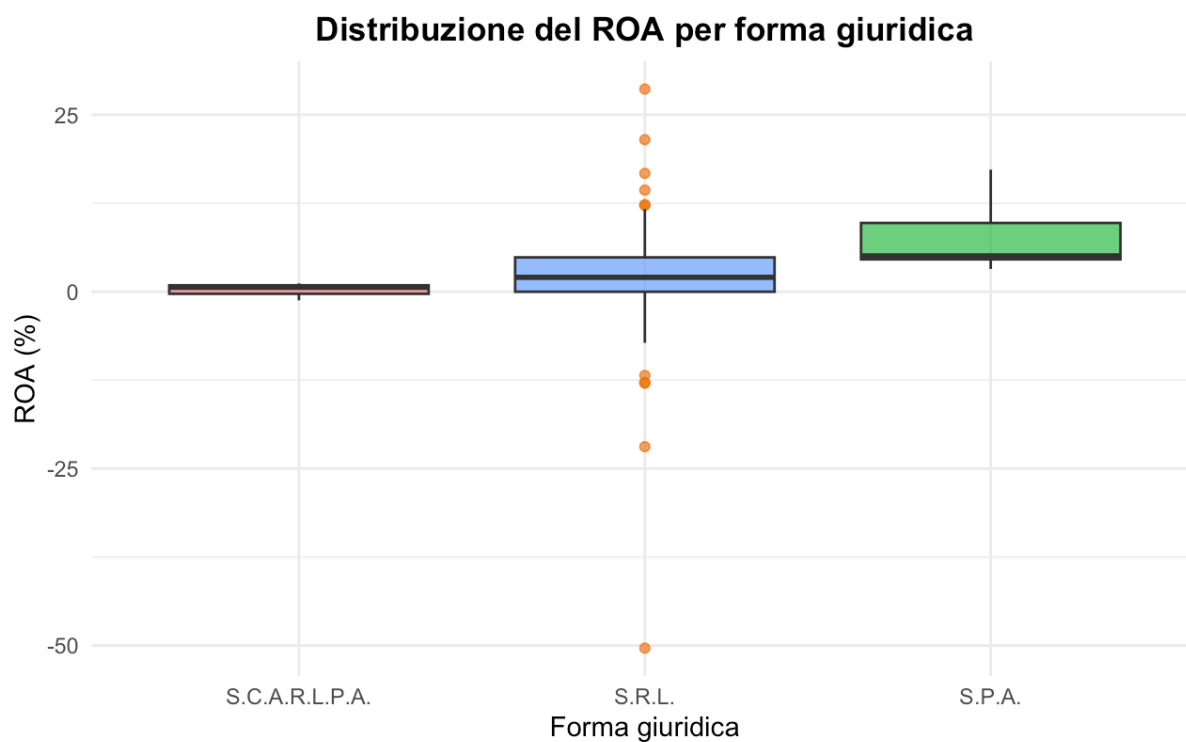
Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Forma giuridica e stato giuridico

La forma giuridica rappresenta una variabile qualitativa che consente di cogliere differenze strutturali e organizzative potenzialmente rilevanti ai fini della redditività aziendale. L'analisi della correlazione con il ROA, sintetizzata nel boxplot riportato in Figura 4.18, evidenzia una

chiara eterogeneità nei livelli di redditività del totale attivo tra le diverse forme societarie presenti nel campione.

Figura 4.18 - Distribuzione del ROA per forma giuridica



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Le società per azioni (S.p.A.) mostrano i valori di ROA medi e mediani più elevati, con una mediana pari a circa il 5%, segnalando una maggiore capacità di remunerare il capitale investito. Le società a responsabilità limitata (S.r.l.), che costituiscono la forma giuridica nettamente prevalente nel campione, presentano invece livelli di redditività più contenuti, con una mediana prossima al 2%, coerente con la presenza di numerose realtà di piccole e medie dimensioni. Le società cooperative agricole (S.c.a.r.l.p.a.) si collocano infine su valori di ROA molto prossimi allo zero: tale evidenza risulta coerente con la natura mutualistica di queste imprese, il cui obiettivo primario non è la massimizzazione dell'utile, bensì la generazione di benefici economici per i soci conferitori, anche attraverso politiche di prezzo o di remunerazione che comprimono la redditività contabile.

Per quanto riguarda lo stato giuridico, l'analisi descrittiva mostra una marcata differenza tra imprese attive e imprese in liquidazione, con queste ultime caratterizzate da valori di ROA fortemente negativi. Tuttavia, la numerosità estremamente ridotta delle imprese in liquidazione nel campione non consente di attribuire a tale variabile un significativo contenuto informativo ai fini dell'analisi di correlazione.

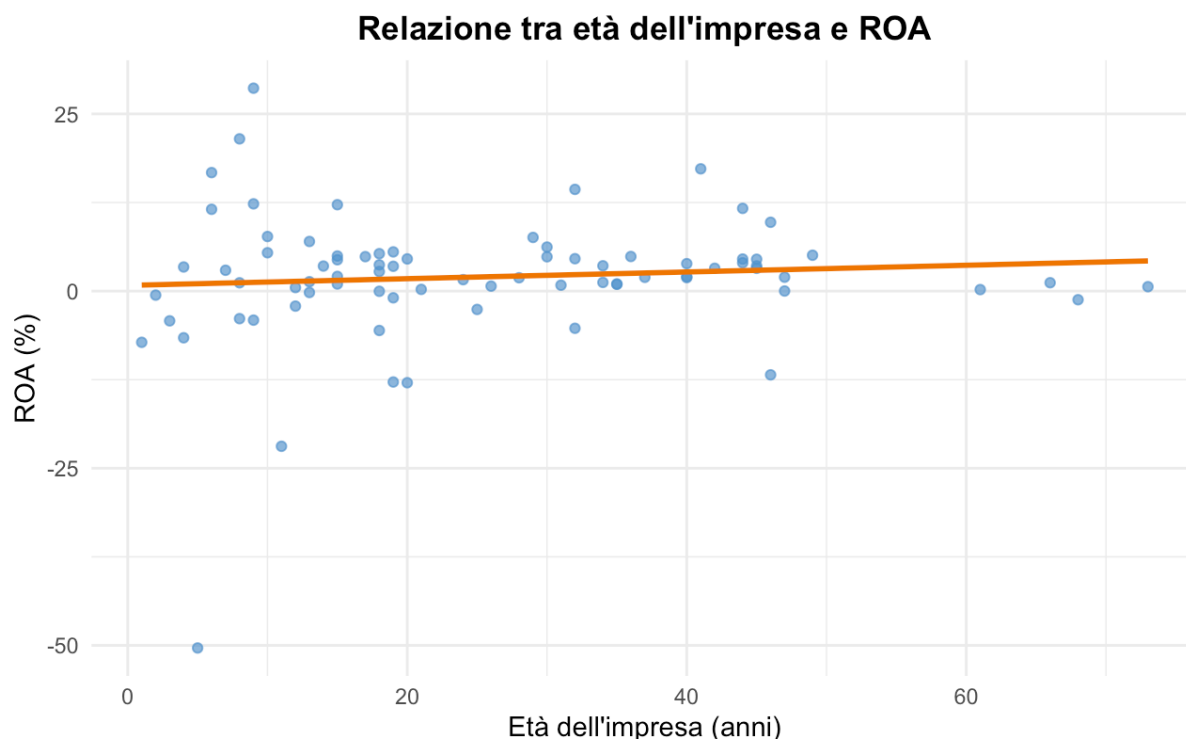
In generale, i risultati suggeriscono che la forma giuridica possa rappresentare una variabile potenzialmente rilevante per spiegare le differenze di redditività del totale attivo e risulta pertanto ragionevole considerarla tra le candidate all'inclusione nel modello di regressione. Al contrario, lo stato giuridico, pur evidenziando differenze intuitive nei livelli di ROA, appare poco informativo sul piano statistico e difficilmente idoneo a contribuire in modo robusto alla stima del modello.

Data di costituzione

Come già anticipato nel Paragrafo 4.2.2, in sede di analisi descrittiva la variabile originaria data di costituzione è stata trasformata nella variabile età dell'impresa, al fine di rendere l'informazione maggiormente interpretabile e più adatta alla presente analisi di correlazione con la redditività. Tale trasformazione consente, infatti, di cogliere in modo diretto l'anzianità operativa delle imprese del campione e di valutarne l'eventuale relazione con il ROA.

L'analisi di correlazione tra età dell'impresa e redditività del totale attivo evidenzia un coefficiente di correlazione di Pearson pari a 0,085, valore che segnala una relazione positiva ma estremamente debole tra le due variabili. Il segno positivo indica che, in media, imprese più anziane tendono ad associare valori di ROA leggermente più elevati, tuttavia l'intensità della relazione risulta molto contenuta e priva di reale significatività economica.

Figura 4.19 - Relazione tra età dell'impresa e ROA



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

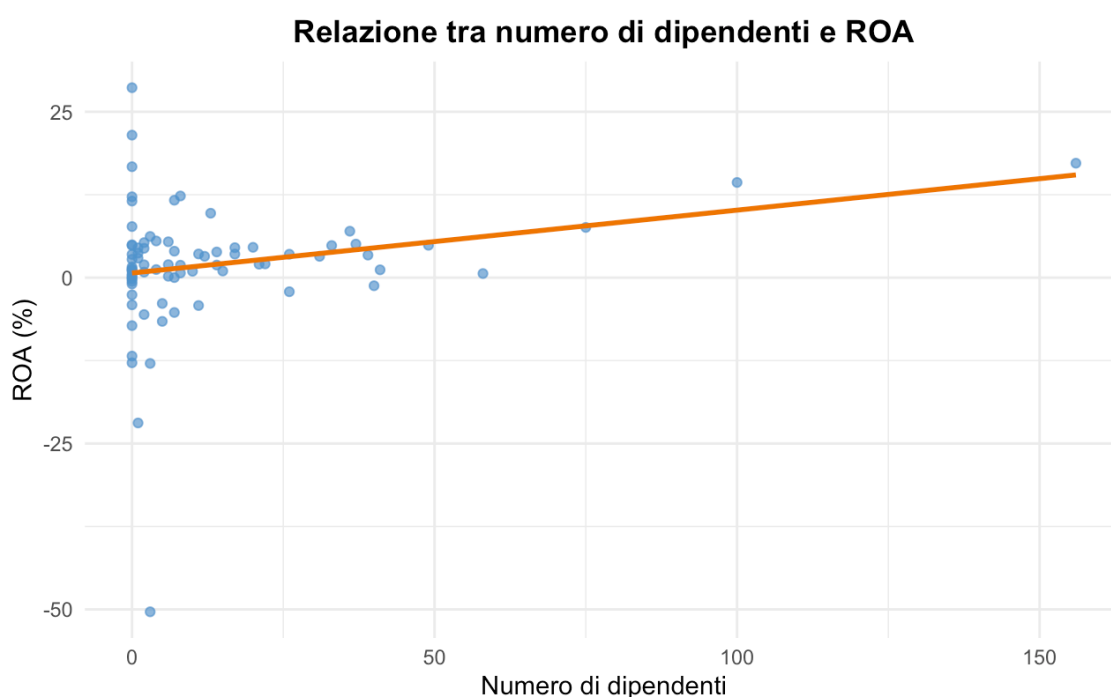
Il grafico di dispersione riportato in Figura 4.19 conferma tale evidenza. La retta di regressione stimata mostra infatti una pendenza positiva molto ridotta, prossima alla linearità orizzontale, a testimonianza di un legame sostanzialmente debole tra le due variabili. Inoltre, il grafico mette in luce una maggiore dispersione dei valori di ROA tra le imprese più giovani, mentre per le aziende con maggiore anzianità operativa i valori di redditività appaiono più concentrati, pur senza delineare un andamento sistematico chiaramente definito.

In conclusione, i risultati suggeriscono che l'età dell'impresa non rappresenta un fattore in grado di spiegare in modo significativo le differenze di redditività osservate nel campione. Pur non emergendo una relazione negativa, l'associazione risulta troppo debole per attribuire a tale variabile un ruolo rilevante nella determinazione del ROA. Di conseguenza, l'età dell'impresa non appare una candidata prioritaria per l'inclusione nel modello di regressione lineare multipla, sebbene possa eventualmente essere considerata in fase costruzione del modello definitivo.

Dipendenti

La relazione tra il numero di dipendenti e la redditività del totale attivo è stata analizzata attraverso uno scatter plot corredato dalla retta di regressione lineare (Figura 4.20) e mediante il coefficiente di correlazione di Pearson. Quest'ultimo assume un valore pari a 0,247, indicando l'esistenza di una correlazione positiva di debole intensità tra le due variabili.

Figura 4.20 - Relazione tra numero di dipendenti e ROA



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Dal punto di vista grafico, la retta stimata presenta una pendenza leggermente crescente, suggerendo che all'aumentare della dimensione occupazionale dell'impresa il ROA tende, in media, ad aumentare. Tuttavia, la dispersione dei punti è elevata e la relazione appare poco marcata. Lo scatter plot evidenzia inoltre una forte concentrazione delle osservazioni in corrispondenza di valori molto contenuti del numero di dipendenti, coerentemente con la struttura del campione, prevalentemente composto da imprese di piccole dimensioni. In tale area la variabilità del ROA risulta particolarmente ampia, segnalando che, tra le aziende più piccole, la redditività del capitale investito è influenzata da fattori eterogenei non direttamente riconducibili alla sola dimensione occupazionale.

Nel complesso, l'analisi suggerisce che il numero di dipendenti presenta una relazione positiva ma debole con il ROA. Pur non emergendo un legame lineare particolarmente intenso, la variabile coglie una dimensione strutturale rilevante dell'impresa e può riflettere, almeno in parte, differenze organizzative ed economiche tra le aziende del campione. Per tali ragioni, il numero di dipendenti viene considerato una variabile indipendente candidata per la successiva stima del modello di regressione lineare multipla, la cui effettiva rilevanza verrà valutata congiuntamente alle altre variabili esplicative.

Numero di esponenti e manager attuali

La correlazione tra il numero di esponenti e manager attuali e la redditività del totale attivo risulta positiva ma estremamente contenuta, come evidenziato dal coefficiente di correlazione di Pearson pari a 0,10. Tale valore segnala una relazione lineare molto debole tra le due variabili, suggerendo l'assenza di un legame significativo tra l'ampiezza della struttura di governance e il livello di redditività operativa delle imprese del campione.

Questa evidenza è coerente con quanto emerso nell'analisi descrittiva della variabile, dalla quale risulta che la maggior parte delle aziende presenta un numero di esponenti e manager molto ridotto, generalmente compreso tra una e poche unità. La forte concentrazione delle osservazioni su valori bassi limita la variabilità della variabile stessa e, di conseguenza, la sua capacità esplicativa nei confronti del ROA. In altri termini, il numero di esponenti e manager tende a riflettere più la dimensione organizzativa minima e spesso familiare delle imprese vitivinicole analizzate che non una scelta gestionale in grado di incidere direttamente sulla redditività del capitale investito.

Alla luce di queste considerazioni, la variabile non appare particolarmente informativa ai fini della spiegazione delle differenze di ROA all'interno del campione. Pertanto, pur riconoscendone il valore descrittivo sotto il profilo organizzativo, non si ritiene opportuno

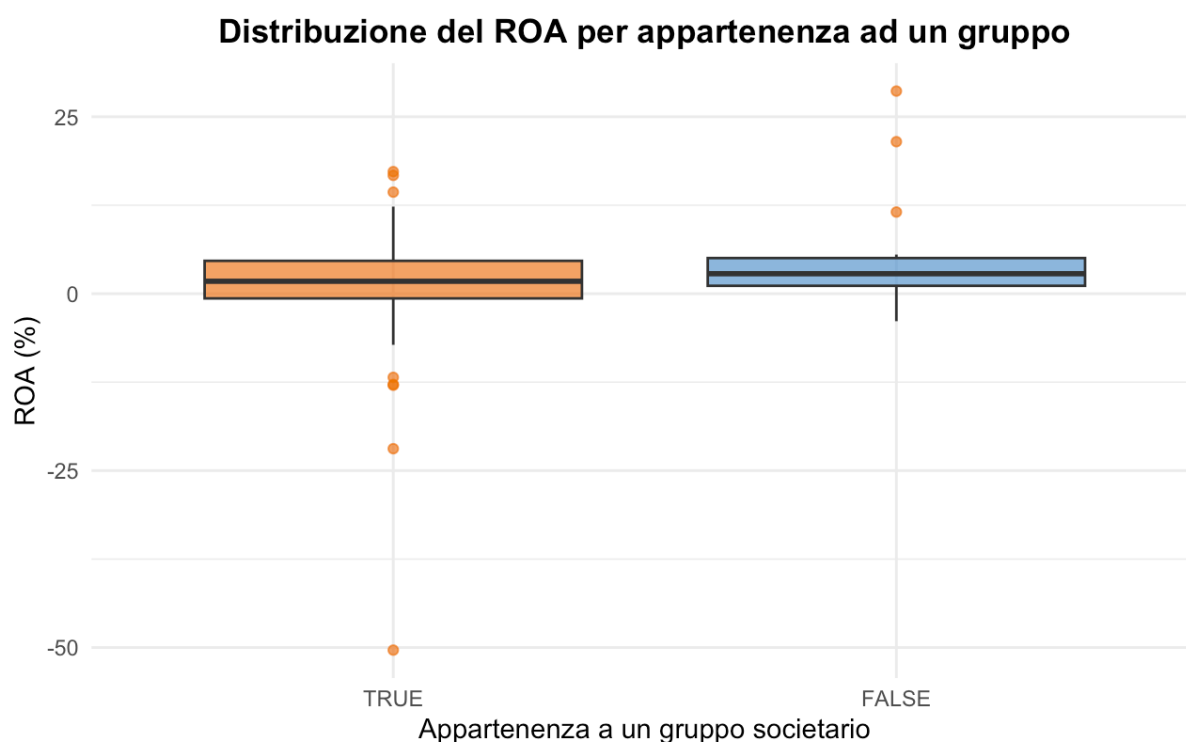
includere il numero di esponenti e manager tra le variabili candidate nella successiva stima del modello di regressione lineare multipla.

Numero di società nel gruppo societario

La variabile numero di società nel gruppo societario è stata sostituita nel Paragrafo 4.2.2, relativo all'analisi descrittiva, con una dummy che identifica l'appartenenza o meno ad un gruppo societario. L'analisi della relazione tra questa variabile e la redditività del totale attivo è stata condotta confrontando la distribuzione del ROA tra le imprese che fanno parte di un gruppo e quelle che operano in modo indipendente.

I risultati evidenziano differenze non trascurabili tra i due sottoinsiemi. In particolare, le imprese non appartenenti a un gruppo presentano un valore mediano del ROA pari a circa 2,82%, superiore rispetto a quello registrato dalle imprese inserite in un gruppo societario, per le quali la mediana si attesta intorno a 1,76%. Anche il valore medio conferma questa evidenza, risultando più elevato per le imprese indipendenti rispetto a quelle appartenenti a un gruppo.

Figura 4.21 - Distribuzione del ROA per appartenenza ad un gruppo



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Il boxplot riportato in Figura 4.21 riflette chiaramente tale differenza: la distribuzione del ROA delle imprese non appartenenti a gruppi risulta spostata verso valori più elevati, mentre le imprese di gruppo mostrano una maggiore concentrazione su livelli di redditività più contenuti

e una dispersione complessivamente più ampia. Questa configurazione suggerisce che l'appartenenza ad un gruppo non si traduce necessariamente in una maggiore redditività operativa, almeno con riferimento al ROA.

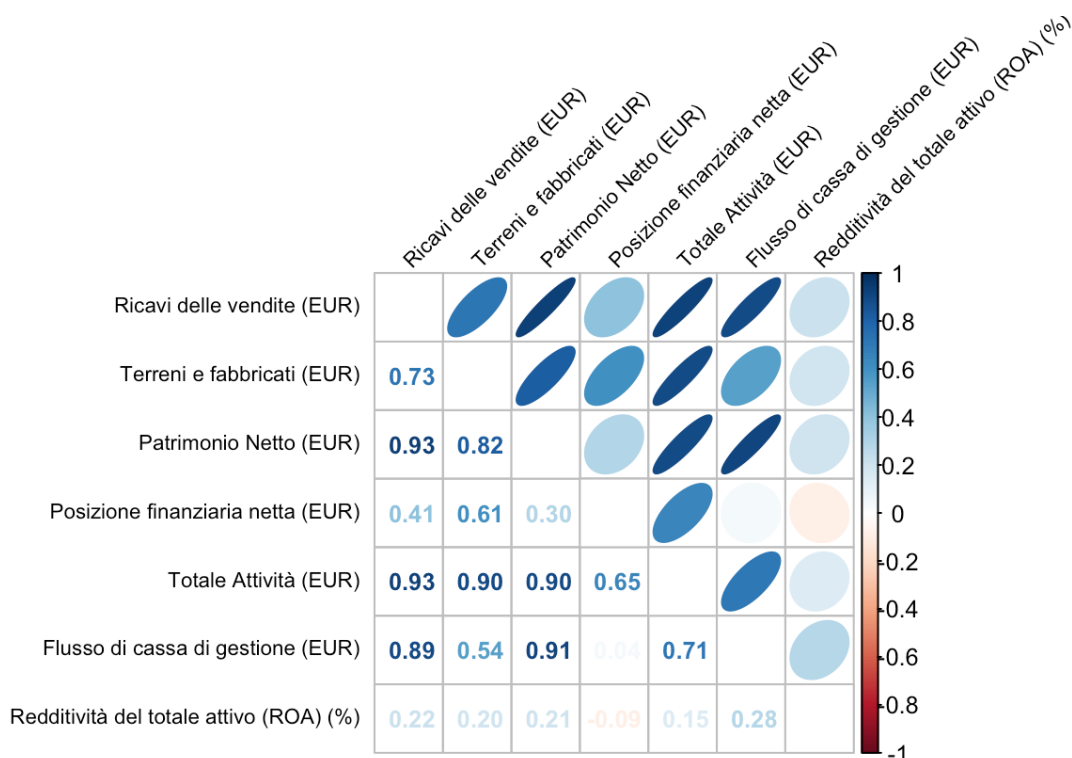
Dal punto di vista interpretativo, tale risultato può essere ricondotto al fatto che le imprese inserite in gruppi societari operano spesso all'interno di strategie complessive di gruppo, nelle quali la redditività del singolo soggetto giuridico può essere influenzata da politiche di trasferimento di valore, funzioni redistributive o ruoli produttivi specifici, non sempre orientati alla massimizzazione della redditività autonoma. In particolare, l'effetto può variare in funzione della posizione ricoperta nel perimetro societario, ossia capogruppo o società controllata, in quest'ultimo caso la redditività operativa della singola impresa può risultare in parte "sacrificata" a favore di obiettivi di gruppo, ad esempio attraverso l'allocazione di margini e funzioni lungo la catena interna. Al contrario, le imprese indipendenti tendono a perseguire in modo più diretto l'equilibrio economico-finanziario della singola unità aziendale.

Alla luce di queste evidenze, la variabile appartenenza a un gruppo societario mostra una relazione potenzialmente rilevante con il ROA e risulta pertanto una candidata plausibile da includere nel modello di regressione lineare multipla, al fine di verificarne l'effettiva significatività statistica una volta considerata congiuntamente alle altre variabili esplicative.

4.3.2 Variabili economico-finanziarie strutturali

L'analisi di correlazione delle variabili economico-finanziarie strutturali è stata condotta mediante un correlogramma, riportato in Figura 4.22, che consente di sintetizzare in un'unica rappresentazione grafica l'intensità e il segno delle relazioni lineari tra le variabili considerate e, in particolare, con la redditività del totale attivo (ROA). Il correlogramma è costruito a partire dai coefficienti di correlazione di Pearson: nella parte superiore della matrice la forza e il segno della correlazione sono rappresentati graficamente mediante ellissi, mentre nella parte inferiore sono riportati i valori numerici dei coefficienti. Ellissi più allungate e con colorazione più intensa indicano relazioni più forti, mentre forme prossime al cerchio segnalano correlazioni deboli o trascurabili.

Figura 4.22 - Correlazione tra le variabili economico-finanziarie strutturali e il ROA



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Osservando innanzitutto le relazioni tra le variabili strutturali, emerge una marcata correlazione positiva tra le principali grandezze dimensionali dell'impresa. I ricavi delle vendite risultano fortemente correlati con il patrimonio netto (0,93), il totale delle attività (0,93) e il flusso di cassa di gestione (0,89), evidenziando una struttura economico-finanziaria coerente, nella quale la crescita dimensionale si riflette simultaneamente sulle diverse componenti di bilancio. Analogamente, il patrimonio netto mostra correlazioni elevate con il totale delle attività (0,90) e con il flusso di cassa di gestione (0,91), confermando la presenza di una forte interdipendenza tra le variabili patrimoniali e quelle reddituali-finanziarie. Anche la voce "terreni e fabbricati" risulta significativamente correlata con le altre variabili dimensionali, in particolare con il totale delle attività (0,90) e con il patrimonio netto (0,82), a testimonianza del peso degli investimenti immobiliari nella struttura produttiva delle imprese vitivinicole analizzate.

Passando all'analisi delle relazioni con la variabile dipendente, il ROA mostra correlazioni positive ma di intensità contenuta con tutte le variabili del gruppo, ad eccezione della posizione finanziaria netta. In particolare, la correlazione più elevata si registra con il flusso di cassa di gestione (0,28), seguita dai ricavi delle vendite (0,22), dal patrimonio netto (0,21) e dai terreni e fabbricati (0,20). Tali valori suggeriscono che una maggiore dimensione economica e una

migliore capacità di generazione di cassa tendono ad associarsi a livelli più elevati di redditività operativa, pur senza configurare relazioni lineari particolarmente forti. Il totale delle attività presenta una correlazione ancora più contenuta con il ROA (0,15), indicando che l'ampliamento della base degli investimenti non si traduce automaticamente in una maggiore efficienza nell'utilizzo del capitale impiegato.

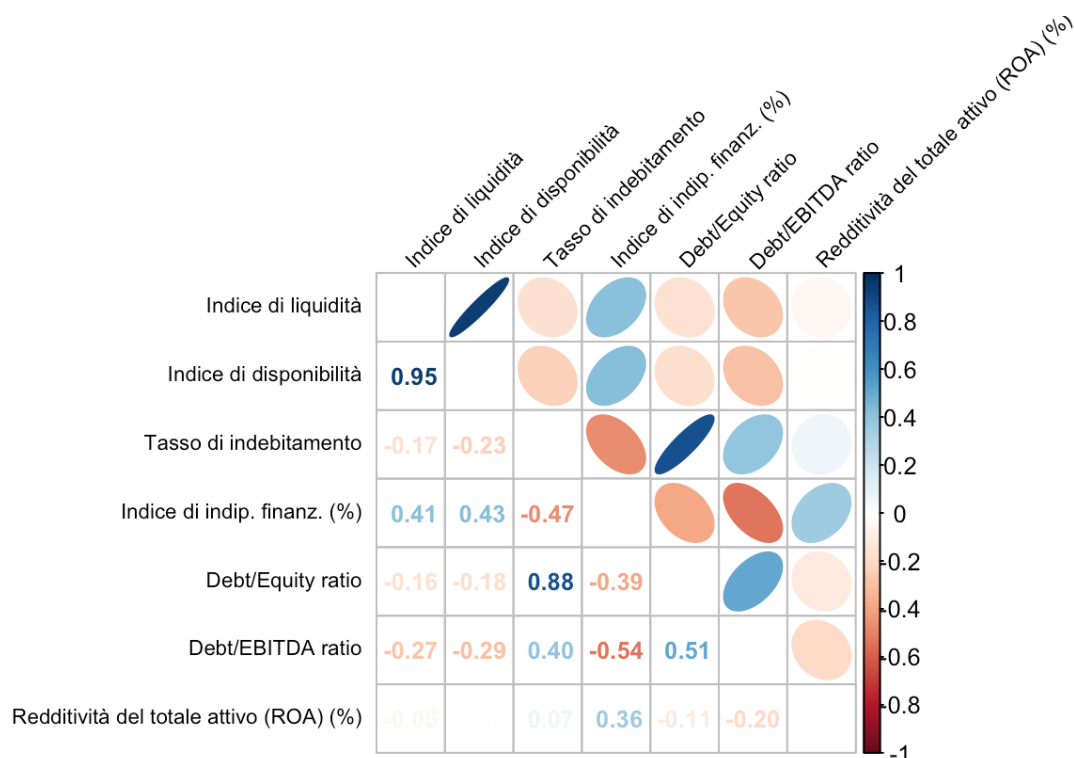
Di segno opposto risulta invece la correlazione tra ROA e posizione finanziaria netta (-0,09), seppur di intensità molto debole. Tale risultato suggerisce che livelli più elevati di indebitamento netto non si associano, in media, a una maggiore redditività del totale attivo, coerentemente con quanto osservato anche nelle precedenti analisi descrittive.

Ai fini della selezione delle variabili candidate per il modello di regressione lineare multipla, è opportuno considerare con cautela le grandezze fortemente collineari tra loro, come ricavi delle vendite, patrimonio netto e totale delle attività, la cui elevata correlazione reciproca potrebbe generare problemi di multicollinearità. Inoltre, la presenza di un numero rilevante di valori mancanti per le variabili "terreni e fabbricati" e "posizione finanziaria netta" riduce la numerosità effettiva del campione disponibile per la stima e ne sconsiglia, in questa fase, l'inclusione come variabili indipendenti candidate. Alla luce di tali considerazioni, il flusso di cassa di gestione e, in misura più cauta, i ricavi delle vendite e il patrimonio netto emergono come le variabili strutturali potenzialmente più interessanti da testare nei successivi modelli di regressione, fermo restando che la loro effettiva rilevanza verrà valutata congiuntamente alle altre variabili esplicative nelle fasi successive dell'analisi empirica.

4.3.3 Indici finanziari e patrimoniali

L'analisi di correlazione degli indici finanziari e patrimoniali evidenzia innanzitutto relazioni molto strette all'interno del gruppo, che riflettono la natura concettualmente affine di diversi indicatori. In particolare, l'indice di liquidità e l'indice di disponibilità mostrano una correlazione estremamente elevata (0,95), segnalando una quasi perfetta sovrapposizione informativa. Entrambi gli indicatori misurano infatti la capacità dell'impresa di far fronte alle obbligazioni a breve termine, differenziandosi unicamente per il trattamento delle rimanenze. Tale evidenza suggerisce una forte multicollinearità potenziale, che rende opportuno considerare l'inclusione di uno solo dei due indici nel successivo modello di regressione.

Figura 4.23 - Correlazione tra gli indici finanziari e patrimoniali e il ROA



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Un legame altrettanto marcato emerge tra il tasso di indebitamento e il Debt/Equity ratio (0,88), confermando che i due indicatori catturano aspetti molto simili della struttura finanziaria e del grado di leva dell'impresa. Anche il Debt/EBITDA ratio risulta moderatamente correlato al tasso di indebitamento (0,40) e al Debt/Equity ratio (0,51), pur introducendo una dimensione dinamica legata alla capacità di rimborso del debito tramite la redditività operativa. Parallelamente, l'indice di indipendenza finanziaria mostra una correlazione negativa significativa con gli indicatori di indebitamento, in particolare con il Debt/EBITDA ratio (-0,54) e con il tasso di indebitamento (-0,47), coerentemente con il suo significato economico di misura dell'autonomia patrimoniale.

Con riferimento alla correlazione con il ROA, i risultati appaiono nel complesso più contenuti, ma comunque informativi. L'indice di indipendenza finanziaria è l'indicatore che presenta la relazione positiva più evidente con la redditività del totale attivo (0,36), suggerendo che una maggiore incidenza del capitale proprio sul totale degli impieghi tende ad associarsi a livelli più elevati di redditività operativa complessiva. Tale evidenza è coerente con una struttura finanziaria meno gravata da oneri finanziari e potenzialmente più efficiente nell'utilizzo delle risorse.

Gli altri indici mostrano invece correlazioni deboli o prossime allo zero con il ROA. In particolare, l'indice di liquidità ($-0,05$) e l'indice di disponibilità (0) non evidenziano una relazione lineare significativa con la redditività, indicando che una maggiore solidità di breve periodo non si traduce automaticamente in una migliore performance economica. Analogamente, il tasso di indebitamento presenta una correlazione molto contenuta e positiva ($0,07$), mentre i rapporti Debt/Equity ($-0,11$) e Debt/EBITDA ($-0,20$) mostrano una relazione leggermente negativa con il ROA, suggerendo che livelli più elevati di indebitamento finanziario possono, in media, comprimere la redditività del capitale investito, pur senza evidenze particolarmente forti in termini di intensità.

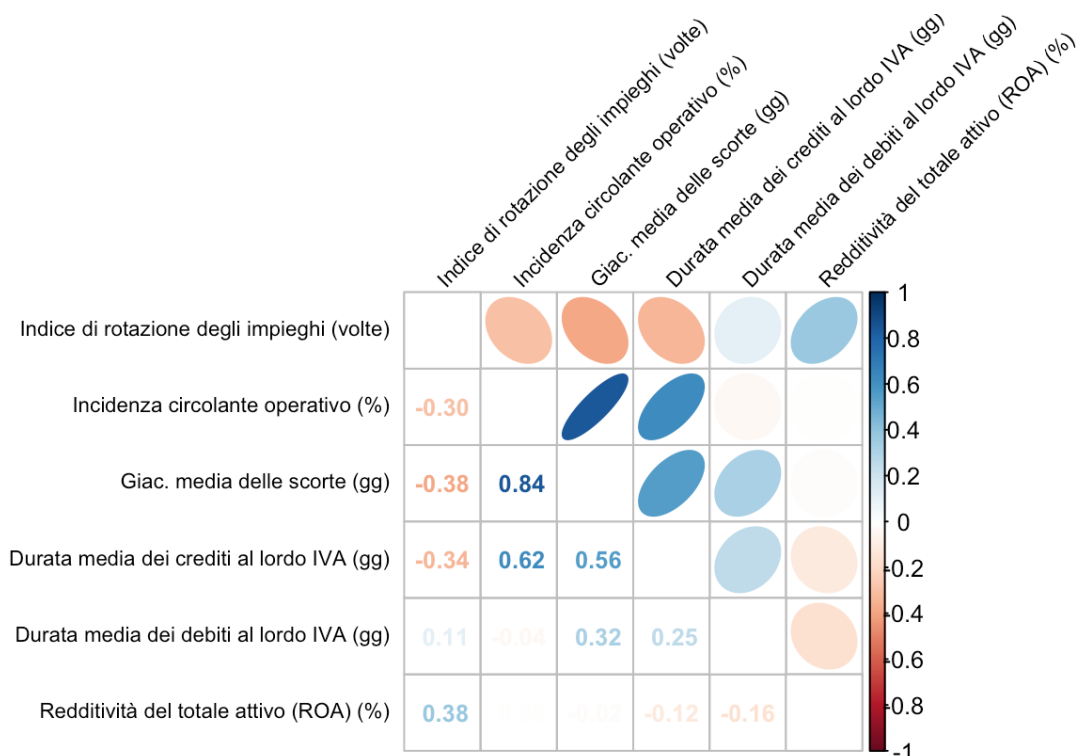
Dal punto di vista informativo, va inoltre considerata la presenza di un numero rilevante di valori mancanti per il Debt/Equity ratio e il Debt/EBITDA ratio (32 osservazioni ciascuno). Tale aspetto era già emerso nell'analisi descrittiva delle variabili di bilancio (Paragrafo 4.2.4) e comporta una riduzione significativa del numero di osservazioni effettivamente utilizzabili nelle analisi successive. La presenza di numerosi valori non disponibili rappresenta quindi un elemento di cautela nell'interpretazione delle correlazioni osservate e, soprattutto, nella valutazione dell'effettiva utilità di questi indicatori all'interno di un modello econometrico.

Nel complesso, l'analisi di correlazione suggerisce che, all'interno di questo gruppo, l'indice di indipendenza finanziaria costituisce l'unica variabile che mostra una relazione sufficientemente chiara e coerente con il ROA, rendendola una candidata naturale per l'inclusione nel modello di regressione lineare multipla. Gli altri indicatori finanziari e patrimoniali presentano invece correlazioni dirette deboli con la variabile dipendente, forti legami reciproci e, in alcuni casi, una consistente perdita informativa dovuta ai valori mancanti. Per tali ragioni, essi vengono esclusi dal modello iniziale; una loro eventuale inclusione potrà essere valutata solo in fasi successive dell'analisi, tenendo conto dei potenziali problemi di multicollinearità e della riduzione del campione effettivamente stimabile.

4.3.4 Indici della gestione corrente

L'analisi di correlazione relativa agli indici della gestione corrente consente di esaminare congiuntamente le principali variabili che descrivono il funzionamento del capitale circolante operativo e il suo possibile legame con la redditività del totale attivo. Il correlogramma riportato in Figura 4.24 mette in evidenza, innanzitutto, una forte interrelazione interna tra alcune delle variabili considerate, a conferma del fatto che esse descrivono aspetti strettamente connessi della gestione operativa.

Figura 4.24 - Correlazione tra gli indici della gestione corrente e il ROA



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

In particolare, emerge una correlazione elevata e positiva tra l'incidenza del circolante operativo e la giacenza media delle scorte, nonché tra queste e la durata media dei crediti. Tale risultato è coerente dal punto di vista economico, in quanto un maggiore assorbimento di capitale circolante si associa generalmente a livelli più elevati di rimanenze e a tempi di incasso più lunghi. Anche la correlazione positiva tra giacenza media delle scorte e durata media dei debiti, seppur di intensità più contenuta, suggerisce che le imprese con un ciclo operativo più lungo tendono a compensare, almeno in parte, l'assorbimento finanziario attraverso una maggiore dilazione dei pagamenti verso i fornitori. Nel complesso, queste evidenze confermano la presenza di una significativa multicollinearità all'interno del gruppo di variabili, aspetto che dovrà essere attentamente considerato nella successiva fase di modellizzazione.

Con riferimento alla relazione con la variabile dipendente, l'indice di rotazione degli impieghi è l'unico indicatore del gruppo a mostrare una correlazione positiva di entità non trascurabile con il ROA (0,38). Ciò indica che una maggiore efficienza nell'utilizzo del capitale investito per generare ricavi tende ad associarsi a livelli più elevati di redditività del totale attivo, in linea con le attese teoriche. Al contrario, le restanti variabili presentano coefficienti di correlazione con il ROA molto contenuti e, in alcuni casi, di segno negativo. L'incidenza del circolante operativo e la giacenza media delle scorte mostrano una correlazione pressoché nulla

con la redditività, mentre la durata media dei crediti e dei debiti evidenzia una relazione debolmente negativa, suggerendo che un allungamento dei tempi del ciclo commerciale non si traduce, in media, in un miglioramento della performance economica complessiva.

L'interpretazione di questi risultati deve tuttavia tenere conto della diversa disponibilità informativa tra le variabili considerate. In particolare, l'indice di rotazione degli impieghi è l'unico indicatore del gruppo a non presentare valori mancanti, mentre per le altre variabili della gestione corrente si riscontra un numero rilevante di osservazioni non disponibili, come già discusso nell'analisi descrittiva del Paragrafo 4.2.5. Tale circostanza riduce il numero di imprese effettivamente incluse nel calcolo delle correlazioni e impone una lettura prudente dei coefficienti stimati, soprattutto per gli indicatori maggiormente colpiti da incompletezza informativa.

Alla luce delle evidenze emerse, l'indice di rotazione degli impieghi appare il principale candidato all'inclusione nel modello di regressione lineare multipla tra le variabili della gestione corrente, in quanto mostra una relazione più chiara e coerente con il ROA. Le altre variabili del gruppo, pur descrivendo aspetti rilevanti del ciclo operativo, presentano una bassa correlazione diretta con la redditività e un'elevata collinearità reciproca; pertanto, la loro eventuale inclusione nel modello iniziale non appare opportuna e potrà essere valutata solo in fasi successive, con particolare attenzione ai problemi di multicollinearità e alla perdita di osservazioni utili.

4.3.5 Indici di redditività

L'analisi di correlazione relativa al gruppo degli indici di redditività mette in evidenza relazioni statistiche particolarmente intense tra alcune variabili, riflettendo la loro stretta connessione economica. In particolare, emerge una correlazione molto elevata tra EBITDA/Vendite e Redditività delle vendite (ROS), pari a 0,86, che segnala una forte sovrapposizione informativa tra i due indicatori, entrambi espressivi della redditività operativa delle imprese. Anche la correlazione tra EBITDA/Vendite e ROE (0,63), così come quella tra ROS e ROE (0,58), risulta significativa, a conferma del legame strutturale che unisce la redditività operativa, la redditività delle vendite e la redditività del capitale proprio.

Queste relazioni suggeriscono la presenza di un potenziale problema di multicollinearità all'interno del gruppo, ulteriormente confermato dall'analisi dei fattori di inflazione della varianza (VIF). I valori ottenuti, pari a 3,68 per EBITDA/Vendite e 4,63 per ROS, indicano una multicollinearità non trascurabile, seppur non estrema, mentre il ROE presenta un VIF più contenuto (1,56). Tali evidenze rafforzano l'opportunità di evitare l'inclusione congiunta di più

indicatori di redditività fortemente correlati all'interno dello stesso modello di regressione, al fine di preservarne la stabilità e l'interpretabilità.

Figura 4.25 - Correlazione tra gli indici di redditività e il ROA



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Con riferimento alla correlazione con la variabile dipendente ROA, tutti e tre gli indicatori principali di redditività mostrano coefficienti positivi e di entità medio-alta. In particolare, il ROE presenta la correlazione più elevata con il ROA (0,69), seguito dal ROS (0,65) e dall'EBITDA/Vendite (0,62). Ciò indica che, a livello bivariato, una maggiore redditività operativa e una maggiore capacità di remunerare il capitale proprio sono associate a una più elevata redditività complessiva del capitale investito. Al contrario, il costo medio dei mezzi di terzi (ROD) mostra una correlazione pressoché nulla con il ROA (0,03), mentre il tasso di incidenza della gestione tributaria (t) evidenzia una relazione molto debole (0,10), suggerendo un ruolo marginale di tali variabili nella spiegazione diretta della redditività operativa del capitale.

Dal punto di vista della completezza informativa, si osserva inoltre una presenza non omogenea di valori mancanti all'interno del gruppo: ROS ed EBITDA/Vendite presentano rispettivamente 17 e 3 osservazioni mancanti, mentre il ROE ne presenta 4. Al contrario, ROD, t e ROA risultano completamente osservati. Questo aspetto, già emerso nell'analisi descrittiva,

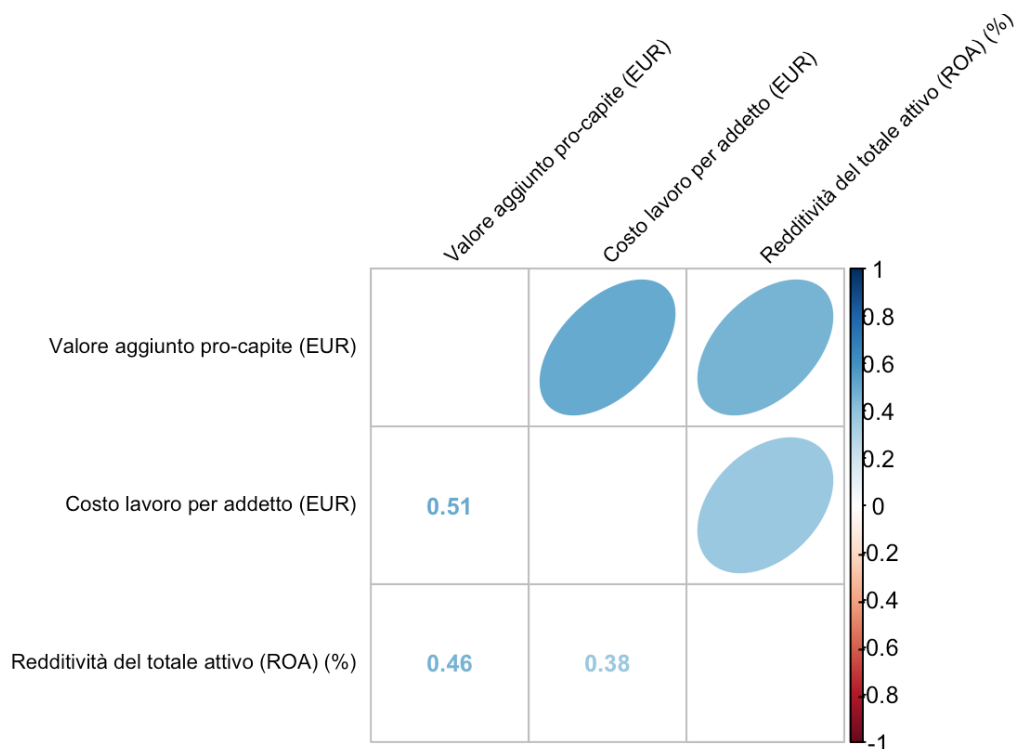
costituisce un ulteriore elemento da considerare nella selezione delle variabili da includere nel modello.

Alla luce delle evidenze emerse, il gruppo degli indici di redditività risulta caratterizzato da una marcata multicollinearità interna e da una forte sovrapposizione concettuale tra alcuni indicatori. In tale contesto, appare metodologicamente opportuno selezionare un numero limitato di variabili rappresentative. In particolare, il ROE e il ROS emergono come potenziali variabili candidate per il primo modello di regressione lineare multipla volto a spiegare il ROA, mentre l'inclusione congiunta di più indicatori di redditività operativa risulta sconsigliabile. Le restanti variabili del gruppo, in particolare ROD e il tasso di incidenza della gestione tributaria, mostrano una relazione debole con il ROA e potranno essere valutate solo in fasi successive dell'analisi, qualora risultino rilevanti nel contesto di formulazioni alternative del modello.

4.3.6 Indici di produttività

L'analisi di correlazione del gruppo degli indici di produttività consente di valutare il legame tra l'efficienza nell'impiego del fattore lavoro e la redditività complessiva delle imprese, misurata dal ROA. Il correlogramma riportato in Figura 4.26 evidenzia relazioni complessivamente coerenti dal punto di vista economico e di intensità moderata, senza segnalare criticità rilevanti in termini di multicollinearità.

Figura 4.26 - Correlazione tra gli indici di produttività e il ROA



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

In primo luogo, si osserva una correlazione positiva tra valore aggiunto pro-capite e costo del lavoro per addetto (0,51). Tale risultato indica che, all'interno del campione, livelli più elevati di costo del lavoro tendono ad associarsi a una maggiore capacità di generare valore per addetto, suggerendo una relazione in cui una remunerazione più elevata del fattore lavoro si accompagna, almeno in parte, a una maggiore produttività. La correlazione, pur significativa, non risulta eccessivamente elevata, lasciando intendere che le due variabili colgano aspetti distinti, seppur collegati, della struttura produttiva delle imprese.

Con riferimento alla variabile dipendente, il valore aggiunto pro-capite mostra una correlazione positiva di discreta entità con il ROA (0,46). Questo risultato suggerisce che le imprese caratterizzate da una maggiore capacità di generare valore per addetto tendono, in media, a conseguire una redditività del capitale investito più elevata, confermando il ruolo centrale dell'efficienza produttiva come determinante economica della performance complessiva. Anche il costo del lavoro per addetto presenta una correlazione positiva con il ROA (0,38), di intensità leggermente inferiore ma comunque non trascurabile, indicando che livelli retributivi più elevati non risultano incompatibili con una buona redditività, soprattutto quando associati a un adeguato livello di produttività.

Dal punto di vista informativo, entrambe le variabili di produttività presentano un numero significativo di valori mancanti, come già evidenziato nell'analisi descrittiva del Paragrafo 4.2.7, mentre il ROA risulta completamente osservato. Tale aspetto richiede cautela nella successiva fase di modellizzazione, in quanto l'inclusione di queste variabili potrebbe ridurre la numerosità effettiva del campione disponibile per la stima.

Nel complesso, i risultati dell'analisi di correlazione indicano che il valore aggiunto pro-capite rappresenta una variabile particolarmente interessante come candidata all'inclusione nel modello di regressione lineare multipla, in virtù del legame diretto e relativamente solido con il ROA e del suo chiaro significato economico. Anche il costo del lavoro per addetto può essere considerato una variabile potenzialmente rilevante, sebbene la sua inclusione debba essere valutata con attenzione, tenendo conto sia della correlazione con il valore aggiunto pro-capite sia della presenza di valori mancanti. In linea con l'impostazione metodologica adottata, l'eventuale selezione definitiva di queste variabili sarà comunque demandata alla fase di stima e validazione del modello.

4.4 Stima e interpretazione del modello di regressione lineare multipla

Le analisi descrittive e di correlazione sviluppate nei Paragrafi 4.2 e 4.3 hanno consentito di individuare un insieme di variabili che, per intensità del legame con il ROA e coerenza economica, risultano potenzialmente rilevanti per spiegare la redditività del capitale investito. Su questa base, il presente paragrafo rappresenta il momento centrale dell'intera analisi empirica, in quanto è dedicato alla stima e all'interpretazione del modello di regressione lineare multipla volto a individuare le determinanti della redditività operativa delle imprese del campione, utilizzando esclusivamente i dati estratti dalla banca dati Aida.

La stima prenderà avvio da un primo modello che include come variabili indipendenti: la forma giuridica, il numero di dipendenti, l'appartenenza a un gruppo, i ricavi delle vendite, il patrimonio netto, il flusso di cassa di gestione, l'indice di indipendenza finanziaria, l'indice di rotazione degli impieghi, la redditività delle vendite (ROS), la redditività del capitale proprio (ROE), il valore aggiunto pro-capite e il costo del lavoro per addetto. Tali variabili riflettono congiuntamente caratteristiche strutturali, patrimoniali, operative e di performance delle imprese, permettendo un'analisi integrata dei fattori che possono influenzare il ROA.

A partire da questa specificazione iniziale, l'analisi procederà verso la costruzione di un modello più parsimonioso e robusto, attraverso la valutazione della significatività statistica dei coefficienti stimati, il controllo della multicollinearità tra le variabili esplicative e l'analisi dei residui, al fine di verificare la coerenza del modello con le principali ipotesi della regressione lineare. Questo approccio consentirà non solo di interpretare correttamente il segno e l'intensità delle relazioni stimate, ma anche di individuare quali fattori incidono in modo più rilevante sulla redditività del totale attivo. In tal senso, la stima del modello di regressione costituisce il passaggio conclusivo e più rilevante dell'analisi condotta sui dati estratti dal database Aida, ponendo le basi per le successive estensioni dell'indagine empirica, nelle quali il modello verrà arricchito integrando le informazioni provenienti dal questionario somministrato alle imprese.

4.4.1 Un primo modello

Figura 4.27 - Primo modello di regressione

```
Call:
lm(formula = `Redditività del totale attivo (ROA) (%)` ~ `Forma giuridica` +
  Dipendenti + `Appartenenza ad un gruppo` + `Ricavi delle vendite (EUR)` +
  `Patrimonio Netto (EUR)` + `Flusso di cassa di gestione (EUR)` +
  `Indice di indep. finanz. (%)` + `Indice di rotazione degli impieghi (volte)` +
  `Redditività delle vendite (ROS) (%)` + `Redditività del capitale proprio (ROE) (%)` +
  `Valore aggiunto pro-capite (EUR)` + `Costo lavoro per addetto (EUR)`,
  data = dati_contabili)

Residuals:
    Min       1Q   Median       3Q      Max
-2.7288 -0.9156 -0.0351  0.7450  3.3434

Coefficients:
                                Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept)                   -4.652e+00  2.395e+00  -1.942   0.06259 .
`Forma giuridica`S.P.A.         6.961e-01  1.828e+00   0.381   0.70625
`Forma giuridica`S.R.L.         1.473e+00  1.469e+00   1.003   0.32498
Dipendenti                     -1.060e-02  4.703e-02  -0.225   0.82338
`Appartenenza ad un gruppo`TRUE  1.796e+00  6.796e-01   2.642   0.01353 *
`Ricavi delle vendite (EUR)`     -7.276e-08  5.968e-08  -1.219   0.23333
`Patrimonio Netto (EUR)`        -8.571e-08  7.943e-08  -1.079   0.29013
`Flusso di cassa di gestione (EUR)` 1.580e-06  4.519e-07   3.496   0.00165 **
`Indice di indep. finanz. (%)`   -3.380e-03  1.529e-02  -0.221   0.82672
`Indice di rotazione degli impieghi (volte)` 6.044e+00  1.589e+00   3.805   0.00074 ***
`Redditività delle vendite (ROS) (%)` 4.524e-01  9.803e-02   4.615 8.57e-05 ***
`Redditività del capitale proprio (ROE) (%)` -1.424e-02  3.271e-02  -0.435   0.66676
`Valore aggiunto pro-capite (EUR)` -1.181e-05  7.703e-06  -1.533   0.13689
`Costo lavoro per addetto (EUR)`  1.126e-05  2.493e-05   0.451   0.65528
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 1.606 on 27 degrees of freedom
(38 observations deleted due to missingness)
Multiple R-squared:  0.9056,    Adjusted R-squared:  0.8602
F-statistic: 19.93 on 13 and 27 DF,  p-value: 1.594e-10
```

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Il primo modello di regressione lineare multipla è stato stimato utilizzando come regressori l'insieme delle variabili emerse come candidate nei paragrafi precedenti, sulla base delle analisi descrittive e di correlazione condotte sui dati estratti dalla banca dati Aida.

Nel complesso, il modello mostra una buona capacità esplicativa, come evidenziato da un R^2 pari a 0,906 e da un R^2 corretto pari a 0,860, indicando che una quota molto elevata della variabilità del ROA è spiegata dalle variabili incluse. Il test F risulta altamente significativo (p -value < 0,001), confermando la significatività complessiva della specificazione stimata. Tuttavia, il numero di osservazioni effettivamente utilizzate si riduce a 41, a causa della

presenza di valori mancanti per alcune variabili, aspetto che impone cautela nell'interpretazione dei risultati e che sarà considerato nelle successive fasi di affinamento del modello.

Analizzando i singoli coefficienti, emergono alcune variabili chiaramente significative dal punto di vista statistico ed economicamente interpretabili. In particolare, l'appartenenza a un gruppo presenta un coefficiente positivo e significativo al 5%. Questo risultato può apparire, a prima vista, in contrasto con quanto emerso dall'analisi di correlazione bivariata, nella quale le imprese appartenenti a un gruppo mostravano un ROA mediamente inferiore rispetto a quelle indipendenti. Tale differenza è tuttavia riconducibile al fatto che la correlazione semplice non controlla per le altre caratteristiche aziendali. Nel modello multivariato, l'effetto dell'appartenenza a un gruppo viene stimato a parità di dimensione, struttura finanziaria, efficienza operativa e marginalità, isolando quindi il contributo netto della variabile. In questo contesto, l'appartenenza a un gruppo sembra esercitare un effetto positivo sulla redditività del totale attivo, verosimilmente legato a benefici organizzativi, finanziari e gestionali (quali economie di scala, accesso a risorse condivise e maggiore stabilità operativa) che non emergono nell'analisi bivariata, ma che diventano evidenti una volta controllati gli altri fattori rilevanti. Anche il flusso di cassa di gestione risulta positivo e altamente significativo, confermando il ruolo centrale della capacità di generare risorse finanziarie interne come fattore di sostegno della redditività complessiva.

Un risultato particolarmente rilevante riguarda l'indice di rotazione degli impieghi, che mostra un coefficiente positivo e fortemente significativo: un utilizzo più efficiente del capitale investito si traduce, come atteso, in una maggiore redditività del totale attivo. Analogamente, la redditività delle vendite (ROS) risulta uno dei principali determinanti del ROA, con un coefficiente positivo e altamente significativo, evidenziando il legame diretto tra marginalità operativa e capacità di remunerare il capitale investito. Tale evidenza, tuttavia, non è sorprendente se letta alla luce della scomposizione contabile $ROA = ROS \times \text{asset turnover}$: la significatività congiunta di ROS e rotazione rappresenta, di fatto, una conferma empirica di questa relazione. Diventa quindi più informativo interrogarsi su quale delle due componenti “pesi” maggiormente nel campione analizzato. Sulla base dei risultati stimati, entrambe le variabili risultano rilevanti, ma il ROS mostra un segnale complessivamente più marcato in termini di evidenza statistica (t-value più elevato e p-value più contenuto rispetto alla rotazione), suggerendo che, nel contesto osservato, la marginalità operativa tende a spiegare in misura leggermente più forte le differenze di ROA rispetto alla sola velocità di rotazione degli impieghi, pur restando quest'ultima un driver significativo della performance.

Al contrario, diverse variabili non risultano statisticamente significative una volta considerate congiuntamente alle altre. Tra queste rientrano le variabili dimensionali (ricavi delle vendite e patrimonio netto), la forma giuridica, il numero di dipendenti, nonché la redditività del capitale proprio (ROE). In particolare, la non significatività del ROE è coerente con la forte relazione strutturale che lega questo indicatore al ROA attraverso il meccanismo della leva finanziaria, già discusso nelle analisi precedenti.

L'analisi della multicollinearità, condotta tramite il fattore di inflazione della varianza (VIF), mette in evidenza criticità rilevanti. Alcune variabili presentano valori di VIF elevati, in particolare ricavi delle vendite, patrimonio netto, flusso di cassa di gestione e numero di dipendenti, segnalando una forte correlazione interna tra indicatori di dimensione e struttura aziendale. Questa condizione contribuisce a ridurre la significatività individuale dei coefficienti e suggerisce la necessità di una selezione più parsimoniosa delle variabili nel modello.

Alla luce di questi risultati, il primo modello assume un ruolo prevalentemente esplorativo e diagnostico. Esso consente di individuare con chiarezza le variabili che mostrano una relazione robusta con il ROA (in particolare ROS, indice di rotazione degli impieghi, flusso di cassa di gestione e appartenenza a un gruppo) e, al contempo, di evidenziare problemi di multicollinearità e ridondanza informativa che rendono opportuna una successiva semplificazione del modello. Nel paragrafo successivo si procederà pertanto alla progressiva riformulazione del modello, con l'obiettivo di ottenere una struttura più stabile, interpretabile e coerente con il quadro teorico di riferimento.

4.4.2 Modello di regressione lineare multipla del ROA sulla base dei dati di bilancio

Figura 4.28 - Modello di regressione lineare multipla del ROA sulla base dei dati di bilancio

```
Call:
lm(formula = `Redditività del totale attivo (ROA) (%)` ~ `Età impresa` +
  `Appartenenza ad un gruppo` + `Flusso di cassa di gestione (EUR)` +
  `Indice di rotazione degli impieghi (volte)` + `Redditività delle vendite (ROS) (%)` +
  `Valore aggiunto pro-capite (EUR)`, data = dati_contabili[complete.cases(dati_contabili[,
c("Redditività del totale attivo (ROA) (%)", "Appartenenza ad un gruppo",
  "Flusso di cassa di gestione (EUR)", "Indice di rotazione degli impieghi (volte)",
  "Redditività delle vendite (ROS) (%)", "Valore aggiunto pro-capite (EUR)",
  "Età impresa")]), ])
```

Residuals:

Min	1Q	Median	3Q	Max
-3.9396	-0.6881	0.0950	0.7445	3.9720

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-1.465e+00	1.041e+00	-1.408	0.1677
`Età impresa`	-2.637e-02	1.607e-02	-1.641	0.1095
`Appartenenza ad un gruppo`TRUE	1.110e+00	6.299e-01	1.762	0.0866 .
`Flusso di cassa di gestione (EUR)`	4.719e-07	9.985e-08	4.726	3.46e-05 ***
`Indice di rotazione degli impieghi (volte)`	4.689e+00	8.698e-01	5.391	4.53e-06 ***
`Redditività delle vendite (ROS) (%)`	4.613e-01	5.062e-02	9.113	6.99e-11 ***
`Valore aggiunto pro-capite (EUR)`	-1.143e-05	4.620e-06	-2.473	0.0183 *

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 1.717 on 36 degrees of freedom
Multiple R-squared: 0.8602, Adjusted R-squared: 0.8368
F-statistic: 36.9 on 6 and 36 DF, p-value: 5.987e-14

Fonte: elaborazione personale, dati Aida

Il modello di regressione lineare multipla definitivo è stato costruito a partire dal primo modello stimato nel precedente Paragrafo 4.4.1. In una prima fase si è fatto ricorso alla procedura automatica stepwise applicata al predetto modello iniziale. Successivamente, la scelta finale è stata affinata con un controllo mirato della multicollinearità: alcune variabili, pur plausibili sul piano economico, presentavano sovrapposizioni informative molto elevate (VIF elevati) e avrebbero reso meno stabile l'interpretazione dei coefficienti. Per questo motivo sono state eliminate le variabili più ridondanti, privilegiando indicatori più leggibili e con minori problemi di collinearità. Infine, è stata inserita la variabile età dell'impresa per includere nel modello una misura della "longevità" aziendale. Il risultato è un modello che, a parità di approccio, rappresenta il miglior compromesso tra capacità esplicativa, coerenza economico-contabile e robustezza statistica.

Il modello stimato utilizza 43 osservazioni e mostra una buona capacità di spiegare la variabilità del ROA: l' R^2 è pari a 0,860 (R^2 aggiustato 0,837). In altre parole, una quota rilevante della variabilità della redditività operativa del campione risulta associata alle variabili incluse. Inoltre, il test F complessivo è altamente significativo ($p\text{-value} < 0,001$), a conferma del fatto che, nel loro insieme, i regressori selezionati contribuiscono a spiegare il ROA. Dal punto di vista della multicollinearità, i valori di VIF sono tutti contenuti (circa tra 1,06 e 1,98): questo indica che le variabili del modello non si “replicano” tra loro e che i coefficienti sono interpretabili con maggiore affidabilità rispetto a specificazioni più estese.

Passando all'interpretazione economica dei coefficienti, il modello include sei regressori: età impresa, appartenenza ad un gruppo, flusso di cassa di gestione, indice di rotazione degli impieghi, ROS e valore aggiunto pro-capite. I coefficienti stimati esprimono l'effetto “a parità delle altre variabili”, quindi isolano l'associazione specifica di ciascun fattore con il ROA. Di seguito la loro interpretazione economica:

- **Indice di rotazione degli impieghi (volte).** Il coefficiente è positivo e significativo ($\beta \approx 4,689$; $p < 0,001$). Questo risultato è coerente con l'interpretazione contabile dell'indice: a parità di altre condizioni, un aumento della capacità dell'impresa di trasformare il capitale investito in ricavi è associato a un ROA più elevato. In termini economici, il modello suggerisce che nel campione la redditività del totale attivo dipende in modo rilevante dall'efficienza nell'utilizzo degli impieghi: le imprese che “fanno ruotare” più rapidamente il capitale investito tendono a generare una redditività operativa maggiore, verosimilmente perché riescono a incassare in tempi più rapidi i propri crediti commerciali e smobilizzare più velocemente le proprie rimanenze.
- **Redditività delle vendite (ROS) (%).** Il coefficiente è positivo e fortemente significativo ($\beta \approx 0,461$; $p < 0,001$). Il segno è intuitivo: a parità di efficienza d'impiego e delle altre variabili, un miglior margine sulle vendite si traduce in una maggiore redditività del totale attivo. In chiave aziendale, questo indica che le imprese con una struttura di costi più efficiente o con un migliore posizionamento commerciale (prezzi, mix prodotto, canali, capacità di valorizzazione) tendono a trasferire tale vantaggio direttamente sul ROA. La presenza congiunta di ROS e rotazione degli impieghi è particolarmente informativa: il modello evidenzia che, nel campione, la redditività complessiva dell'attivo risulta legata sia alla componente di margine (quanto l'impresa “guadagna” sulle vendite) sia alla componente di efficienza (quanto capitale serve per generare quelle vendite), coerentemente con il fatto che il ROA stesso può essere scomposto nelle due componenti algebricamente.

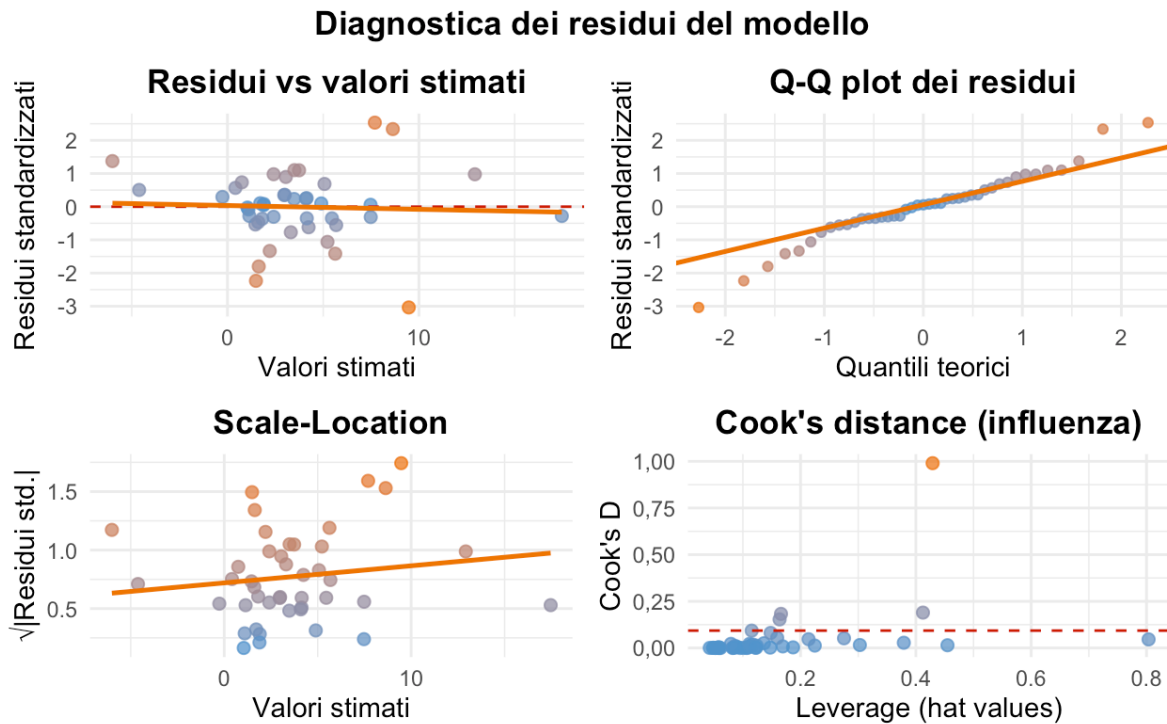
- Flusso di cassa di gestione (EUR). Anche questa variabile presenta un coefficiente positivo e significativo ($\beta \approx 4,719 \times 10^{-7}$; $p < 0,001$). Poiché è espressa in euro, l'effetto marginale per singola unità è numericamente piccolo; tuttavia, su variazioni realistiche (nell'ordine delle centinaia di migliaia o dei milioni) l'impatto diventa economicamente rilevante. Il segno positivo suggerisce che imprese con una gestione operativa capace di generare cassa in modo più consistente tendono ad avere un ROA più elevato. In termini di lettura di bilancio, questo risultato può essere interpretato come un indicatore di solidità e qualità della performance: la redditività dell'attivo è più alta quando è sostenuta da dinamiche operative che producono effettivamente liquidità, e non soltanto da componenti contabili che non si traducono in capacità di autofinanziamento nel breve.
- Valore aggiunto pro-capite (EUR). Il coefficiente risulta negativo ed è significativo al 5% ($\beta \approx -1,143 \times 10^{-5}$; $p = 0,018$). Questo è un risultato meno "intuitivo" a prima vista, ma può essere letto in modo coerente con le caratteristiche del campione e con la natura dell'indicatore. Il valore aggiunto pro-capite cresce tipicamente dove l'organizzazione è più strutturata, dove il lavoro è più qualificato e dove la produzione è più complessa o più orientata alla trasformazione e commercializzazione; in tali casi, l'impresa può richiedere anche una dotazione di capitale più elevata e sostenere costi fissi maggiori. Nel modello, a parità di ROS e di rotazione degli impieghi, un maggiore valore aggiunto per addetto è associato a un ROA più contenuto: ciò può segnalare che, nel campione, una maggiore "intensità" del valore aggiunto per lavoratore non si traduce automaticamente in un miglior rendimento dell'attivo, probabilmente perché è accompagnata da strutture più capital-intensive e da investimenti che aumentano il denominatore (attivo) più rapidamente del beneficio reddituale nel breve periodo. In altri termini, alcune imprese possono creare più valore per addetto, ma farlo attraverso processi che assorbono molto capitale e che riducono la redditività percentuale dell'attivo.
- Appartenenza ad un gruppo (TRUE). Il coefficiente è positivo ($\beta \approx 1,110$) e marginalmente significativo ($p \approx 0,087$). Ciò suggerisce che, controllando per le altre variabili del modello (in particolare per margini, efficienza e capacità di generare cassa), l'appartenenza ad un gruppo potrebbe essere associata a un ROA più alto. Il punto è rilevante perché indica che la semplice comparazione "grezza" tra imprese in gruppo e non in gruppo può essere fuorviante: una parte della differenza osservata

dipende da come cambiano, insieme, le caratteristiche operative e finanziarie. A parità di condizioni operative, l'appartenenza ad un gruppo può riflettere vantaggi di scala, accesso a risorse manageriali e commerciali, maggiore capacità di investimento o sinergie lungo la filiera. Tuttavia, data la significatività solo "debole", questa evidenza va letta con cautela: l'effetto appare plausibile ma non è tra i risultati più robusti del modello.

- Età impresa. Il coefficiente è negativo ($\beta \approx -0,026$) e non significativo ai livelli usuali ($p \approx 0,110$). Il segno suggerisce una possibile associazione inversa tra anzianità e ROA, ma l'evidenza non è sufficientemente forte per affermare un effetto stabile nel campione. In termini economici, questo può indicare che la longevità, da sola, non garantisce una maggiore redditività dell'attivo: imprese più mature possono beneficiare di esperienza e reputazione, ma possono anche essere più vincolate da strutture produttive e organizzative meno flessibili. Il fatto che l'effetto non sia netto è coerente con l'idea che la redditività operativa dipenda più direttamente da fattori gestionali e di efficienza (margini, rotazione, generazione di cassa) che dall'età anagrafica dell'impresa.

Nel complesso, il modello definitivo evidenzia che le principali determinanti del ROA nel campione sono riconducibili a tre dimensioni centrali: marginalità sulle vendite (ROS), efficienza nell'uso del capitale investito (rotazione degli impieghi) e capacità della gestione operativa di generare cassa. Le altre variabili (appartenenza a gruppo ed età) svolgono un ruolo complementare e, pur offrendo spunti interpretativi, non emergono con la stessa forza esplicativa delle componenti più direttamente legate alla performance operativa. Questa impostazione consente di mantenere il modello leggibile in chiave di analisi di bilancio, senza rinunciare a un adeguato rigore quantitativo, e costituisce la base per le verifiche successive (diagnostica dei residui e controllo della bontà dell'adattamento).

Figura 4.29 - Diagnostica dei residui del modello



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La Figura 4.29 riporta i principali grafici di diagnostica dei residui del modello stimato la cui analisi congiunta consente di valutare l'adeguatezza complessiva del modello stesso rispetto alle principali ipotesi sottostanti la regressione lineare.

Il diagramma dei residui standardizzati rispetto ai valori stimati non evidenzia particolari strutture sistematiche né andamenti non lineari marcati. I residui risultano distribuiti in modo sostanzialmente casuale attorno allo zero, suggerendo che la specificazione del modello sia complessivamente appropriata e che la relazione tra variabili indipendenti e variabile dipendente sia ben colta dalla forma lineare adottata. Alcune osservazioni mostrano scostamenti più elevati, ma senza configurare pattern tali da compromettere la validità del modello.

Il Q-Q plot dei residui mostra un buon allineamento dei punti lungo la retta teorica, soprattutto nella parte centrale della distribuzione. Ciò indica che l'ipotesi di normalità dei residui può ritenersi ragionevolmente soddisfatta. Lievi deviazioni nelle code sono fisiologiche in campioni di dimensione contenuta e non appaiono tali da alterare in modo significativo l'affidabilità delle stime.

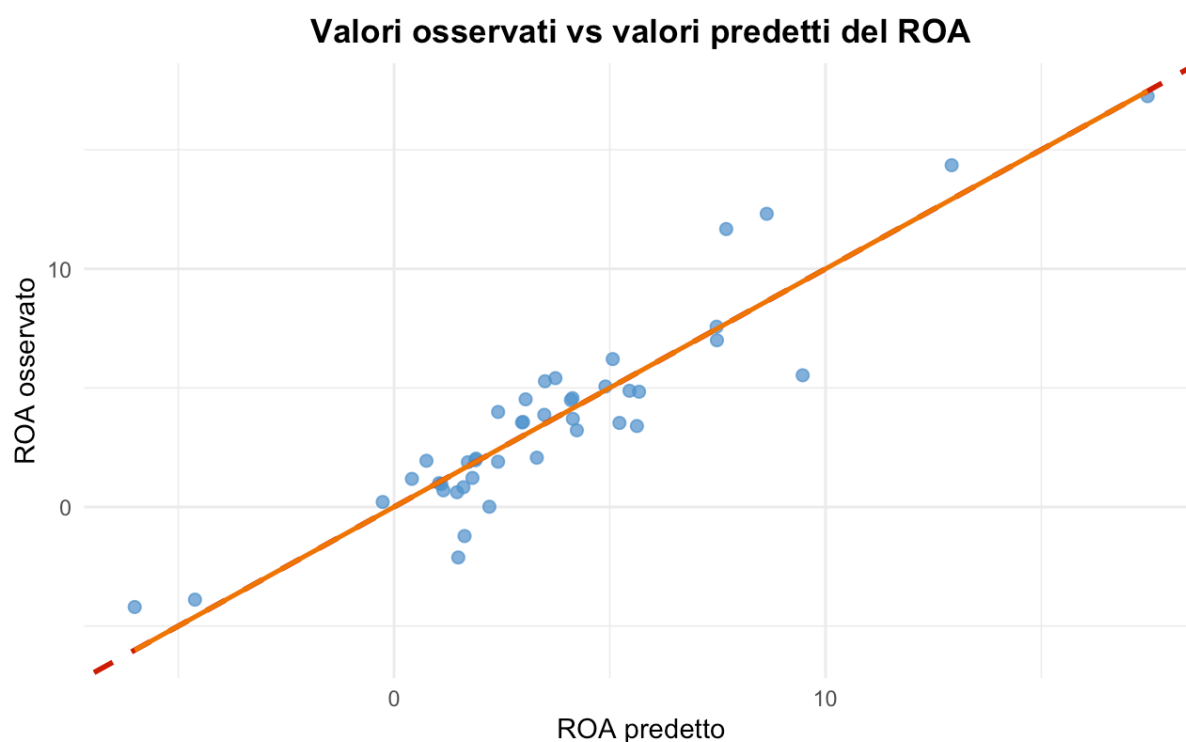
Il grafico Scale-Location, che mette in relazione la radice dei residui standardizzati con i valori stimati, evidenzia una moderata tendenza all'aumento della dispersione al crescere dei valori predetti. Tale segnale suggerisce una lieve eteroschedasticità, comunque contenuta e

coerente con la natura dei dati economico-aziendali analizzati, caratterizzati da una certa eterogeneità dimensionale e gestionale delle imprese vitivinicole considerate.

Infine, il grafico della distanza di Cook consente di individuare eventuali osservazioni influenti. Pur emergendo alcuni casi con valori di leverage relativamente elevati, solo un numero molto limitato di osservazioni supera le soglie di attenzione comunemente adottate. Tali casi non risultano tuttavia sufficienti a distorcere in modo significativo i risultati complessivi del modello, che si dimostra quindi robusto rispetto alla presenza di singole osservazioni potenzialmente influenti.

Complessivamente, l'analisi della diagnostica dei residui conferma la buona qualità del modello stimato e la sua idoneità a supportare l'interpretazione economica delle determinanti della redditività delle imprese vitivinicole delle colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene.

Figura 4.30 - Valori osservati vs valori predetti del ROA



Fonte: elaborazione personale, dati Aida

La Figura 4.30 presenta il confronto tra i valori osservati del ROA e i valori predetti dal modello di regressione, offrendo una rappresentazione immediata della capacità del modello di riprodurre i livelli di redditività effettivamente registrati dalle imprese del campione. Ogni punto del grafico rappresenta una singola osservazione e consente di valutare la distanza tra il valore stimato e quello reale.

Nel grafico sono riportate due rette di riferimento: la bisettrice (retta rossa tratteggiata), che individua la situazione teorica di perfetta coincidenza tra valori osservati e valori predetti, e la retta di regressione tra osservati e predetti (linea arancione). Nel caso in esame, le due rette risultano perfettamente sovrapposte, indicando che la relazione tra valori stimati e valori effettivi è estremamente coerente e priva di distorsioni sistematiche. In altri termini, il modello non mostra tendenze strutturali alla sovrastima o alla sottostima della redditività, ma restituisce previsioni pienamente allineate ai dati osservati.

Anche la distribuzione dei punti conferma tale evidenza: le osservazioni si dispongono in modo ordinato lungo la bisettrice, segnalando che il modello è in grado di cogliere in maniera efficace le differenze di redditività tra le imprese, sia per valori più contenuti sia per livelli di ROA più elevati. La dispersione attorno alla retta ideale risulta contenuta e compatibile con la naturale eterogeneità che caratterizza i dati economico-aziendali, senza compromettere la qualità complessiva delle stime.

Nel complesso, il grafico osservati vs predetti fornisce una conferma visiva particolarmente chiara della bontà del modello stimato, rafforzando quanto già emerso dalle misure di adattamento e dalla diagnostica dei residui. Il modello mostra infatti un'elevata capacità esplicativa e una buona affidabilità nel descrivere la redditività del capitale investito delle imprese vitivinicole analizzate.

Alla luce dei risultati ottenuti, l'analisi svolta nel presente capitolo consente di individuare un insieme di determinanti della redditività del totale attivo (ROA) che emergono in modo robusto dai dati di bilancio disponibili nella banca dati Aida. In particolare, la redditività risulta associata a variabili riconducibili sia all'efficienza della gestione caratteristica, come il ROS e l'indice di rotazione degli impieghi, sia alla capacità di generare risorse finanziarie, rappresentata dal flusso di cassa di gestione. Accanto a questi elementi, assumono rilievo anche caratteristiche strutturali e organizzative dell'impresa, quali l'età aziendale, l'appartenenza a un gruppo e il valore aggiunto pro-capite, che riflettono aspetti legati all'esperienza, all'organizzazione produttiva e al capitale umano.

Le evidenze emerse delineano quindi un quadro coerente in cui la redditività delle imprese vitivinicole delle colline del Prosecco appare il risultato congiunto di scelte operative, performance economiche e caratteristiche strutturali rilevabili attraverso l'analisi di bilancio. Tuttavia, proprio la natura contabile dei dati utilizzati pone un limite intrinseco all'analisi, legato all'impossibilità di cogliere direttamente fattori qualitativi e strategici che possono influenzare la performance aziendale. Per questo motivo, nel Capitolo V l'analisi verrà integrata con i risultati del questionario somministrato alle imprese, al fine di affiancare alla lettura

quantitativa dei bilanci una prospettiva più ampia sugli aspetti gestionali, organizzativi e strategici. L'integrazione tra dati contabili e informazioni dirette consentirà di pervenire a una comprensione più completa e articolata delle determinanti della redditività nel contesto vitivinicolo delle colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene.

Capitolo V

Analisi empirica della redditività delle imprese del Conegliano Valdobbiadene DOCG attraverso l'integrazione dei dati di bilancio e delle informazioni extra-contabili

SOMMARIO: 5.1 Introduzione all'analisi - 5.2 Analisi descrittiva delle variabili extra-contabili - 5.2.1 *Variabili strutturali e produttive* - 5.2.2 *Variabili organizzative e di integrazione della filiera* - 5.2.3 *Variabili di orientamento commerciale* - 5.2.4 *Variabili strategiche, di governance e di sostenibilità* - 5.3 Analisi di correlazione delle variabili extra-contabili - 5.3.1 *Variabili strutturali e produttive* - 5.3.2 *Variabili organizzative e di integrazione della filiera* - 5.3.3 *Variabili di orientamento commerciale* - 5.3.4 *Variabili strategiche, di governance e di sostenibilità* - 5.4 Stima e interpretazione del modello di regressione lineare multipla integrato - 5.4.1 *Un primo modello* - 5.4.2 *Modello di regressione lineare multipla integrato del ROA* - Focus. Evidenze qualitative dal questionario: punti di forza, criticità e prospettive della denominazione Conegliano Valdobbiadene DOCG

5.1 Introduzione all'analisi

Il presente capitolo conclude l'analisi empirica sviluppata nel lavoro di ricerca, estendendo l'indagine sulla redditività delle imprese vitivinicole del Conegliano Valdobbiadene DOCG mediante l'integrazione dei dati di bilancio, estratti dalla banca dati Aida e analizzati nel Capitolo IV, con informazioni di natura extra-contabile e gestionale raccolte attraverso un questionario somministrato direttamente alle aziende del campione. L'obiettivo è quello di pervenire a una lettura più completa e articolata delle determinanti della redditività, misurata dal ROA, affiancando ai tradizionali indicatori economico-finanziari elementi informativi che riflettono le scelte organizzative, produttive e strategiche delle imprese, difficilmente osservabili nei soli documenti contabili.

Il questionario è stato inviato all'intero campione di imprese selezionato dalla banca dati Aida e ha raccolto un totale di 23 risposte. Le imprese rispondenti possono pertanto essere considerate come un campione casuale semplice estratto dal campione complessivo oggetto di analisi nel Capitolo IV. In virtù di tale impostazione, e in assenza di meccanismi di selezione che possano aver sistematicamente condizionato la probabilità di risposta, le evidenze emerse

dall'analisi descrittiva e di correlazione dei dati di bilancio risultano rappresentative anche per il sottoinsieme delle imprese rispondenti al questionario. Di conseguenza, non si rende necessaria una nuova analisi descrittiva delle variabili contabili già esaminate, potendosi fare riferimento ai risultati già discussi nel capitolo precedente, che mantengono piena validità anche nel contesto dell'analisi integrata.

Alla luce di tali considerazioni metodologiche, il presente capitolo si concentra innanzitutto sull'analisi descrittiva delle variabili extra-contabili rilevate tramite il questionario, al fine di esaminarne la distribuzione, i valori caratteristici e le principali eterogeneità all'interno del campione. Questa fase consente di inquadrare le caratteristiche strutturali e gestionali delle imprese rispondenti, offrendo una prima chiave di lettura delle scelte organizzative e operative che contraddistinguono il tessuto produttivo locale.

Successivamente, l'attenzione si sposta sull'analisi di correlazione tra le variabili extra-contabili e l'indicatore di redditività prescelto, il ROA, con l'obiettivo di individuare le relazioni statisticamente più rilevanti e di selezionare le variabili candidate a svolgere il ruolo di determinanti della redditività nell'ambito del modello di regressione. Tale analisi rappresenta un passaggio fondamentale per valutare in che misura le informazioni di natura gestionale e organizzativa contribuiscano a spiegare le differenze di performance economica tra le imprese, affiancando e integrando quanto già emerso dall'analisi dei dati di bilancio.

Infine, sulla base delle evidenze empiriche complessivamente emerse, viene stimato e interpretato un modello di regressione lineare multipla del ROA di tipo integrato, che combina le variabili contabili selezionate nel Capitolo IV con le variabili extra-contabili risultate maggiormente significative. Partendo dal modello definitivo stimato nel capitolo precedente, si procede all'inclusione progressiva delle nuove variabili, con l'obiettivo di pervenire a una specificazione del modello che risulti il più possibile solida sotto il profilo statistico e coerente sotto il profilo economico-aziendale. Il modello così ottenuto consente di analizzare la redditività delle imprese vitivinicole del Conegliano Valdobbiadene DOCG in una prospettiva integrata e a 360 gradi, cogliendo l'interazione tra struttura economico-finanziaria, efficienza gestionale e scelte organizzative. In tal modo, il capitolo contribuisce in maniera decisiva al raggiungimento dell'obiettivo centrale del presente lavoro di tesi, ossia l'individuazione delle principali determinanti della redditività operativa delle imprese del territorio oggetto di studio.

5.2 Analisi descrittiva delle variabili extra-contabili

L'analisi descrittiva delle variabili extra-contabili rilevate tramite l'indagine sul campo è finalizzata a inquadrare le principali caratteristiche strutturali, organizzative e strategiche delle

imprese vitivinicole rispondenti, integrando le informazioni di bilancio già esaminate nel capitolo precedente. Al fine di garantire una lettura ordinata e coerente dei dati, le variabili extra-contabili sono state suddivise in quattro gruppi omogenei sulla base del tema e dell'ambito gestionale di riferimento. In particolare, il primo gruppo comprende le variabili strutturali e produttive, che descrivono la dotazione fondiaria, la composizione delle superfici vitate, le caratteristiche dei vigneti e la presenza di certificazioni di qualità. Il secondo gruppo è costituito dalle variabili organizzative e di integrazione della filiera, volte a cogliere il grado di internalizzazione delle fasi produttive, il livello di integrazione verticale e lo svolgimento di attività complementari. Il terzo gruppo raccoglie le variabili di orientamento commerciale, relative alla distribuzione geografica delle vendite tra mercato domestico ed estero. Infine, il quarto gruppo include le variabili strategiche, di governance e di sostenibilità, che riflettono le scelte strategiche di fondo, l'assetto gestionale, il coinvolgimento delle nuove generazioni e l'attenzione a tematiche di sostenibilità. Tale articolazione consente di analizzare in modo sistematico le dimensioni extra-contabili rilevanti, offrendo una base interpretativa per le successive analisi di correlazione e regressione.

5.2.1 Variabili strutturali e produttive

Superficie aziendale

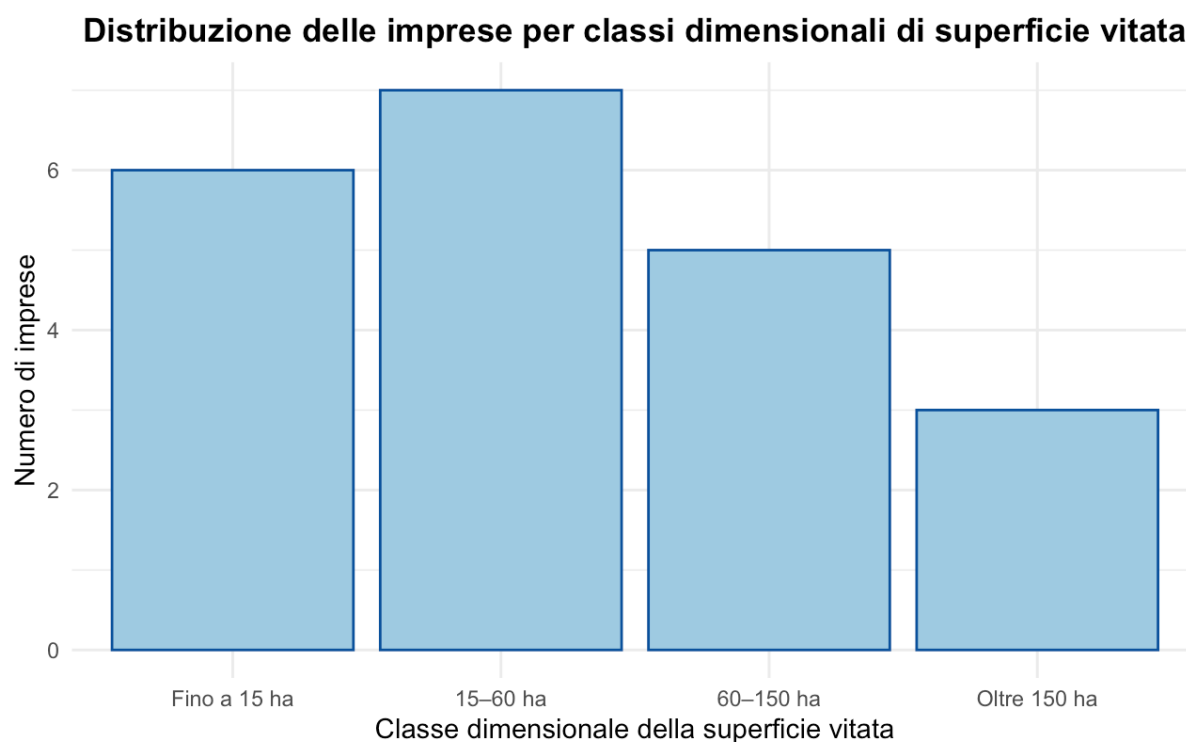
Tabella 5.1 - Distribuzione della superficie vitata totale (ha)

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
0,0	10,0	27,0	431,6	100,0	5.809,0	2

Fonte: elaborazione personale, dati questionario

La superficie vitata totale rappresenta una delle principali variabili strutturali in grado di descrivere la dimensione produttiva fisica delle imprese vitivinicole analizzate. La Tabella 5.1, che riporta le principali statistiche descrittive della variabile, evidenzia una marcata eterogeneità dimensionale all'interno del campione. In particolare, la superficie vitata totale presenta un valore minimo pari a zero e un valore massimo di 5.809 ettari, a fronte di una mediana pari a 27 ettari e di un primo e terzo quartile rispettivamente pari a 10 e 100 ettari. La media, pari a 431,6 ettari, risulta fortemente influenzata dalla presenza di poche osservazioni di dimensioni molto elevate e, pertanto, non rappresentativa dell'impresa "tipica" del campione. La distribuzione appare dunque fortemente asimmetrica, con una prevalenza di imprese di piccola e media dimensione e un numero limitato di realtà di grandi dimensioni.

Figura 5.1 - Distribuzione delle imprese per classi dimensionali di superficie vitata



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

Al fine di rendere più leggibile tale struttura dimensionale e superare le criticità legate all'analisi di una distribuzione fortemente concentrata, la Figura 5.1 rappresenta la distribuzione delle imprese per classi dimensionali di superficie vitata, suddivise nelle quattro classi “fino a 15 ettari”, “15–60 ettari”, “60–150 ettari” e “oltre 150 ettari”. Il grafico mostra chiaramente come la maggior parte delle imprese rispondenti si collochi nelle prime due classi dimensionali, confermando la natura prevalentemente medio-piccola del tessuto produttivo locale. Le imprese con una superficie vitata superiore ai 150 ettari risultano invece limitate nel numero e coincidono con tre realtà cooperative di rilievo del territorio, ossia la Cantina di Conegliano Vittorio Veneto, la Cantina di Soligo e la Cantina di Valdobbiadene. Tali imprese presentano superfici particolarmente elevate in quanto aggregano al proprio interno un ampio numero di soci conferitori e, conseguentemente, di aziende agricole, circostanza che consente di raggiungere livelli dimensionali non comparabili con quelli delle imprese a struttura individuale. Nel complesso, la Figura 5.1 conferma quindi una struttura produttiva fortemente polarizzata, caratterizzata dalla coesistenza di molte imprese di dimensioni contenute e di poche realtà di grandi dimensioni, elemento che assume rilievo in vista delle successive analisi sulla relazione tra dimensione e redditività.

Accanto alla dimensione complessiva, un ulteriore aspetto rilevante riguarda la composizione della superficie vitata, sia in termini di forma di disponibilità sia con riferimento alle denominazioni produttive. Considerando la forma di disponibilità delle superfici, emerge un modello produttivo articolato e non omogeneo. In media, circa il 41% della superficie risulta detenuto in proprietà, mentre la superficie condotta in affitto assume un ruolo complessivamente marginale, con una mediana pari a zero. Di contro, il conferimento da terzi rappresenta una componente strutturalmente rilevante, con una quota media prossima al 47% e una mediana pari a circa il 41%. Ciò evidenzia come, per una parte significativa delle imprese del campione, l'approvvigionamento di uva tramite aziende terze costituisca una modalità produttiva centrale, soprattutto nel caso delle cantine cooperative, nelle quali il conferimento dei soci rappresenta il fulcro dell'attività.

Per quanto riguarda la composizione varietale e denominativa della superficie vitata, i dati mostrano una netta prevalenza delle produzioni a denominazione D.O.C.G. La superficie D.O.C.G. rappresenta in media circa il 75% della superficie vitata complessiva, con una mediana superiore all'80% e un terzo quartile pari al 100%, a testimonianza di un'elevata specializzazione produttiva del campione analizzato. Le superfici destinate a produzioni D.O.C. assumono un ruolo secondario e risultano presenti solo in una parte delle imprese, mentre le superfici Glera I.G.T. appaiono residuali. La quota destinata ad altre varietà, pur mostrando una certa variabilità, mantiene un peso complessivamente contenuto. Nel complesso, tali evidenze confermano la centralità della denominazione Conegliano Valdobbiadene D.O.C.G. come principale ambito produttivo e di riferimento per le imprese oggetto di studio, coerentemente con l'obiettivo della presente ricerca di analizzare le determinanti della redditività all'interno di un contesto fortemente orientato alla produzione di qualità.

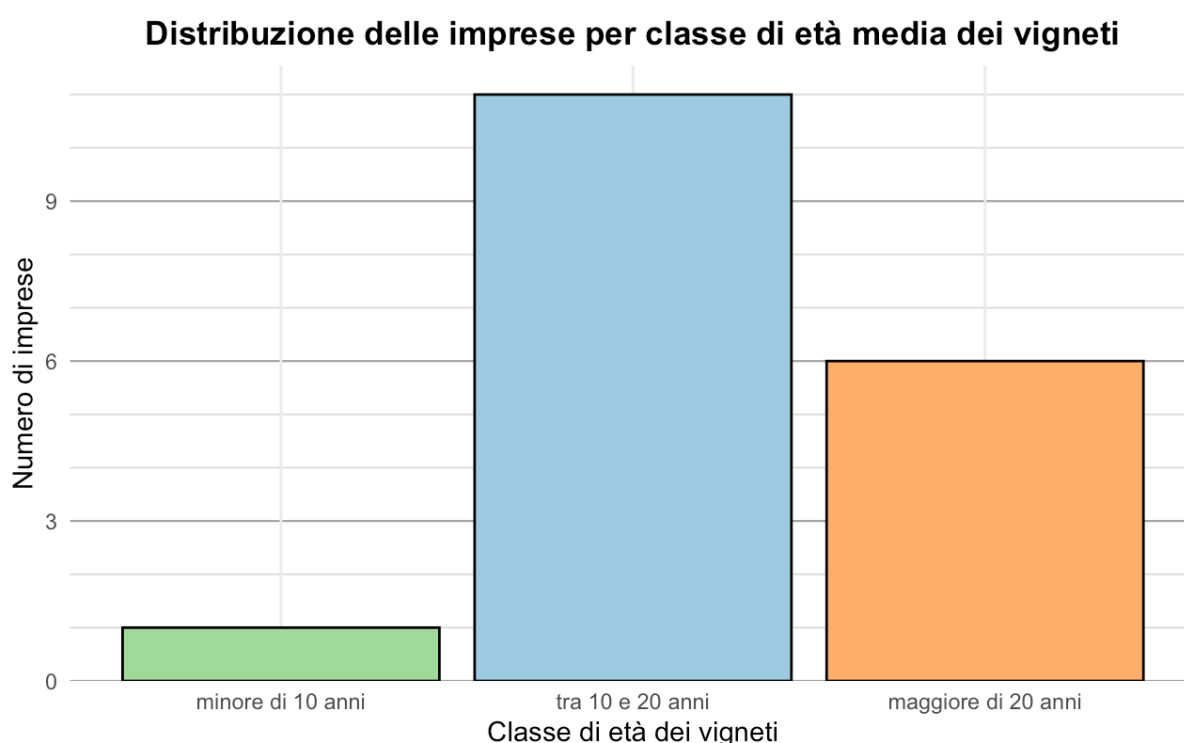
Età media dei vigneti

Un ulteriore elemento rilevante nell'analisi delle caratteristiche strutturali e produttive delle imprese vitivinicole del campione è rappresentato dall'età media dei vigneti, variabile che consente di cogliere lo stadio del ciclo produttivo degli impianti viticoli e, indirettamente, il grado di rinnovamento del capitale agrario. La Figura 5.2 illustra la distribuzione delle imprese rispondenti per classi di età media dei vigneti, distinguendo tra vigneti con età inferiore a 10 anni, compresa tra 10 e 20 anni e superiore a 20 anni. Come mostrato dal grafico, la classe maggiormente rappresentata è quella intermedia, relativa a vigneti con un'età compresa tra i 10 e i 20 anni, che interessa la quota prevalente delle imprese del campione. Tale evidenza

suggerisce la presenza di impianti in una fase di piena maturità produttiva, generalmente associata a livelli di resa e di qualità più stabili.

Una parte non trascurabile delle imprese presenta invece vigneti con un'età media superiore ai 20 anni, segnalando la persistenza di impianti più maturi, potenzialmente caratterizzati da una maggiore complessità qualitativa ma anche da esigenze crescenti in termini di gestione e manutenzione. Al contrario, la presenza di vigneti giovani, con età inferiore ai 10 anni, risulta limitata ad un singolo caso, indicando che i processi di rinnovo degli impianti non costituiscono, nel periodo considerato, una scelta diffusa all'interno del campione.

Figura 5.2 - Distribuzione delle imprese per classe di età media dei vigneti



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

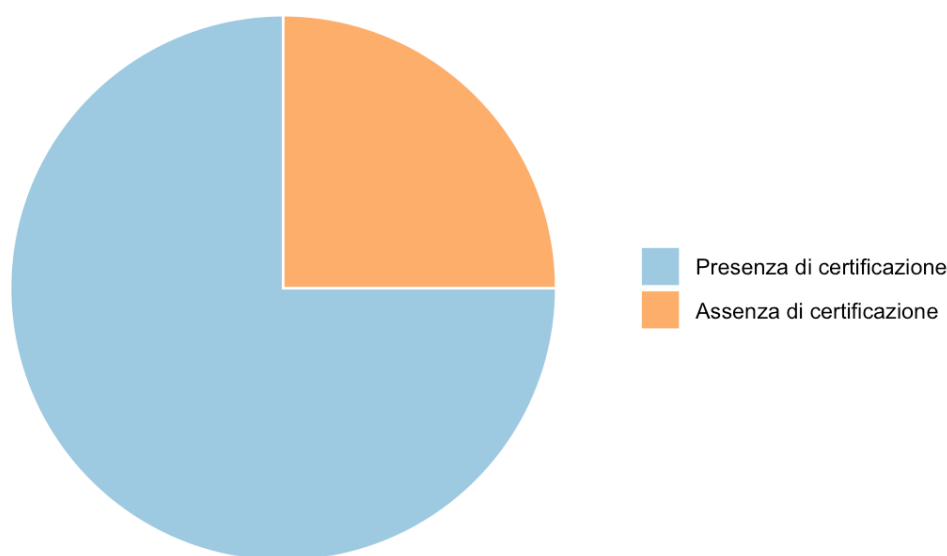
Nel complesso, la struttura anagrafica dei vigneti evidenziata dalla Figura 5.2 restituisce l'immagine di un sistema produttivo prevalentemente fondato su impianti in fase matura, coerente con il posizionamento qualitativo del territorio e con la centralità della denominazione Conegliano Valdobbiadene DOCG. In un'ottica di analisi della redditività, tale configurazione suggerisce potenziali implicazioni sia in termini di stabilità produttiva sia di costi di gestione, che verranno approfondite nelle successive analisi di correlazione e regressione al fine di valutare se e in che misura l'età dei vigneti possa costituire una determinante significativa della performance economica delle imprese.

Presenza di certificazioni di qualità

La presenza di certificazioni di qualità legate ai processi produttivi delle imprese vitivinicole del campione risulta un aspetto che assume sempre più importanza in un mercato esigente come quello moderno. Tali certificazioni fanno riferimento sia alle pratiche di gestione dei vigneti sia alle successive fasi di trasformazione in cantina e includono, tra le principali, il Sistema di Qualità Nazionale della Produzione Integrata (SQNPI), le certificazioni biologiche, il marchio Equalitas e altre forme di attestazione riconosciute a livello nazionale o di filiera. La Figura 5.3 rappresenta graficamente la distribuzione delle imprese in funzione della presenza o assenza di almeno una certificazione di qualità, escludendo le osservazioni per le quali l'informazione non risulta disponibile.

Figura 5.3 - Presenza di certificazioni di qualità tra le imprese del campione

Presenza di certificazioni di qualità tra le imprese del campione



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

Dal grafico emerge in modo netto come la maggioranza delle imprese rispondenti adotti sistemi di certificazione della produzione. In particolare, una quota significativa del campione dichiara di essere in possesso di una o più certificazioni di qualità, mentre un numero più contenuto di imprese non risulta certificato. Tale evidenza suggerisce che l'adozione di standard di qualità rappresenti una scelta ampiamente diffusa all'interno del contesto produttivo analizzato, coerentemente con il posizionamento qualitativo del territorio del Conegliano

Valdobbiadene DOCG e con le crescenti richieste del mercato in termini di tracciabilità, sostenibilità e garanzia dei processi produttivi.

Sotto il profilo interpretativo, la diffusione delle certificazioni di qualità può essere letta come un indicatore di orientamento strategico verso modelli produttivi maggiormente strutturati e formalizzati, in grado di valorizzare il prodotto sia sul piano reputazionale sia su quello commerciale. Allo stesso tempo, l'adozione di tali certificazioni comporta costi organizzativi e gestionali non trascurabili, legati all'adeguamento dei processi produttivi, ai controlli e alle procedure di certificazione. In questa prospettiva, la presenza di certificazioni di qualità rappresenta una variabile potenzialmente rilevante nell'analisi della redditività operativa delle imprese, il cui effetto netto (positivo o negativo) verrà approfondito nelle successive analisi di correlazione e nel modello di regressione integrato, al fine di valutarne il ruolo come possibile determinante della performance economica.

5.2.2 Variabili organizzative e di integrazione della filiera

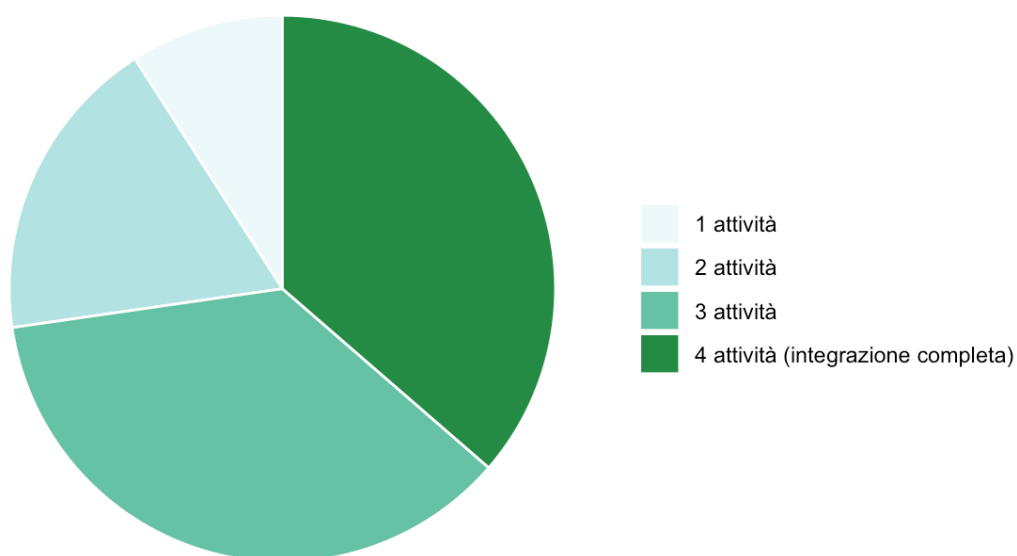
Indice di integrazione verticale

Il grado di integrazione verticale delle imprese vitivinicole del campione ha l'obiettivo di cogliere il livello di presidio interno delle diverse fasi della filiera produttiva del vino. Lungo la filiera vitivinicola possono infatti essere individuate quattro principali attività: la produzione di uva, attraverso la coltivazione dei vigneti; la fase di vinificazione; l'imbottigliamento del prodotto; la distribuzione della bottiglia di vino. Nel questionario somministrato alle imprese è stato chiesto di indicare quali di queste attività fossero svolte internamente, al fine di ricostruire il grado di integrazione lungo la filiera.

Sulla base delle informazioni raccolte, a ciascuna impresa è stato associato un indice di integrazione verticale crescente in funzione del numero di attività svolte internamente: alle imprese che svolgono una sola attività è stato attribuito un valore pari a 0,25; a quelle che svolgono due attività un valore pari a 0,50; alle imprese che presidiano tre fasi un valore pari a 0,75; mentre alle imprese che svolgono internamente tutte e quattro le attività è stato attribuito un valore pari a 1. Tale costruzione consente di sintetizzare in un'unica variabile il grado di integrazione della filiera, rendendola facilmente utilizzabile anche nelle successive analisi di correlazione e nella stima del modello di regressione integrato.

Figura 5.4 - Grado di integrazione verticale delle imprese del campione

Grado di integrazione verticale delle imprese del campione



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

La Figura 5.4 rappresenta la distribuzione delle imprese del campione in funzione del grado di integrazione verticale così definito. Dal grafico emerge come la maggior parte delle imprese risulti caratterizzata da un livello medio-alto di integrazione della filiera. In particolare, una quota rilevante di imprese svolge internamente tre attività produttive, mentre un numero analogo di imprese risulta pienamente integrato, presidiando tutte le fasi della filiera, dalla produzione dell'uva fino alla distribuzione del prodotto finito. Al contrario, le imprese che svolgono internamente una o due sole attività risultano numericamente più contenute, suggerendo che modelli produttivi fortemente specializzati su singole fasi della filiera rappresentino una configurazione meno diffusa nel contesto analizzato.

Nel complesso, la distribuzione osservata evidenzia una tendenza delle imprese vitivinicole del campione a internalizzare un numero significativo di fasi produttive, coerentemente con l'esigenza di mantenere un maggiore controllo sulla qualità del prodotto e sui processi di trasformazione e commercializzazione. In un'ottica di analisi della redditività, il grado di integrazione verticale può assumere un ruolo rilevante, in quanto potenzialmente in grado di influenzare sia i margini operativi sia la struttura dei costi e dei ricavi. Il contributo di tale variabile alla performance economica delle imprese verrà pertanto approfondito nelle

successive analisi empiriche, al fine di valutarne l'effettiva rilevanza come possibile determinante della redditività operativa.

Quantità media annua di uva prodotta internamente o conferita da terzi

Tabella 5.2 - Distribuzione della quantità media annua di uva prodotta internamente o conferita da terzi (q.li)

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
0	2.500	4.350	45.108	17.500	400.000	5

Fonte: elaborazione personale, dati questionario

La quantità media annua di uva prodotta internamente o conferita da terzi costituisce un indicatore rilevante della scala produttiva complessiva delle imprese vitivinicole del campione, integrando le informazioni sulla dimensione fondiaria e sul grado di integrazione della filiera. Le statistiche descrittive evidenziano una distribuzione fortemente eterogenea e asimmetrica: a fronte di una mediana pari a 4.350 quintali e di un primo e terzo quartile rispettivamente pari a 2.500 e 17.500 quintali, il valore medio risulta pari a 45.108 quintali ed è influenzato dalla presenza di poche osservazioni caratterizzate da volumi produttivi molto elevati, con un valore massimo che raggiunge i 400.000 quintali.

Tale configurazione conferma la coesistenza, all'interno del campione, di imprese con volumi produttivi contenuti e di realtà di dimensioni decisamente maggiori, nelle quali il conferimento di uva da parte di terzi assume un ruolo centrale nel processo produttivo. Dal punto di vista economico-aziendale, la quantità di uva gestita annualmente rappresenta una variabile potenzialmente rilevante per la redditività, in quanto può incidere sia sulla capacità di sfruttare economie di scala nei processi di trasformazione, sia sulla struttura dei costi e sull'organizzazione della produzione.

Percentuale di uva vinificata internamente

Tabella 5.3 - Distribuzione della percentuale di uva vinificata internamente (%)

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
0,00	37,50	100,00	70,56	100,00	100,00	5

Fonte: elaborazione personale, dati questionario

La percentuale di uva vinificata internamente rappresenta un indicatore diretto del grado di internalizzazione della fase di trasformazione all'interno delle imprese vitivinicole del campione e si pone in stretta relazione con il livello di integrazione verticale precedentemente

analizzato. Le statistiche descrittive evidenziano una distribuzione fortemente concentrata sui valori più elevati: la mediana e il terzo quartile risultano pari al 100%, indicando che almeno la metà delle imprese vinifica internamente la totalità dell'uva gestita. Al contrario, il primo quartile si colloca al 37,5%, segnalando la presenza di un sottogruppo di imprese che esternalizza in misura significativa la fase di vinificazione.

La differenza tra il valore medio, pari a circa il 70,6%, e la mediana conferma una distribuzione asimmetrica, caratterizzata dalla coesistenza di imprese pienamente integrate sul piano della trasformazione e di imprese che, pur operando nel medesimo contesto territoriale, adottano modelli produttivi più flessibili o parzialmente esternalizzati. Dal punto di vista economico-aziendale, la scelta di vinificare internamente può riflettersi sia sulla capacità di controllo della qualità del prodotto sia sulla struttura dei costi e sull'organizzazione dei processi produttivi.

Numero di bottiglie prodotte in media all'anno

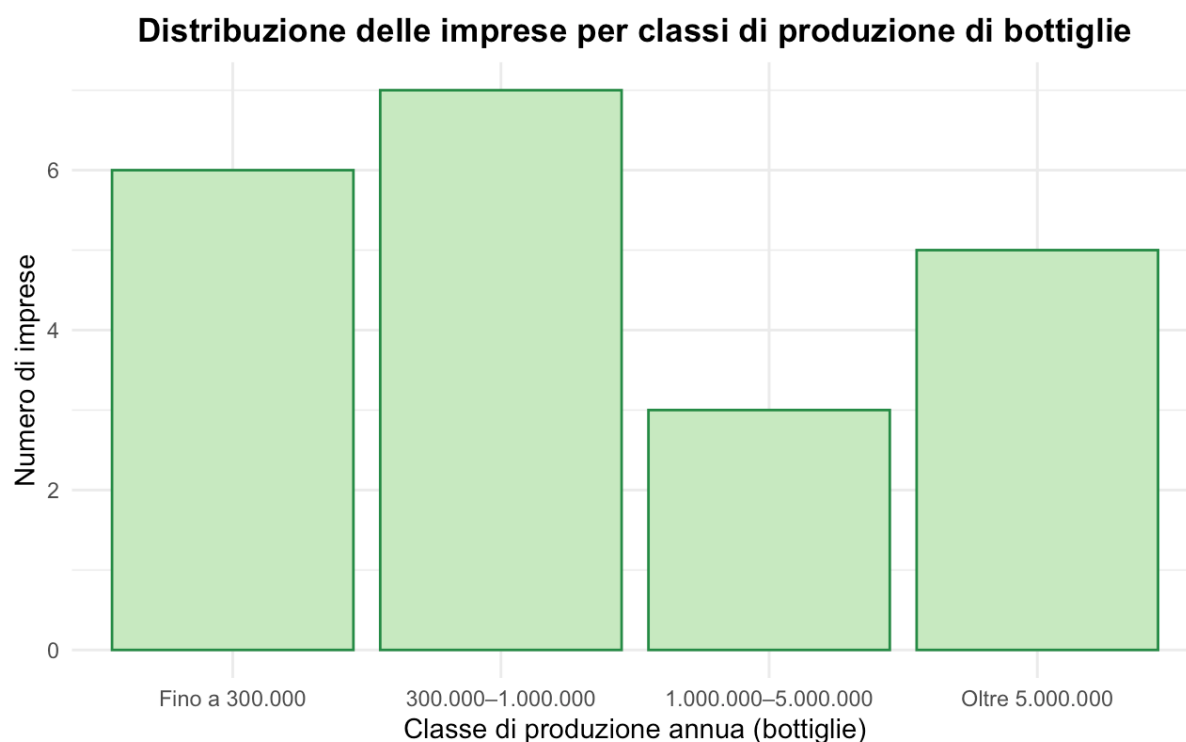
Tabella 5.4 - Distribuzione del numero di bottiglie prodotte in media all'anno

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
0	300.000	800.000	5.381.190	4.700.000	37.000.000	2

Fonte: elaborazione personale, dati questionario

Il numero di bottiglie prodotte in media all'anno rappresenta una delle variabili più significative per descrivere la scala produttiva delle imprese vitivinicole del campione, in quanto sintetizza in modo diretto l'intensità dell'attività di trasformazione e commercializzazione del vino. Le statistiche descrittive evidenziano una distribuzione fortemente asimmetrica: a fronte di una mediana pari a 800.000 bottiglie e di un primo e terzo quartile rispettivamente pari a 300.000 e 4.700.000 bottiglie, il valore medio supera i 5,3 milioni di unità ed è chiaramente influenzato dalla presenza di poche imprese con volumi produttivi molto elevati, fino a un massimo di 37 milioni di bottiglie annue. Anche in questo caso, la media risulta pertanto poco rappresentativa dell'impresa "tipica" del campione.

Figura 5.5 - Distribuzione delle imprese per classi di produzione di bottiglie



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

Al fine di rendere più leggibile la struttura produttiva e superare le criticità legate all'elevata dispersione dei valori, la Figura 5.5 mostra la distribuzione delle imprese per classi di produzione annua di bottiglie. Il grafico evidenzia come una parte consistente delle imprese si collochi nelle classi di produzione più contenute, fino a un milione di bottiglie annue, confermando la presenza di un tessuto produttivo diffuso e caratterizzato da realtà di dimensioni medio-piccole. Accanto a queste, emerge tuttavia un numero non trascurabile di imprese appartenenti alle classi di produzione più elevate, in particolare oltre i cinque milioni di bottiglie, che contribuiscono in misura significativa ai volumi complessivi del campione.

La distribuzione osservata riflette dunque una struttura produttiva eterogenea, nella quale coesistono modelli imprenditoriali orientati a produzioni relativamente contenute e realtà caratterizzate da una forte capacità produttiva e da un'elevata scala operativa. Dal punto di vista economico-aziendale, il numero di bottiglie prodotte rappresenta una variabile potenzialmente rilevante per la redditività, in quanto può incidere sull'efficienza dei processi produttivi, sulla capacità di sfruttare economie di scala e sulla struttura dei costi fissi. Tali aspetti verranno approfonditi nelle successive analisi empiriche, al fine di valutare se e in che misura le differenze nei volumi di produzione si traducano in differenti livelli di performance economica delle imprese analizzate.

Svolgimento di attività complementari

Lo svolgimento di attività complementari è stato rilevato tramite questionario chiedendo alle imprese se, oltre all'attività vitivinicola in senso stretto, fossero presenti iniziative accessorie quali vendita diretta, agriturismo, degustazioni ed enoturismo. Per mantenere l'analisi focalizzata sull'obiettivo della ricerca e rendere più agevole l'integrazione con il modello econometrico, le singole tipologie di attività non sono state considerate separatamente; è stata invece costruita una variabile dummy che indica semplicemente la presenza o l'assenza di attività complementari, consentendo una lettura immediata del fenomeno e una più efficace utilizzazione nelle successive analisi di correlazione e regressione.

Dai risultati emerge che la maggior parte delle imprese del campione dichiara di svolgere attività complementari: in termini assoluti, 19 imprese su 23 (circa l'82,6%) presentano almeno una forma di attività accessoria, mentre soltanto 4 imprese (17,4%) non ne svolgono. Tale evidenza suggerisce che, nel contesto del Conegliano Valdobbiadene DOCG, la diversificazione delle attività rappresenta una scelta ampiamente diffusa e verosimilmente coerente con la vocazione territoriale e con la crescente rilevanza dell'esperienza legata al prodotto. In un'ottica economico-gestionale, la presenza di attività complementari può contribuire a rafforzare la relazione con il consumatore e il posizionamento del brand, favorendo la fidelizzazione e la valorizzazione del prodotto attraverso canali a maggiore contenuto esperienziale (ad esempio degustazioni e vendita diretta). Inoltre, tali attività possono costituire una fonte integrativa di reddito e contribuire a ridurre la dipendenza dai soli risultati della produzione vitivinicola, migliorando la resilienza dell'impresa rispetto a shock di mercato o a variabilità produttive. Al tempo stesso, lo svolgimento di attività complementari richiede competenze organizzative e gestionali specifiche e può comportare maggiori complessità operative; per questo motivo, il suo possibile legame con la redditività verrà valutato nelle successive analisi empiriche, al fine di comprendere se e in che misura la diversificazione extra-agricola si associ a differenze di performance economica tra le imprese del campione.

5.2.3 Variabili di orientamento commerciale

Percentuale di vendite in Italia e all'estero

Tabella 5.5 - Distribuzione della percentuale di vendite in Italia

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
30,00	38,75	70,00	63,70	80,00	100,00	3

Fonte: elaborazione personale, dati questionario

Tabella 5.6 - Distribuzione della percentuale di vendite all'estero

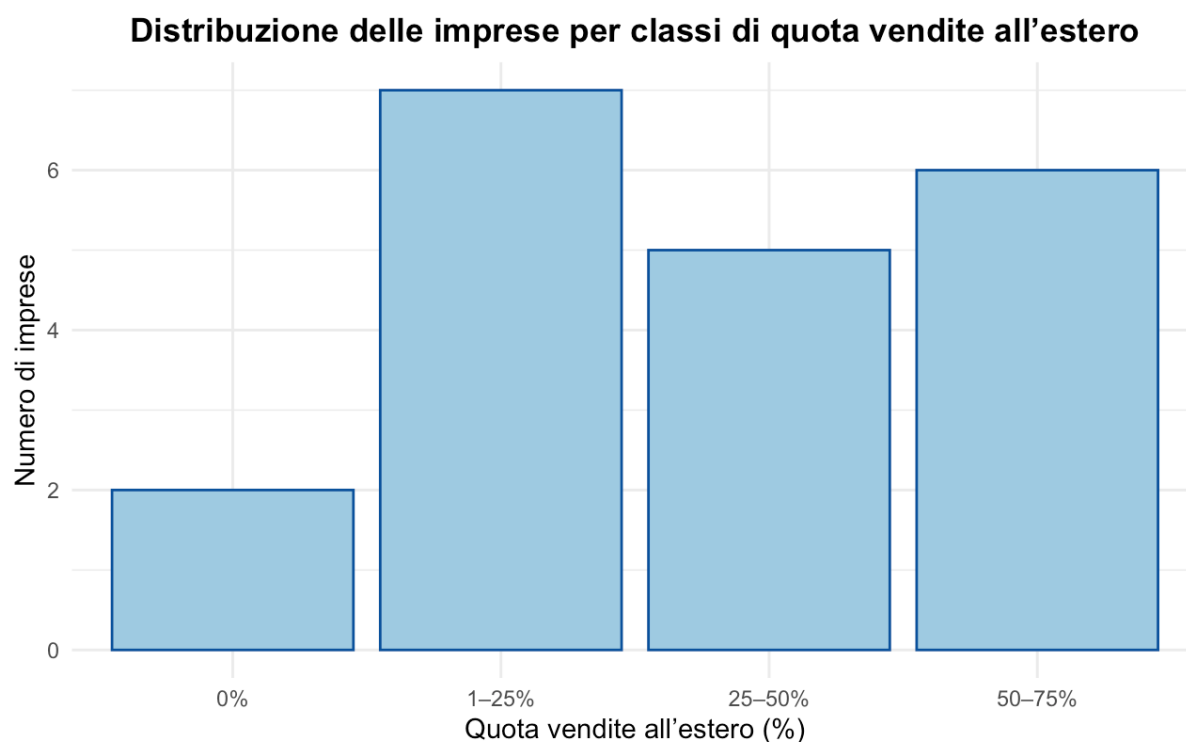
Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
0,00	20,00	30,00	36,30	61,25	70,00	3

Fonte: elaborazione personale, dati questionario

L'analisi dell'orientamento commerciale delle imprese vitivinicole del campione è stata condotta considerando congiuntamente la percentuale di vendite realizzate sul mercato italiano e la quota destinata ai mercati esteri, variabili tra loro complementari e rappresentative delle strategie di sbocco commerciale adottate dalle aziende. Le statistiche descrittive mostrano come, in termini mediani, il mercato domestico continui a rivestire un ruolo centrale: la mediana della percentuale di vendite in Italia si attesta infatti al 70%, mentre quella delle vendite all'estero risulta pari al 30%. Ciò suggerisce che, per l'impresa "tipica" del campione, il mercato nazionale rappresenti ancora il principale canale di commercializzazione, pur in presenza di un'apertura significativa verso l'estero.

Accanto a questo profilo medio, i valori di dispersione evidenziano una marcata eterogeneità nei modelli di orientamento commerciale. Da un lato, si osservano imprese fortemente concentrate sul mercato interno, con quote di vendite in Italia prossime al 100%; dall'altro, emerge un gruppo non trascurabile di imprese per le quali le vendite all'estero assumono un peso rilevante, con valori che raggiungono il 70% del totale. Tale eterogeneità è ben rappresentata dalla Figura 5.6, che mostra la distribuzione delle imprese per classi di quota di vendite all'estero: il grafico evidenzia come una parte consistente del campione si collochi nelle classi intermedie, comprese tra il 25% e il 75%, segnalando strategie di commercializzazione bilanciate tra mercato domestico e mercati internazionali. Al tempo stesso, la presenza di imprese con una quota nulla o molto contenuta di vendite estere indica che modelli prevalentemente domestici continuano a coesistere all'interno del contesto analizzato.

Figura 5.6 - Distribuzione delle imprese per classi di quota vendite all'estero



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

Un ulteriore elemento informativo, emerso dall'indagine tramite questionario, riguarda l'individuazione dei principali mercati esteri di riferimento delle imprese esportatrici. Pur non essendo stata inclusa una variabile specifica nel dataset quantitativo, al fine di evitare un'eccessiva frammentazione dell'analisi e mantenere coerenza con gli obiettivi della regressione, le risposte fornite consentono di delineare alcune tendenze comuni. In particolare, i mercati esteri che ricorrono con maggiore frequenza all'interno del campione sono rappresentati da Germania, Stati Uniti, Regno Unito e Svizzera, cui si affiancano, con minore ma comunque significativa ricorrenza, altri Paesi europei come Austria, Belgio, Francia, Romania e, in alcuni casi, mercati extraeuropei quali Australia e Giappone. Tali evidenze suggeriscono una prevalente focalizzazione su mercati maturi, caratterizzati da una domanda consolidata e da una buona riconoscibilità del prodotto, coerentemente con il posizionamento qualitativo del Conegliano Valdobbiadene DOCG.

Dal punto di vista economico-gestionale, l'orientamento verso i mercati esteri implica scelte organizzative e strategiche più complesse, legate alla gestione dei canali distributivi, all'adattamento ai mercati di destinazione e all'esposizione a rischi di natura commerciale e istituzionale. Al contempo, una maggiore apertura internazionale può rappresentare un'opportunità di diversificazione dei mercati di sbocco e di rafforzamento del valore del

marchio, soprattutto in presenza di denominazioni a forte riconoscibilità territoriale. In questa prospettiva, l'eterogeneità osservata nelle quote di vendite all'estero suggerisce che l'internazionalizzazione costituisca una leva strategica rilevante per una parte significativa delle imprese del campione, il cui possibile impatto sulla redditività operativa verrà approfondito nelle successive analisi empiriche, al fine di valutare se e in che misura differenti orientamenti commerciali si associno a diversi livelli di performance economica.

5.2.4 Variabili strategiche, di governance e di sostenibilità

Strategia generica perseguita

Un ulteriore profilo di analisi riguarda la strategia generica perseguita dalle imprese vitivinicole del campione, rilevata attraverso il questionario con riferimento al noto framework delle strategie competitive elaborato da Michael Porter. Secondo tale impostazione teorica, le imprese possono conseguire un vantaggio competitivo principalmente attraverso tre strategie alternative: la leadership di costo, che mira a ottenere un vantaggio competitivo tramite la minimizzazione dei costi di produzione e di gestione; la differenziazione, fondata sulla capacità di offrire un prodotto percepito come unico dal mercato in termini di qualità, caratteristiche o immagine; la focalizzazione, che consiste nel concentrarsi su un segmento specifico di mercato, perseguendo al suo interno una strategia di leadership di costo o di differenziazione. Nel contesto del presente lavoro, la variabile assume natura dichiarativa e riflette l'orientamento strategico percepito dalle imprese piuttosto che una misura oggettiva della strategia effettivamente implementata.

Dai risultati del questionario emerge una netta prevalenza della strategia di differenziazione, dichiarata da circa il 70% delle imprese rispondenti. Una quota più contenuta del campione, pari al 25%, indica invece una strategia di focalizzazione, mentre la leadership di costo risulta scarsamente rappresentata, con una percentuale pari a circa il 5%. Tale distribuzione appare coerente con le caratteristiche strutturali e territoriali delle imprese vitivinicole operanti nel contesto del Conegliano Valdobbiadene DOCG, dove il valore del prodotto è fortemente legato alla qualità, alla denominazione di origine e all'identità territoriale, elementi che favoriscono strategie orientate alla differenziazione piuttosto che alla competizione sui costi.

Dal punto di vista interpretativo, la predominanza della differenziazione suggerisce un orientamento imprenditoriale volto a valorizzare il prodotto attraverso aspetti qualitativi, reputazionali e di posizionamento sul mercato, piuttosto che tramite politiche di prezzo aggressive. Le strategie di focalizzazione, pur meno diffuse, indicano la presenza di imprese

che mirano a servire nicchie specifiche, probabilmente caratterizzate da una domanda più attenta alla qualità o all'esperienza complessiva legata al prodotto. Al contrario, la limitata diffusione della leadership di costo riflette le difficoltà strutturali di perseguire tale strategia in un settore e in un territorio nei quali i costi di produzione sono influenzati da vincoli qualitativi, normativi e ambientali.

Considerata la natura dichiarativa della variabile, i risultati devono essere interpretati con cautela e non come una misura diretta della strategia effettivamente implementata. Tuttavia, l'informazione raccolta consente di inquadrare la logica imprenditoriale prevalente all'interno del campione e fornisce un utile elemento di contesto per le successive analisi empiriche. In particolare, l'orientamento strategico dichiarato potrà essere messo in relazione con le performance economiche al fine di verificare se, e in che misura, differenti approcci strategici risultino associati a diversi livelli di redditività operativa delle imprese analizzate.

Struttura gestionale e coinvolgimento di nuove generazioni in azienda

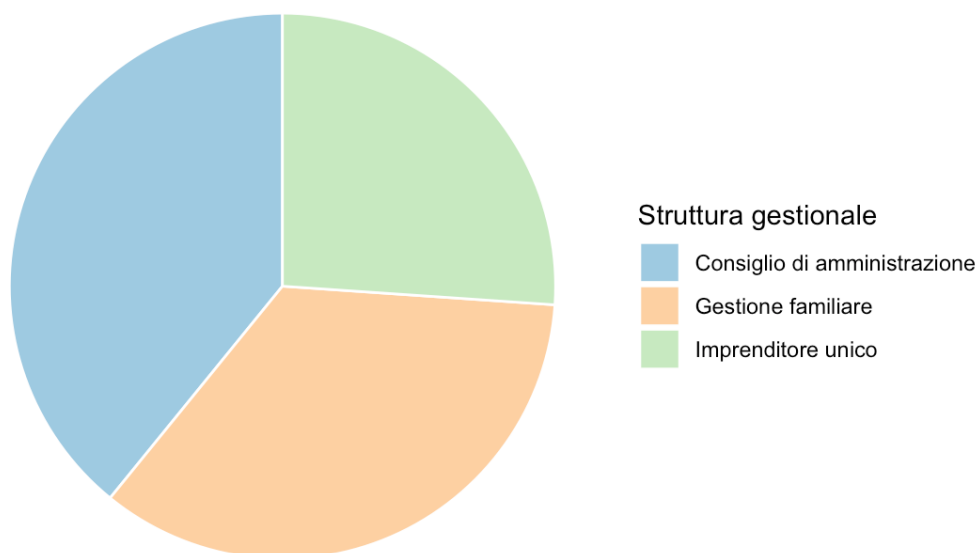
L'analisi delle caratteristiche organizzative delle imprese del campione prende in considerazione, in primo luogo, la struttura gestionale, rilevata tramite il questionario come indicatore della modalità con cui vengono assunte le decisioni strategiche e operative all'interno dell'azienda. In particolare, sono emerse tre principali configurazioni gestionali. La gestione tramite Consiglio di amministrazione si riferisce ai casi in cui l'impresa è amministrata da un organo collegiale, tipicamente previsto nelle società di capitali, nel quale le decisioni vengono assunte secondo le regole stabilite dal diritto societario. L'imprenditore unico identifica invece una struttura accentrata, nella quale un solo soggetto riveste il ruolo di amministratore e concentra in sé le principali responsabilità decisionali. Infine, la gestione familiare riguarda quelle realtà in cui l'attività di direzione è affidata a più membri della stessa famiglia, spesso coinvolti in modo diretto e continuativo nella conduzione dell'impresa, secondo una logica di continuità generazionale.

La distribuzione delle strutture gestionali all'interno del campione risulta piuttosto equilibrata, come evidenziato dalla Figura 5.7. La forma più diffusa è quella del Consiglio di amministrazione, adottata da 9 imprese, pari a circa il 39% del campione rispondente. Seguono le imprese a gestione familiare, che rappresentano circa il 35% del totale, e quelle caratterizzate dalla presenza di un imprenditore unico, pari a poco più del 26%. Tale articolazione riflette la compresenza, nel contesto del Conegliano Valdobbiadene DOCG, di modelli organizzativi differenti, che spaziano da strutture più formalizzate e collegiali ad assetti decisionali più accentrati o di tipo tradizionale-familiare. Questa eterogeneità appare coerente con la varietà

dimensionale e istituzionale delle imprese del territorio, che comprende sia realtà di maggiori dimensioni sia aziende di tipo familiare o individuale.

Figura 5.7 - Struttura gestionale delle imprese del campione

Struttura gestionale delle imprese del campione



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

Accanto alla struttura gestionale, il questionario ha indagato il coinvolgimento delle nuove generazioni all'interno dell'impresa, con particolare riferimento a ruoli direzionali o apicali, come indicatore della presenza di processi di ricambio generazionale e di orientamento al futuro. I risultati mostrano una diffusione significativa di tali processi: circa il 78% delle imprese dichiara infatti il coinvolgimento attivo di giovani nelle posizioni chiave, mentre poco più del 21% segnala l'assenza di un inserimento diretto delle nuove generazioni. Questo dato suggerisce una diffusa attenzione al tema della continuità aziendale e della trasmissione delle competenze, particolarmente rilevante in un settore caratterizzato da un forte legame con il territorio e con il patrimonio produttivo e culturale locale.

Nel complesso, l'analisi evidenzia come le imprese del campione presentino assetti organizzativi differenziati, ma accomunati, nella maggior parte dei casi, da una prospettiva di medio-lungo periodo che si riflette sia nelle modalità di governance sia nel coinvolgimento delle nuove generazioni. Tali elementi contribuiscono a delineare il contesto gestionale nel quale si collocano le performance economiche analizzate nel prosieguo del lavoro e rappresentano un'importante chiave di lettura per interpretare le eventuali relazioni tra struttura

organizzativa, scelte strategiche e redditività operativa delle imprese vitivinicole del territorio oggetto di studio.

Numero di soci

Tabella 5.7 - Distribuzione del numero di soci

Min	1° Qu.	Mediana	Media	3° Qu.	Max	N. NA
1,00	1.25	3,00	114,95	4,00	1300,00	1

Fonte: elaborazione personale, dati questionario

L'analisi del numero di soci consente di cogliere ulteriori elementi sulla struttura proprietaria e organizzativa delle imprese vitivinicole del campione. Le statistiche descrittive evidenziano una distribuzione fortemente asimmetrica: il valore minimo è pari a 1 socio, la mediana si attesta a 3 soci e il terzo quartile non supera il valore di 4, indicando che la grande maggioranza delle imprese è caratterizzata da un numero molto contenuto di soci. Tale evidenza risulta coerente con quanto emerso in precedenza in merito alla struttura gestionale, prevalentemente riconducibile a modelli di gestione familiare o di imprenditore unico, nei quali la compagine sociale tende a essere ristretta e spesso coincidente con i soggetti coinvolti nella direzione dell'impresa.

Il valore medio del numero di soci risulta invece pari a circa 115 unità, ma tale dato è fortemente influenzato dalla presenza di poche osservazioni estreme. In particolare, tre imprese del campione, corrispondenti alle cantine sociali cooperative del territorio, presentano un numero di soci significativamente elevato: la cantina di Conegliano e Vittorio Veneto conta circa 1.300 soci, la cantina di Valdobbiadene (Val d'Oca) circa 580 soci e la cantina di Soligo (Colli del Soligo) circa 600 soci. Queste realtà, che aggregano al loro interno un'ampia pluralità di aziende conferenti, rappresentano casi strutturalmente differenti rispetto alle altre imprese del campione e spiegano il valore massimo osservato, pari a 1.300 soci, nonché l'elevata distanza tra media e mediana.

Al netto di tali osservazioni, tutte le restanti imprese presentano un numero di soci estremamente contenuto: solo un'azienda raggiunge un valore pari a 7 soci, mentre tutte le altre si collocano su livelli inferiori, spesso pari a uno o due soci. Questa configurazione rafforza l'idea di un tessuto imprenditoriale prevalentemente composto da imprese a controllo ristretto, nelle quali proprietà e gestione tendono a coincidere o a essere fortemente integrate.

Alla luce della distribuzione osservata, la variabile "numero di soci" potrebbe risultare di limitata significatività nelle successive analisi di correlazione e nella stima del modello di

regressione integrato. La forte concentrazione dei valori su livelli molto bassi, unita alla presenza di poche osservazioni estremamente elevate riferite a realtà cooperative strutturalmente diverse, rende infatti difficile interpretare tale variabile come un indicatore omogeneo e comparabile della struttura aziendale. Per questo motivo, il suo ruolo come potenziale determinante della redditività dovrà essere valutato con cautela, tenendo conto della natura peculiare delle cantine sociali e della scarsa variabilità osservata nella maggior parte delle imprese del campione.

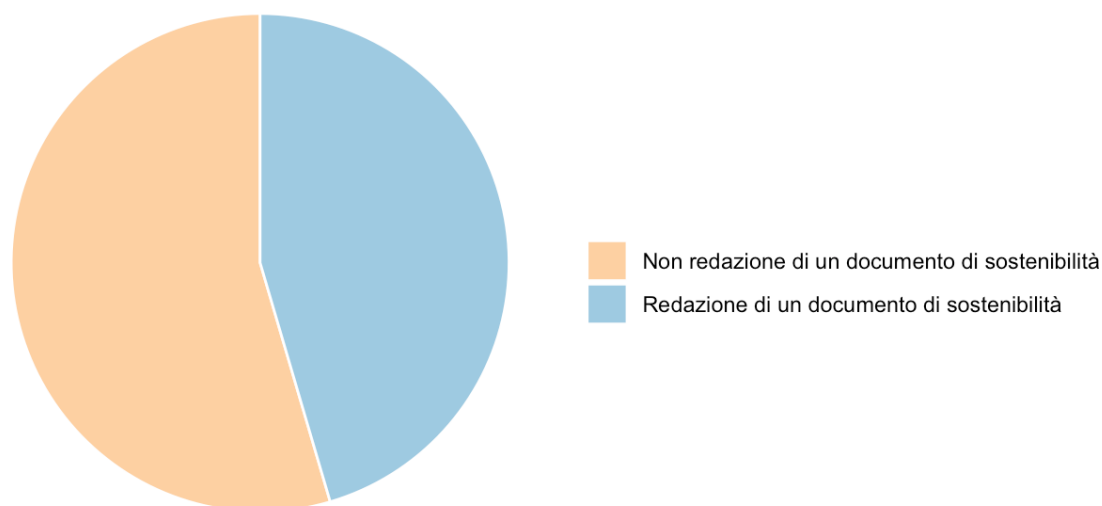
Redazione di un documento di sostenibilità

L'ultima variabile analizzata riguarda la redazione di un documento di sostenibilità da parte delle imprese del campione. Con tale espressione si fa riferimento, sulla base delle risposte fornite nel questionario, principalmente al bilancio di sostenibilità, inteso come lo strumento attraverso il quale l'impresa rende conto in modo strutturato delle proprie performance non finanziarie. Il bilancio di sostenibilità rappresenta un documento di rendicontazione volontaria o obbligatoria che affianca il bilancio d'esercizio e che fornisce informazioni relative agli impatti ambientali, sociali e di governance (ambiti ESG) dell'attività aziendale, nonché alle politiche adottate, ai rischi e agli obiettivi perseguiti in tali ambiti. In genere, il documento si articola in tre aree principali: la dimensione ambientale (ad esempio gestione delle risorse naturali, emissioni, pratiche agricole sostenibili), la dimensione sociale (rapporti con i lavoratori, il territorio e gli stakeholder) e la dimensione di governance (assetti di governo, sistemi di controllo e trasparenza).

Dal punto di vista normativo, la disciplina italiana in materia di rendicontazione non finanziaria ha subito un'evoluzione significativa che trova applicazione a partire dall'esercizio 2024 con il D. Lgs. 6 settembre 2024, n. 125, di recepimento della Direttiva (UE) 2022/2464 (CSRD). Per l'esercizio 2024, l'obbligo di redazione della rendicontazione di sostenibilità riguarda principalmente le grandi imprese di interesse pubblico già soggette alla dichiarazione non finanziaria, mentre l'estensione ad altre categorie di imprese è prevista in modo graduale negli esercizi successivi. Di conseguenza, per le imprese incluse nel presente campione, caratterizzate da dimensioni medio-piccole, la redazione di un documento di sostenibilità, riconducibile nella pratica al bilancio di sostenibilità, costituisce una scelta volontaria, generalmente legata a esigenze di trasparenza, responsabilità verso gli stakeholder e posizionamento competitivo, più che a un adempimento normativo.

Figura 5.8 - Redazione di un documento di sostenibilità nelle imprese del campione

Redazione di un documento di sostenibilità nelle imprese del campione



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

L'analisi descrittiva dei dati raccolti mostra che la redazione di un documento di sostenibilità non è ancora una pratica generalizzata tra le imprese vitivinicole analizzate. In particolare, circa il 43% delle aziende del campione dichiara di redigere un documento di sostenibilità, mentre poco più del 52% afferma di non predisporre alcuna forma strutturata di rendicontazione non finanziaria. Tale distribuzione è chiaramente sintetizzata nel grafico a torta riportato come Figura 5.8, che evidenzia una sostanziale divisione del campione tra imprese già orientate verso pratiche di rendicontazione della sostenibilità e imprese che, pur operando in un contesto fortemente legato al territorio e all'ambiente, non hanno ancora adottato strumenti formali in tal senso.

Dal punto di vista gestionale, la redazione del bilancio di sostenibilità può rappresentare un potenziale fattore di rafforzamento della competitività e, indirettamente, della redditività aziendale. In un contesto di mercato caratterizzato da una crescente attenzione dei consumatori e degli stakeholder ai temi ambientali e sociali, la capacità di comunicare in modo trasparente le pratiche sostenibili adottate può contribuire a migliorare la reputazione dell'impresa, a valorizzare il prodotto e a consolidare il rapporto di fiducia con il mercato. Al contrario, l'assenza di una rendicontazione strutturata può limitare la visibilità degli sforzi eventualmente compiuti in ambito di sostenibilità e ridurre le opportunità di differenziazione. Alla luce di ciò,

la variabile analizzata assume particolare interesse nel prosieguo del lavoro, in quanto consente di verificare se l'adozione di strumenti di rendicontazione della sostenibilità si associ, anche nel campione in esame, a differenze significative nelle performance economiche delle imprese vitivinicole del territorio.

5.3 Analisi di correlazione delle variabili extra-contabili

Conclusa l'analisi descrittiva delle variabili extra-contabili rilevate tramite il questionario, l'attenzione si sposta ora sull'analisi di correlazione tra tali variabili e l'indicatore di redditività prescelto, il ROA. L'obiettivo di questa fase è valutare l'esistenza e l'intensità delle relazioni statistiche tra le caratteristiche strutturali, organizzative e gestionali delle imprese e la loro redditività operativa. L'analisi di correlazione viene condotta mantenendo la medesima articolazione per gruppi di variabili adottata nell'analisi descrittiva, al fine di garantire coerenza metodologica e facilità di interpretazione dei risultati. I risultati ottenuti consentono di individuare le variabili che mostrano associazioni più rilevanti con il ROA e che, pertanto, possono essere considerate candidate a svolgere il ruolo di variabili indipendenti nella successiva stima del modello di regressione lineare multipla integrato.

5.3.1 Variabili strutturali e produttive

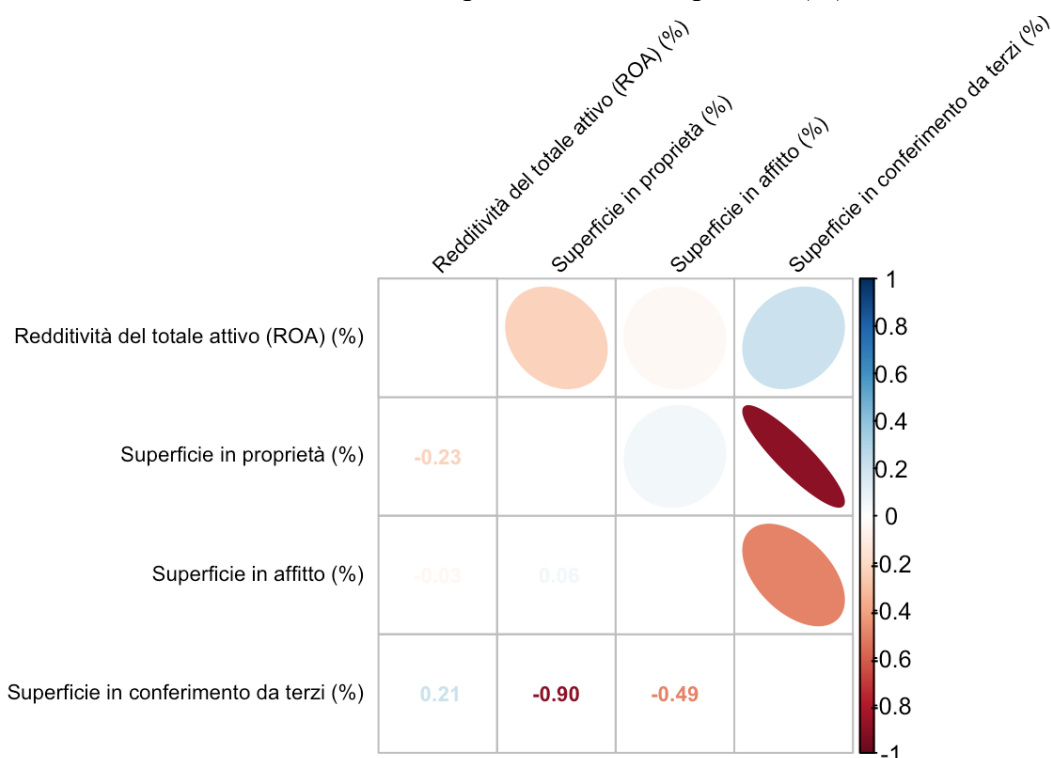
Superficie aziendale

L'analisi di correlazione tra le variabili relative alla superficie e la redditività operativa (ROA) è stata sviluppata con l'obiettivo di comprendere se la dimensione vitata e, soprattutto, la composizione della superficie (per forma di disponibilità e per denominazione) possano costituire determinanti della performance economica delle imprese del campione. In prima battuta è stata esaminata la relazione tra superficie vitata totale (ha) e ROA, ottenendo un coefficiente di correlazione pari a 0,047, valore sostanzialmente nullo e indicativo dell'assenza di una relazione lineare significativa tra dimensione aziendale e redditività del capitale investito. Tale evidenza risulta coerente con la struttura del campione, in cui coesistono imprese di dimensione medio-piccola e tre cantine cooperative (cantine sociali) caratterizzate da superfici eccezionalmente elevate rispetto alla media. Poiché queste osservazioni, pur non essendo "anomale" in senso statistico, rappresentano realtà organizzative specifiche e fortemente differenti dalle imprese ordinarie, è stata svolta una verifica di robustezza escludendole dall'analisi, al fine di valutare se la correlazione fosse condizionata dalla loro presenza. In tal caso il coefficiente di correlazione sale a 0,227, mostrando un'associazione positiva ma comunque contenuta: la dimensione aziendale sembra quindi esercitare, nel

sottocampione delle imprese non cooperative, al più un effetto marginale sulla redditività, senza configurarsi come un driver determinante. In aggiunta, è stata considerata una trasformazione logaritmica della superficie vitata totale (utile per attenuare l'asimmetria della variabile e ridurre l'influenza dei valori estremi), che restituisce una correlazione pari a 0,109: anche in questo caso la relazione rimane debole, confermando che la sola scala produttiva non è sufficiente a spiegare le differenze di redditività operativa. Nel complesso, le verifiche condotte suggeriscono che, più che l'estensione complessiva della superficie, assumano rilievo la composizione e la specializzazione della superficie vitata.

Per approfondire tale aspetto, sono stati costruiti due correlogrammi: il primo relativo alla forma di disponibilità della superficie (Figura 5.9) e il secondo relativo alla composizione per denominazione (Figura 5.10), entrambi espressi in termini percentuali rispetto alla superficie vitata totale.

Figura 5.9 - Correlazione tra le forme di disponibilità della superficie (%) e il ROA



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

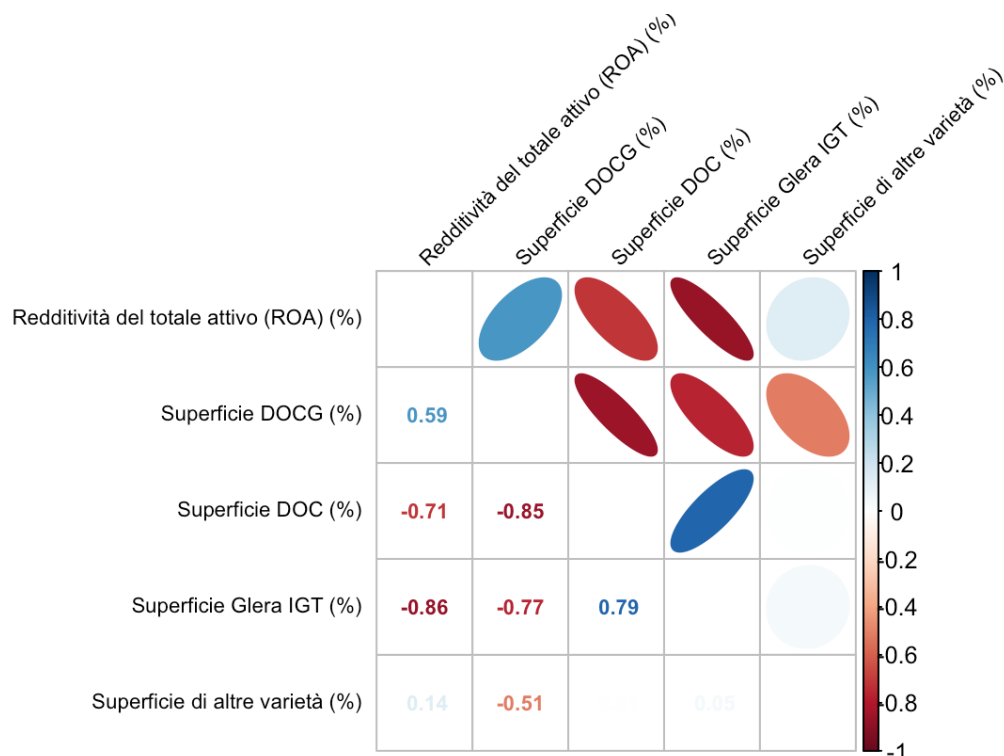
La Figura 5.9 sintetizza le correlazioni tra ROA e le percentuali di superficie detenute in proprietà, in affitto e in conferimento da terzi, evidenziando anche le relazioni interne tra le variabili del gruppo. Un primo elemento rilevante riguarda proprio le correlazioni tra le variabili di disponibilità: la percentuale di superficie in proprietà risulta fortemente e negativamente associata alla percentuale in conferimento ($-0,90$), mentre la percentuale in affitto mostra una

correlazione negativa con il conferimento ($-0,49$) e una correlazione pressoché nulla con la proprietà ($0,06$). Tali risultati non sono sorprendenti: trattandosi di componenti percentuali che descrivono modalità alternative di disponibilità della superficie, le variabili tendono fisiologicamente a muoversi in senso opposto. In termini applicativi, questo aspetto segnala un potenziale problema di multicollinearità qualora si tentasse di includere simultaneamente più componenti all'interno dello stesso modello di regressione; di conseguenza, nella fase di specificazione del modello integrato sarà opportuno selezionare con cautela le variabili da includere (ad esempio inserendo una sola quota percentuale), evitando combinazioni che amplifichino ridondanze informative.

Con riferimento specifico alla relazione con la redditività operativa, la Figura 5.9 mostra che la percentuale di superficie in proprietà presenta una correlazione negativa con il ROA ($-0,23$), suggerendo che una maggiore patrimonializzazione fondiaria non si associa automaticamente a una maggiore redditività del capitale investito. Una possibile interpretazione economico-aziendale è legata alla struttura dell'indicatore: un'impresa che immobilizza maggiormente risorse in attività patrimoniali può incrementare il totale attivo (denominatore del ROA), senza che ciò si traduca in un miglioramento proporzionale del risultato operativo. Viceversa, la percentuale di superficie in conferimento da terzi mostra una correlazione positiva con il ROA ($0,21$): pur trattandosi di un'associazione non elevata, essa può riflettere modelli organizzativi in cui la cantina integra l'approvvigionamento di uva da terzi, ampliando i volumi gestiti e la capacità di saturare gli impianti di trasformazione senza necessariamente incrementare in misura equivalente gli investimenti agricoli diretti. Infine, la quota di superficie in affitto risulta sostanzialmente non correlata al ROA ($-0,03$), indicando che nel campione tale modalità, considerata isolatamente, non appare associata in modo sistematico alla redditività operativa.

In sintesi, il correlogramma suggerisce che le variabili di disponibilità della superficie contengono informazioni potenzialmente utili, ma presentano tra loro forti legami strutturali, derivanti dalle modalità della loro costruzione; pertanto, ai fini della regressione integrata, si potrà considerare soltanto una di queste variabili, in particolare una tra la percentuale di superficie in proprietà e quella della superficie in conferimento da terzi.

Figura 5.10 - Correlazione tra la composizione varietale della superficie (%) e il ROA



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

La Figura 5.10 analizza la relazione tra redditività operativa e composizione della superficie per denominazione/varietà, distinguendo tra DOCG, DOC, Glera IGT e altre varietà (sempre in termini percentuali sul totale della superficie vitata). Anche in questo caso è fondamentale osservare, oltre alle correlazioni con il ROA, le relazioni interne tra le variabili: la percentuale di superficie DOCG risulta fortemente e negativamente correlata con la superficie DOC ($-0,85$) e con la Glera IGT ($-0,77$), mentre DOC e Glera IGT risultano positivamente associate ($0,79$). Tali risultati riflettono la natura “compositiva” della variabile: un aumento del peso percentuale della DOCG tende inevitabilmente a ridurre, a parità di totale, lo spazio relativo disponibile per altre destinazioni denominazionali; al contrario all’aumentare della superficie DOC aumenta anche la superficie IGT, segnalando come aziende con la concentrazione della superficie nella DOC gestiscano anche elevate superfici di IGT. Anche qui, dunque, l’inclusione simultanea di tutte le quote in regressione aumenterebbe il rischio di multicollinearità e renderebbe più complessa l’interpretazione dei coefficienti; è preferibile individuare una variabile rappresentativa (o una coppia ben selezionata) che catturi la specializzazione produttiva senza introdurre ridondanze.

Il dato più rilevante, coerente con l’impianto della tesi, riguarda la correlazione tra superficie DOCG (%) e ROA, pari a $0,59$, che indica un’associazione positiva di intensità medio-alta. In

altri termini, nel campione analizzato una maggiore specializzazione della superficie nella denominazione Conegliano Valdobbiadene DOCG tende ad associarsi a livelli più elevati di redditività operativa. Tale evidenza è economicamente plausibile: una maggiore incidenza della DOCG può riflettere un posizionamento più orientato alla fascia qualitativa e alla valorizzazione del prodotto, con potenziali ricadute positive sui ricavi unitari e sulla capacità di generare risultato operativo rispetto al capitale investito. Di contro, la superficie DOC (%) e la superficie Glera IGT (%) presentano correlazioni negative con il ROA (rispettivamente $-0,71$ e $-0,86$), suggerendo che una composizione più sbilanciata verso denominazioni meno “pregiate” o maggiormente esposte a dinamiche di prezzo competitive può associarsi a performance economiche inferiori. La quota di altre varietà (%) mostra invece una correlazione molto contenuta e positiva ($0,14$), indicando un legame debole e non particolarmente informativo nel campione.

Nel complesso, la Figura 5.10 evidenzia che la redditività operativa risulta più sensibile non alla quantità di superficie vitata, bensì alla sua denominazionale, con la DOCG che emerge come componente maggiormente associata al ROA.

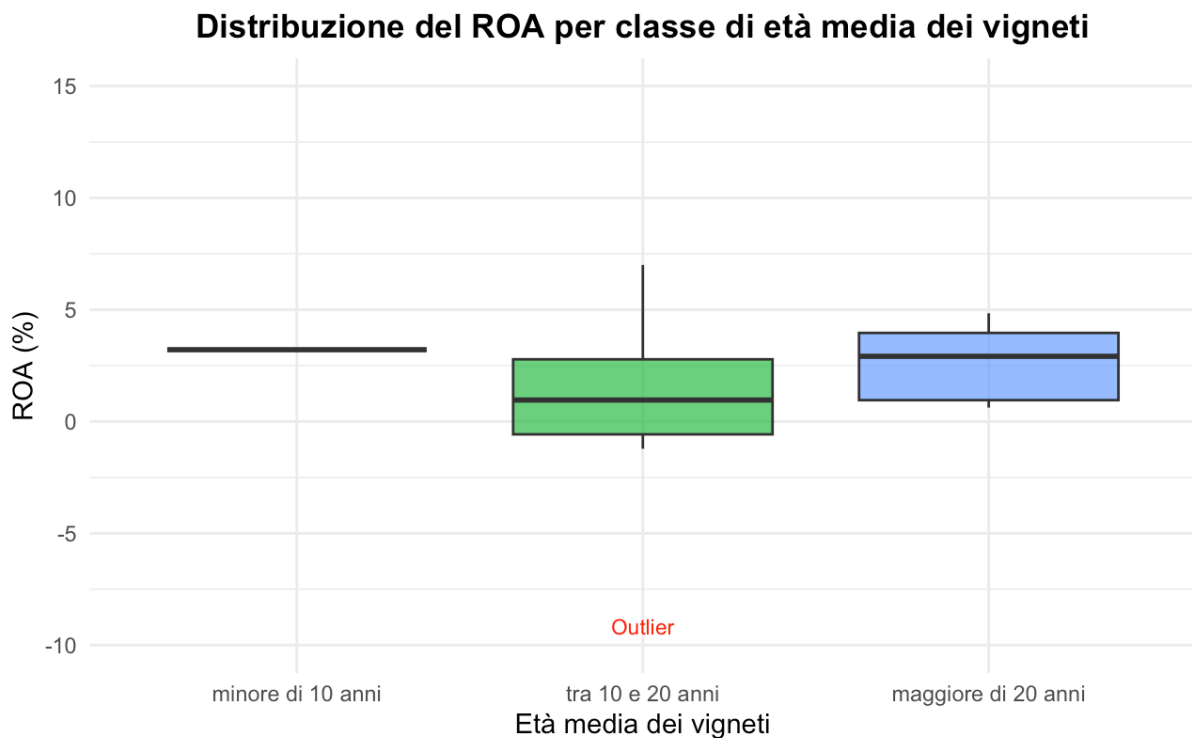
Alla luce delle evidenze emerse, la superficie vitata totale (ha) non appare una variabile prioritaria per spiegare il ROA: la correlazione sul campione complessivo è prossima allo zero e le verifiche di robustezza (trasformazione logaritmica ed esclusione delle cantine sociali) mostrano al più un’associazione positiva ma debole. Di conseguenza, la dimensione potrà essere eventualmente considerata come variabile di controllo in specificazioni alternative, ma non costituisce, allo stato attuale, un candidato centrale.

Diversamente, la percentuale di superficie DOCG emerge come variabile chiaramente rilevante e rappresenta la principale candidata, all’interno del blocco “superficie”, a entrare nel set di variabili indipendenti del modello di regressione lineare multipla integrato. Le variabili relative alla forma di disponibilità della superficie (proprietà, affitto, conferimento) mostrano correlazioni con il ROA più contenute e, soprattutto, una forte dipendenza interna (in particolare tra proprietà e conferimento), motivo per cui esse potranno essere considerate, se necessario, come variabili di controllo o in specificazioni alternative, evitando l’inclusione congiunta di componenti fortemente collineari. In sintesi, per la costruzione del primo modello integrato orientato alla stima del ROA, la scelta più coerente e informativa è privilegiare la specializzazione DOCG come proxy della composizione qualitativa della superficie, rinviando l’eventuale approfondimento delle altre componenti a test di robustezza o a successive riformulazioni del modello.

Età media dei vigneti

La variabile età media dei vigneti può assumere, sulla base delle risposte fornite nel questionario, tre modalità: minore di 10 anni, tra 10 e 20 anni e maggiore di 20 anni. Al fine di verificare l'eventuale relazione con la redditività operativa, l'analisi è stata condotta attraverso la rappresentazione grafica dei valori di ROA per ciascuna di tali modalità mediante boxplot, riportati nella Figura 5.11.

Figura 5.11 - Distribuzione del ROA per classe di età media dei vigneti



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

Dall'osservazione della figura emerge innanzitutto che la modalità “minore di 10 anni” è rappresentata da una sola impresa, come visto nell'analisi descrittiva della variabile nel Paragrafo 5.2.1; di conseguenza, il valore di ROA associato a questa categoria non consente di formulare considerazioni di carattere generale. La classe “tra 10 e 20 anni” mostra una distribuzione più ampia e maggiormente dispersa, con una mediana contenuta e la presenza di un valore fortemente negativo, evidenziato come outlier, che incide sulla variabilità complessiva del gruppo. La modalità “maggiore di 20 anni” presenta invece una distribuzione più concentrata e una mediana visivamente più elevata rispetto alla classe intermedia, suggerendo che, nel campione analizzato, le imprese con vigneti mediamente più maturi tendano ad associarsi a livelli di ROA leggermente superiori.

Nel complesso, il confronto tra le tre modalità non evidenzia una relazione lineare netta tra età dei vigneti e redditività operativa. Se da un lato la categoria “maggiore di 20 anni” mostra valori mediamente più favorevoli rispetto alla classe intermedia, dall’altro la limitata numerosità della modalità “minore di 10 anni” e la presenza di un’osservazione particolarmente negativa riducono la solidità dell’evidenza empirica. Pertanto, pur potendo ipotizzare che la maturità del vigneto incida sulla stabilità produttiva e, indirettamente, sui risultati economici, l’analisi grafica non consente di attribuire all’età media dei vigneti un ruolo determinante nella spiegazione del ROA.

Alla luce di tali considerazioni, la variabile potrà eventualmente essere considerata in via esplorativa nelle successive specificazioni del modello di regressione, ma non emerge, in questa fase, come una candidata prioritaria tra le determinanti della redditività operativa.

Presenza di certificazioni di qualità

La relazione tra presenza di certificazioni di qualità e redditività operativa è stata analizzata confrontando il ROA medio delle imprese certificate con quello delle imprese non certificate. Trattandosi di una variabile dicotomica (TRUE in presenza di certificazioni quali, ad esempio, SQNPI o biologico; FALSE in assenza di certificazioni), la verifica è stata condotta mediante t-test per campioni indipendenti, al fine di accertare l’eventuale differenza significativa tra le medie dei due gruppi.

Dall’analisi emerge che il ROA medio delle imprese non certificate risulta superiore a quello delle imprese certificate; tuttavia, il t-test restituisce un p-value pari a 0,21, valore ampiamente superiore alle soglie convenzionali di significatività (5% o 10%). Ciò implica che la differenza osservata tra le medie non può essere considerata statisticamente significativa e potrebbe essere attribuibile alla variabilità campionaria e alla ridotta numerosità delle osservazioni. In altri termini, sulla base dei dati disponibili, non si rileva un’evidenza empirica solida di una relazione sistematica tra certificazione della produzione e redditività operativa misurata dal ROA.

In base a tali risultati, la variabile presenza di certificazioni di qualità non viene considerata una candidata prioritaria per l’inclusione nel primo modello di regressione lineare multipla integrata. Pur trattandosi di un elemento potenzialmente rilevante sotto il profilo strategico e reputazionale, l’analisi empirica non evidenzia, nel campione considerato, un legame statisticamente significativo con la performance economica operativa.

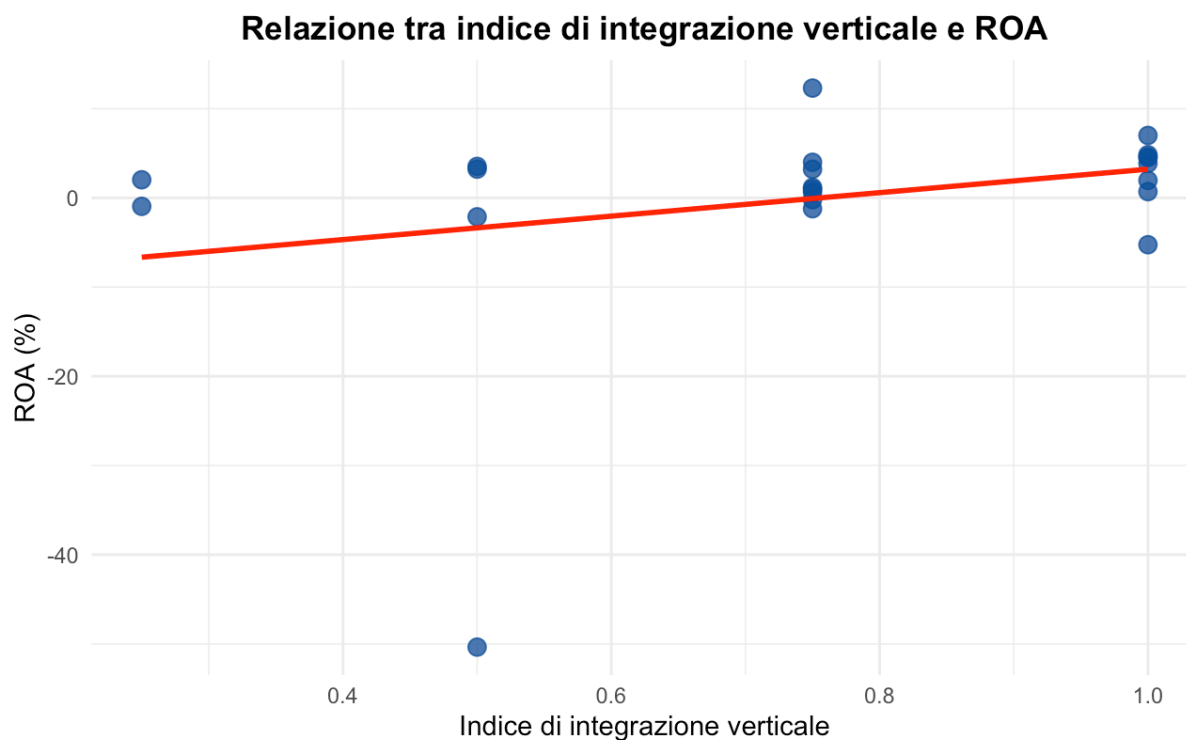
5.3.2 Variabili organizzative e di integrazione della filiera

Indice di integrazione verticale

L'indice di integrazione verticale, come illustrato in precedenza, sintetizza il numero di fasi della filiera svolte internamente dall'impresa (produzione dell'uva, vinificazione, imbottigliamento e distribuzione) assumendo valori compresi tra 0,25 (una sola fase svolta) e 1 (integrazione completa lungo l'intera filiera). Si procede ora alla verifica della correlazione tra l'indice di integrazione verticale e il ROA.

Il coefficiente di correlazione di Pearson calcolato tra l'indice di integrazione verticale e il ROA risulta pari a 0,273, evidenziando una relazione positiva di intensità moderata. Il segno positivo indica che, all'aumentare del grado di integrazione verticale, tende ad aumentare anche la redditività del totale attivo. Tuttavia, il test di significatività associato alla correlazione restituisce un p-value pari a 0,2196, valore superiore alle soglie convenzionali di significatività statistica. Ciò implica che, pur in presenza di una tendenza positiva, non è possibile affermare con sufficiente evidenza statistica che la correlazione osservata sia diversa da zero nella popolazione di riferimento.

Figura 5.12 - Relazione tra indice di integrazione verticale e ROA



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

La Figura 5.12 consente di visualizzare graficamente tale relazione: i punti mostrano una lieve inclinazione crescente e la retta di regressione evidenzia una pendenza positiva ma contenuta, coerente con il coefficiente di correlazione stimato. Pur non emergendo una relazione lineare marcata, la direzione del legame appare coerente con l'impostazione teorica secondo cui un maggior controllo delle fasi a monte e a valle della filiera può favorire un migliore coordinamento, una maggiore valorizzazione del prodotto e, potenzialmente, una migliore redditività.

A seguito di tali analisi, l'indice di integrazione verticale viene considerato una variabile candidata all'inclusione nel primo modello di regressione lineare multipla integrato. Pur in assenza di una significatività statistica elevata nella fase esplorativa, la relazione positiva riscontrata e la rilevanza economico-aziendale del concetto di integrazione lungo la filiera giustificano il suo inserimento tra le possibili variabili indipendenti.

Quantità media annua di uva prodotta internamente o conferita da terzi

L'analisi della relazione tra la quantità media annua di uva prodotta internamente o conferita da terzi e la redditività del totale attivo è stata condotta al fine di verificare se la dimensione produttiva, espressa in termini di volumi complessivamente gestiti, potesse incidere sulla performance economica delle imprese del campione. In una prima elaborazione, il coefficiente di correlazione di Pearson ha evidenziato un valore negativo particolarmente elevato e statisticamente significativo; tuttavia, un esame puntuale dei dati ha mostrato come tale risultato fosse fortemente condizionato dalla presenza di un'osservazione caratterizzata da un ROA estremamente negativo, in grado di alterare sensibilmente l'intensità della relazione lineare.

Per verificare la robustezza del risultato, si è quindi proceduto sia alla trasformazione logaritmica della variabile sia all'esclusione dell'osservazione anomala. In entrambi i casi, l'intensità della correlazione si è ridotta in misura significativa, attestandosi su valori deboli e non statisticamente significativi. In particolare, una volta eliminato l'outlier, il coefficiente di correlazione risulta contenuto e il relativo test non consente di rigettare l'ipotesi di assenza di relazione lineare tra le due variabili.

Alla luce di tali evidenze, non emerge un legame strutturale e statisticamente solido tra i volumi di uva gestiti e il ROA. La variabile, pur rilevante sotto il profilo operativo e dimensionale, non presenta quindi un grado di associazione sufficientemente robusto da giustificare l'inclusione tra le variabili indipendenti candidate nel primo modello di regressione lineare multipla integrato.

Percentuale di uva vinificata internamente

La relazione tra la percentuale di uva vinificata internamente e il ROA è stata analizzata mediante il coefficiente di correlazione lineare di Pearson, al fine di verificare se un maggior grado di internalizzazione della fase di trasformazione potesse riflettersi in una più elevata redditività operativa. Il coefficiente stimato risulta pari a 0,224, evidenziando un'associazione positiva ma di entità contenuta.

Il test di significatività non consente tuttavia di rigettare l'ipotesi nulla di assenza di correlazione lineare ($p\text{-value} = 0,3708$), e l'intervallo di confidenza comprende lo zero, confermando la debolezza statistica della relazione osservata. In termini sostanziali, pur potendosi ipotizzare che una maggiore vinificazione interna possa incidere sull'organizzazione dei margini e sul controllo della filiera, i dati del campione non mostrano un legame lineare sufficientemente robusto tra tale variabile e la redditività del totale attivo.

A seguito di tali risultati, la percentuale di uva vinificata internamente non presenta un grado di associazione statisticamente significativo con il ROA e non viene pertanto inclusa tra le variabili indipendenti candidate nel primo modello di regressione lineare multipla integrato.

Numero di bottiglie prodotte in media all'anno

L'analisi della correlazione tra il numero di bottiglie prodotte in media all'anno e il ROA è stata condotta mediante il calcolo del coefficiente di correlazione lineare, con l'obiettivo di verificare se la dimensione produttiva, espressa in termini di output fisico, fosse associata alla redditività del totale attivo. Il coefficiente stimato risulta pari a 0,108, mostrando un'associazione positiva ma di entità estremamente contenuta.

Il test di significatività conferma la debolezza del legame osservato: il $p\text{-value}$ pari a 0,6402 non consente di rigettare l'ipotesi nulla di assenza di correlazione lineare, mentre l'intervallo di confidenza comprende lo zero, segnalando un'elevata incertezza circa l'effettiva direzione e intensità della relazione. In termini sostanziali, i risultati suggeriscono che la maggiore produzione di bottiglie non si traduce, nel campione analizzato, in una più elevata redditività operativa, almeno secondo una relazione lineare diretta.

Si può quindi concludere che la variabile non presenta un grado di associazione statisticamente significativo con il ROA e non viene pertanto inclusa tra le variabili indipendenti candidate nel primo modello di regressione lineare multipla integrato. Resta tuttavia una variabile di interesse sotto il profilo dimensionale e potrà essere presa in considerazione in eventuali successive specificazioni del modello, qualora emergano indicazioni in tal senso nelle fasi successive dell'analisi.

Svolgimento di attività complementari

L'analisi della relazione tra lo svolgimento di attività complementari e il ROA è stata condotta mediante il confronto tra le medie della redditività nei due gruppi di imprese, distinguendo tra aziende che dichiarano di svolgere attività ulteriori rispetto alla produzione vitivinicola principale (vendita diretta, enoturismo, agriturismo, degustazioni) e aziende che non le svolgono.

In termini descrittivi, emerge una differenza marcata: le imprese che non svolgono attività complementari presentano un ROA medio pari a -14,51%, mentre quelle che le svolgono registrano un valore medio positivo pari a 2,29%. Tale scostamento suggerirebbe, a prima vista, una possibile associazione positiva tra diversificazione delle attività e redditività operativa. Tuttavia, il test t per il confronto tra le medie restituisce un p-value pari a 0,2717, non consentendo di rigettare l'ipotesi nulla di uguaglianza tra i due gruppi. L'ampiezza dell'intervallo di confidenza e il numero molto ridotto di osservazioni nel gruppo delle imprese prive di attività complementari rendono inoltre la stima poco stabile e fortemente sensibile alla presenza di valori estremi, che fanno scendere il ROA medio a valori così bassi.

Dal punto di vista economico, è plausibile ritenere che le attività complementari possano contribuire alla generazione di flussi di ricavo aggiuntivi, al rafforzamento della relazione con il cliente e alla valorizzazione del marchio aziendale. Tuttavia, i dati del campione non forniscono evidenza statistica sufficiente per affermare l'esistenza di un legame lineare robusto tra tale scelta strategica e il ROA.

A seguito di queste considerazioni, la variabile non viene inclusa tra le candidate nel primo modello di regressione lineare multipla integrato. Potrà eventualmente essere presa in esame in successive specificazioni del modello, qualora ulteriori verifiche empiriche ne evidenzino una maggiore rilevanza.

5.3.3 Variabili di orientamento commerciale

Percentuale di vendite in Italia e all'estero

L'analisi di correlazione tra l'orientamento commerciale delle imprese e il ROA è stata condotta considerando la percentuale di vendite all'estero. Tale scelta è motivata sia da esigenze di coerenza metodologica sia da continuità espositiva rispetto al Paragrafo 5.2.3, nel quale l'attenzione descrittiva si è concentrata sulla quota di fatturato realizzata sui mercati esteri. Inoltre, trattandosi di una variabile perfettamente complementare alla percentuale di vendite in

Italia, l'utilizzo di una sola delle due consente di evitare problemi di collinearità e duplicazione informativa.

Il coefficiente di correlazione di Pearson stimato risulta pari a -0,017, valore che evidenzia un'associazione sostanzialmente nulla tra incidenza delle vendite all'estero e redditività del totale attivo. Il test di significatività conferma tale evidenza: il p-value pari a 0,9435 è ampiamente superiore alle soglie convenzionali e l'intervallo di confidenza include lo zero in modo esteso, segnalando l'assenza di un legame lineare statisticamente apprezzabile.

Dal punto di vista economico, pur potendosi ipotizzare che l'apertura ai mercati internazionali comporti opportunità di crescita, diversificazione del rischio e ampliamento della base clienti, i dati del campione non mostrano una relazione diretta tra maggiore esposizione all'estero e livello di redditività operativa. La performance aziendale appare quindi influenzata da fattori ulteriori rispetto alla semplice distribuzione geografica delle vendite.

Considerando tali evidenze, la percentuale di vendite all'estero non viene inclusa tra le variabili indipendenti candidate nel primo modello di regressione lineare multipla integrato, restando eventualmente oggetto di ulteriori verifiche in successive specificazioni del modello.

5.3.4 Variabili strategiche, di governance e di sostenibilità

Strategia generica perseguita

L'analisi della relazione tra la strategia generica perseguita e il ROA è stata condotta con finalità prevalentemente esplorative, al fine di verificare se l'orientamento strategico dichiarato dalle imprese potesse trovare riscontro in differenze sistematiche nella redditività operativa. La variabile, costruita sulla base delle tre strategie competitive individuate nel framework di Porter (differenziazione, focalizzazione e leadership di costo) riflette tuttavia una scelta dichiarata dal rispondente al questionario e, come tale, presenta un inevitabile margine di discrezionalità interpretativa.

Il confronto tra i livelli medi di redditività associati alle diverse strategie e il test di analisi della varianza non evidenziano differenze statisticamente significative tra i gruppi. In altri termini, non emerge un legame robusto tra l'orientamento strategico formalmente dichiarato e il livello di ROA conseguito dalle imprese del campione. Tale risultato può essere ricondotto sia alla dimensione contenuta del campione sia al carattere qualitativo e auto-dichiarato della variabile, che non necessariamente coglie in modo oggettivo l'effettiva configurazione competitiva dell'impresa.

Considerando tutto quanto esposto sopra, la strategia generica perseguita è stata mantenuta nell'analisi come variabile di controllo, ma non viene inclusa tra le candidate nel primo modello di regressione lineare multipla integrato, in quanto non supportata da evidenze statistiche sufficientemente solide e caratterizzata da un elevato grado di soggettività nella rilevazione.

Struttura gestionale e coinvolgimento di nuove generazioni in azienda

L'analisi della relazione tra struttura gestionale e redditività del totale attivo è stata condotta al fine di verificare se differenti assetti organizzativi potessero riflettersi in livelli sistematicamente diversi di performance economica. Le imprese del campione si distribuiscono tra tre configurazioni principali: consiglio di amministrazione, gestione familiare e imprenditore unico. In termini puramente descrittivi emergono alcune differenze nei valori medi del ROA, con la gestione familiare che presenta, in media, risultati più favorevoli rispetto alle altre due modalità. Tuttavia, le verifiche statistiche effettuate non evidenziano differenze sufficientemente robuste da consentire di affermare l'esistenza di un legame significativo tra forma di governo dell'impresa e redditività operativa. Le variazioni osservate appaiono infatti riconducibili alla normale variabilità del campione, piuttosto che a un effetto strutturale della configurazione organizzativa.

Un'analoga impostazione è stata adottata per la variabile relativa al coinvolgimento delle nuove generazioni in azienda, introdotta per cogliere l'eventuale incidenza del ricambio generazionale sulla performance. Anche in questo caso, le imprese che dichiarano la presenza attiva di giovani in ruoli direzionali mostrano, in media, un ROA superiore rispetto a quelle in cui tale coinvolgimento non è presente. Tuttavia, la differenza non risulta statisticamente significativa e non consente di individuare un'associazione lineare stabile tra apertura al ricambio generazionale e redditività del capitale investito.

Nel complesso, pur trattandosi di variabili rilevanti sotto il profilo organizzativo e strategico, i risultati dell'analisi non forniscono evidenze sufficientemente solide per includere né la struttura gestionale né il coinvolgimento delle nuove generazioni tra le variabili indipendenti candidate nel primo modello di regressione lineare multipla integrato. Esse potranno eventualmente essere considerate in successive specificazioni del modello, qualora ulteriori approfondimenti ne suggeriscano un ruolo più marcato.

Numero di soci

La relazione tra numero di soci e redditività del totale attivo è stata analizzata mediante il coefficiente di correlazione, al fine di verificare se la composizione proprietaria potesse incidere sul livello di performance economica. Il coefficiente stimato risulta pari a 0,04, evidenziando

un'associazione pressoché nulla tra le due variabili. Il test di significatività conferma tale evidenza, con un p-value ampiamente superiore alle soglie convenzionali, che non consente di individuare un legame statisticamente apprezzabile tra numerosità della compagine sociale e ROA.

Tale risultato appare coerente con quanto emerso nell'analisi descrittiva condotta nel Paragrafo 5.2.4. In quella sede si è infatti evidenziato come il numero di soci presenti una distribuzione fortemente concentrata su valori molto contenuti per la quasi totalità delle imprese, generalmente pari a uno o due soci. L'elevata media osservata è riconducibile esclusivamente alla presenza di tre cantine cooperative, caratterizzate da una compagine sociale particolarmente ampia e da una natura giuridica distinta rispetto alle altre realtà del campione. Escludendo tali casi, la variabile mostra una variabilità estremamente ridotta, che ne limita la capacità esplicativa in relazione alla redditività.

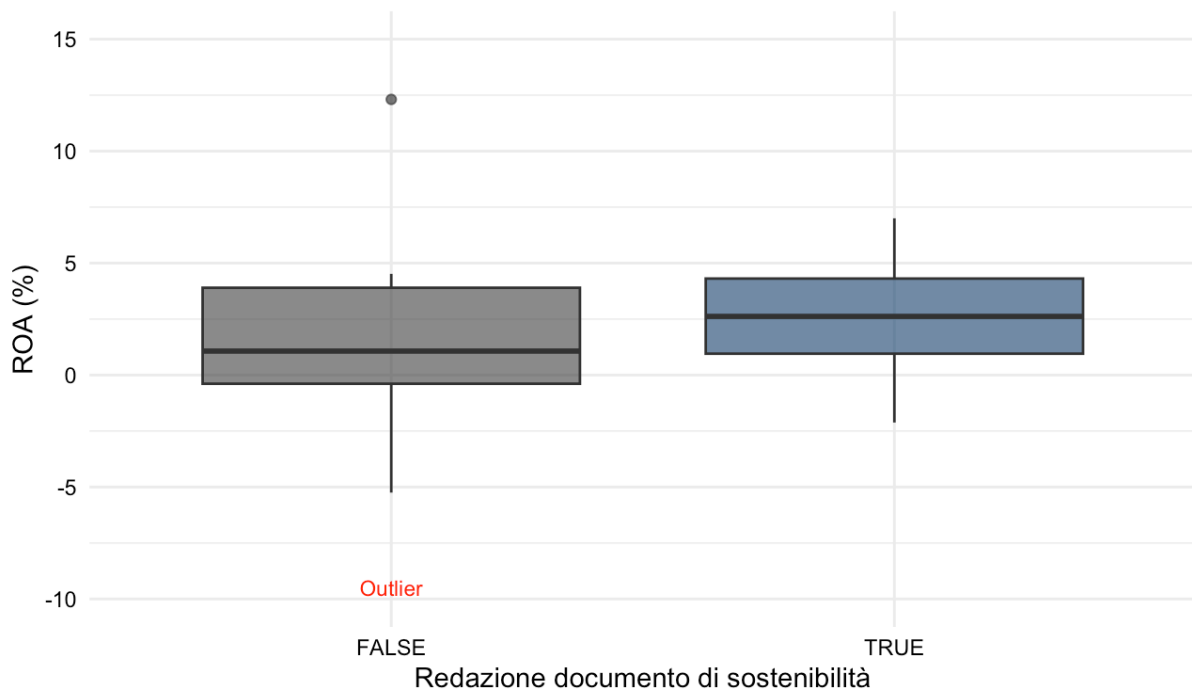
In considerazione di tutto ciò, il numero di soci non evidenzia un'associazione significativa con il ROA e non viene pertanto incluso tra le variabili indipendenti candidate nel modello di regressione lineare multipla integrato.

Redazione di un documento di sostenibilità

L'eventuale relazione tra la redazione di un documento di sostenibilità e la redditività operativa è stata indagata confrontando il ROA delle imprese che dichiarano di predisporre un documento di sostenibilità (riconducibile, nella pratica, al bilancio di sostenibilità) con quello delle imprese che non adottano tale forma di rendicontazione. In termini descrittivi, il confronto tra le medie evidenzia un ROA medio pari a 2,44% per le imprese che redigono il documento, a fronte di un valore medio pari a -2,17% per le imprese che non lo redigono. La Figura 5.13 rafforza questa lettura: la distribuzione del ROA appare mediamente più favorevole per il gruppo "TRUE", mentre nel gruppo "FALSE" si osserva una maggiore dispersione e la presenza di un valore anomalo particolarmente negativo, evidenziato nel grafico come outlier, che contribuisce a comprimere la performance media del gruppo.

Figura 5.13 - Distribuzione del ROA in base alla redazione del documento di sostenibilità

Distribuzione del ROA in base alla redazione del documento di sostenibilità



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

Il test di confronto tra le medie (t-test) non restituisce tuttavia un risultato statisticamente significativo ($p\text{-value} = 0,3393$), segnalando che, nel campione disponibile, la differenza osservata non è sufficientemente robusta da essere generalizzata con elevata confidenza. Ciò è coerente con la dimensione contenuta del campione e con l'elevata variabilità interna ai gruppi, che riduce la potenza statistica delle verifiche.

Nonostante tale limite, l'evidenza descrittiva risulta informativamente rilevante: la redazione di un documento di sostenibilità può rappresentare un indicatore di maggiore strutturazione organizzativa e di attenzione alla trasparenza verso gli stakeholder, elementi che possono riflettersi, direttamente o indirettamente, anche sulla performance economico-aziendale. Per questa ragione, e in considerazione del segnale positivo emerso sia dal confronto tra medie sia dalla distribuzione rappresentata nella Figura 5.13, la variabile viene mantenuta tra le candidate a entrare nel primo modello di regressione lineare multipla integrato, con l'obiettivo di verificarne il contributo esplicativo una volta controllato l'effetto congiunto delle altre determinanti.

5.4 Stima e interpretazione del modello di regressione lineare multipla integrato

Il presente paragrafo rappresenta il momento centrale dell'elaborato, in quanto volto alla stima e all'interpretazione del modello di regressione lineare multipla integrato, costruito con l'obiettivo di individuare le determinanti della redditività aziendale, misurata attraverso il ROA, per le imprese vitivinicole delle colline del Conegliano Valdobbiadene DOCG. L'integrazione cui si fa riferimento consiste nella combinazione, all'interno di un unico impianto econometrico, dei dati contabili di bilancio estratti dalla banca dati Aida e delle informazioni extracontabili rilevate tramite il questionario somministrato alle imprese del campione.

La stima prende le mosse dal modello definitivo elaborato nel Capitolo IV, nel quale il ROA era stato spiegato attraverso un insieme di variabili esclusivamente contabili: l'indice di rotazione degli impieghi, la redditività delle vendite (ROS), il flusso di cassa della gestione, il valore aggiunto pro-capite, l'appartenenza ad un gruppo e l'età dell'impresa. Tale modello costituisce quindi la base di riferimento per l'analisi successiva, fornendo una struttura già validata sotto il profilo statistico ed economico.

A questo impianto vengono ora affiancate alcune variabili extracontabili selezionate nei Paragrafi 5.2 e 5.3 sulla base delle analisi descrittive e delle verifiche di correlazione con il ROA. In particolare, sono risultate maggiormente coerenti e potenzialmente rilevanti ai fini esplicativi: la percentuale di superficie DOCG sul totale, quale proxy della specializzazione produttiva nella denominazione oggetto di studio; l'indice di integrazione verticale, indicativo del grado di controllo interno delle fasi della filiera; e la redazione di un documento di sostenibilità, quale segnale di strutturazione organizzativa e orientamento verso la trasparenza. L'inclusione di tali variabili consente di superare una lettura esclusivamente contabile della performance, introducendo elementi strutturali e strategici propri del modello di business delle imprese analizzate.

Verrà pertanto stimato un primo modello integrato, nel quale le variabili contabili e quelle extra-contabili concorreranno congiuntamente alla spiegazione della redditività. Successivamente, saranno valutati la significatività statistica dei coefficienti, la bontà complessiva dell'adattamento e la coerenza economica dei risultati, procedendo, ove necessario, a ulteriori specificazioni volte a migliorare la robustezza del modello. L'obiettivo finale è pervenire a una formulazione econometrica capace di rappresentare in modo attendibile le determinanti del ROA nel contesto delle imprese vitivinicole della denominazione

considerata, offrendo così un contributo empirico coerente con il percorso teorico e metodologico sviluppato nei capitoli precedenti.

5.4.1 Un primo modello

L'integrazione tra le determinanti contabili individuate nel Capitolo IV e le variabili extracontabili emerse dall'analisi del questionario ha condotto alla stima di un primo modello di regressione lineare multipla integrato. In tale specificazione, alle variabili già risultate significative nel modello definitivo precedente sono state affiancate le tre variabili extracontabili individuate come potenziali determinanti del ROA: percentuale di superficie DOCG, indice di integrazione verticale e redazione di un documento di sostenibilità.

I risultati della stima evidenziano un quadro non pienamente soddisfacente. Se da un lato il modello presenta un'elevata capacità esplicativa complessiva, dall'altro soltanto la redditività delle vendite mantiene una chiara significatività statistica e una coerenza economica nel rapporto con il ROA. Le ulteriori variabili, comprese quelle extra-contabili introdotte in questa fase, non risultano invece individualmente significative. Inoltre, il numero di osservazioni effettivamente utilizzate per la stima si riduce in misura rilevante a causa delle mancate risposte su alcune variabili, con conseguente perdita di robustezza dei risultati.

Ulteriore elemento critico riguarda la presenza di segnali di sovrapposizione informativa tra alcune variabili esplicative, che suggeriscono possibili problemi di multicollinearità. In un contesto caratterizzato da un campione numericamente limitato, tale aspetto può incidere sulla stabilità dei coefficienti stimati e sulla loro interpretabilità economica.

Il primo modello integrato rappresenta un passaggio esplorativo utile per valutare l'interazione tra dati di bilancio e variabili strutturali, ma non può essere considerato una specificazione definitiva. Si rende pertanto necessario procedere, nel paragrafo successivo, a una riformulazione del modello, con l'obiettivo di pervenire a una configurazione più parsimoniosa e coerente, capace di individuare in modo più solido le determinanti della redditività delle imprese vitivinicole oggetto di analisi.

5.4.2 Modello di regressione lineare multipla integrato del ROA

Il percorso di analisi sviluppato nel presente capitolo ha avuto come obiettivo l'individuazione di modello di regressione lineare multipla solido e, al tempo stesso, coerente con il quadro teorico delineato nei capitoli precedenti, capace di cogliere in modo integrato le determinanti della redditività delle imprese vitivinicole del Conegliano Valdobbiadene DOCG. A partire dal primo modello delineato nel paragrafo precedente, sono stati stimati numerosi

ulteriori modelli di regressione lineare multipla, differenziati per composizione delle variabili indipendenti, includendo alternativamente indicatori di natura strettamente contabile e variabili extra-contabili connesse alla struttura produttiva, all'orientamento strategico e alle caratteristiche qualitative delle imprese.

La fase esplorativa ha previsto anche il ricorso a procedure automatiche di selezione delle variabili (stepwise), impiegate con finalità meramente ausiliaria. Tali procedure, tuttavia, non hanno condotto a una specificazione pienamente soddisfacente. Di conseguenza, la scelta del modello conclusivo non è stata affidata a criteri automatici, bensì a una valutazione congiunta di significatività statistica, robustezza dei risultati, assenza di criticità diagnostiche rilevanti e, soprattutto, coerenza economico-aziendale delle relazioni stimate.

All'esito di tale processo si è giunti alla definizione del modello di regressione lineare multipla integrato del ROA, che rappresenta la specificazione definitiva adottata nel presente lavoro e i cui risultati sono riportati in Figura 5.14. Il modello considera come variabili esplicative la redditività delle vendite (ROS), l'indice di indipendenza finanziaria, la superficie DOCG espressa in percentuale e il numero di bottiglie prodotte in media all'anno. La variabile dipendente è la redditività del totale attivo (ROA), assunta quale indicatore sintetico della capacità dell'impresa di remunerare il capitale investito complessivo.

Figura 5.14 - Modello di regressione lineare multipla integrato del ROA

```
Call:
lm(formula = `Redditività del totale attivo (ROA) (%)` ~ `Redditività delle vendite (ROS) (%)` +
  `Indice di indep. finanz. (%)` + `Superficie DOCG (%)` +
  `Numero di bottiglie prodotte in media all'anno`, data = dati_completi)

Residuals:
    Min       1Q   Median       3Q      Max
-1.0396 -0.4034 -0.1877  0.1318  1.6466

Coefficients:
                                Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept)                   -3.125e+00  1.181e+00  -2.646  0.02276 *
`Redditività delle vendite (ROS) (%)`  3.552e-01  5.764e-02  6.163 7.08e-05 ***
`Indice di indep. finanz. (%)`        1.802e-02  1.358e-02  1.326  0.21160
`Superficie DOCG (%)`              4.275e-02  1.100e-02  3.886  0.00254 **
`Numero di bottiglie prodotte in media all'anno`  6.301e-08  2.559e-08  2.462  0.03154 *
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.8563 on 11 degrees of freedom
(7 observations deleted due to missingness)
Multiple R-squared:  0.8981,    Adjusted R-squared:  0.861
F-statistic: 24.24 on 4 and 11 DF,  p-value: 2.083e-05
```

Fonte: elaborazione personale, dati questionario

Dal punto di vista della significatività complessiva, il modello risulta statisticamente rilevante. L'F-statistic è pari a 24,24 con un p-value pari a $2,083 \times 10^{-5}$, valore ampiamente inferiore ai livelli convenzionali di significatività (1% e 5%). Ciò consente di rifiutare l'ipotesi nulla secondo cui tutti i coefficienti angolari siano congiuntamente nulli, confermando che l'insieme delle variabili considerate contribuisce in modo significativo a spiegare la variabilità del ROA nel campione analizzato.

Il coefficiente di determinazione R^2 è pari a 0,8981, mentre l' R^2 aggiustato si attesta a 0,861. Ne deriva che circa l'86% della variabilità del ROA è spiegata dal modello. Si tratta di un livello di adattamento particolarmente elevato, soprattutto in considerazione della numerosità campionaria limitata ($n = 16$ osservazioni effettivamente utilizzate) e della natura eterogenea delle imprese oggetto di analisi. L'errore standard dei residui, pari a 0,8563, indica inoltre una dispersione contenuta degli scostamenti tra valori osservati e stimati del ROA.

Con riferimento alla significatività dei singoli coefficienti, tre delle quattro variabili indipendenti risultano statisticamente significative ai livelli convenzionali. In particolare, la redditività delle vendite (ROS) presenta un livello di significatività inferiore all'1% (p-value = $7,08 \times 10^{-5}$), mentre la superficie DOCG (%) risulta significativa al livello dell'1% (p-value = 0,00254) e il numero di bottiglie prodotte in media all'anno al livello del 5% (p-value = 0,03154). L'indice di indipendenza finanziaria, pur mostrando un coefficiente positivo, non risulta statisticamente significativo ai livelli tradizionali (p-value = 0,21160), ma è stato comunque mantenuto nel modello per ampliare lo spettro di indagine del modello stesso e anche in considerazione del fatto che il suo inserimento ha migliorato il valore di R^2 .

Un ulteriore aspetto di rilievo riguarda la verifica dell'eventuale presenza di multicollinearità tra le variabili esplicative. I valori del Variance Inflation Factor (VIF) risultano compresi tra 1,42 e 1,57, livelli ampiamente inferiori alla soglia comunemente considerata critica pari a 5. Ciò consente di escludere la presenza di fenomeni di collinearità rilevanti e di ritenere stabili e interpretabili le stime dei coefficienti. In altri termini, le variabili incluse nel modello apportano informazioni tra loro sufficientemente distinte e non ridondanti.

Interpretazione economica dei coefficienti

L'analisi dei coefficienti stimati consente ora di entrare nel merito dell'obiettivo centrale del presente lavoro: l'individuazione delle determinanti della redditività delle imprese vitivinicole del Conegliano Valdobbiadene DOCG, misurata attraverso il ROA. L'interpretazione economica dei parametri assume, in questa fase, un ruolo decisivo, in quanto permette di

tradurre il risultato statistico in chiave aziendalistica, collegando le evidenze empiriche alla struttura economico-finanziaria e produttiva delle imprese analizzate.

La variabile che emerge con maggiore forza esplicativa è la redditività delle vendite (ROS), il cui coefficiente è positivo (0,3552) e altamente significativo sotto il profilo statistico ($p\text{-value} < 0,001$). Il ROS esprime la capacità dell'impresa di generare margini operativi sulle vendite. Il segno positivo del coefficiente è pienamente coerente con l'impostazione teorica: a parità delle altre variabili, un incremento di un punto percentuale del ROS si associa, in media, a un aumento di circa 0,36 punti percentuali del ROA.

Dal punto di vista economico, il risultato conferma che la redditività del capitale investito è fortemente trainata dall'efficienza operativa e dalla capacità di generare margini lungo la gestione caratteristica. In un settore come quello vitivinicolo, caratterizzato da costi fissi rilevanti (impianti di vigneti, strutture di vinificazione e affinamento) e da una forte incidenza della componente qualitativa sul prezzo di vendita, la capacità di trasformare i ricavi in margine operativo rappresenta la leva principale attraverso cui si realizza la remunerazione degli impieghi. In altri termini, il ROA si conferma, nel contesto analizzato, strettamente dipendente dalla performance industriale e commerciale dell'impresa, più che da elementi di natura esclusivamente finanziaria.

Accanto al ROS, la superficie DOCG (%) costituisce l'altra variabile di maggiore rilievo, sia per significatività statistica ($p\text{-value} = 0,00254$) sia per contenuto economico. Il coefficiente stimato (0,04275) indica che, a parità delle altre condizioni, un aumento di un punto percentuale della superficie aziendale destinata a DOCG è associato a un incremento medio del ROA pari a circa 0,043 punti percentuali. Il segno positivo assume un significato particolarmente rilevante nel contesto territoriale oggetto di studio.

La superficie DOCG in percentuale rappresenta, infatti, un indicatore della specializzazione produttiva dell'impresa verso produzioni a denominazione di origine controllata e garantita, e dunque verso segmenti caratterizzati da standard qualitativi più elevati, disciplinari stringenti e, generalmente, maggiore riconoscibilità sul mercato. Il risultato empirico suggerisce che un maggiore orientamento verso produzioni DOCG si traduce, mediamente, in una più elevata redditività del capitale investito. Le possibili implicazioni economiche di tale evidenza sono molteplici. In primo luogo, la produzione DOCG può consentire un posizionamento di prezzo più favorevole, grazie al valore reputazionale del marchio territoriale e alla percezione di qualità da parte del consumatore. In secondo luogo, la specializzazione su produzioni certificate può favorire una maggiore stabilità della domanda e un migliore accesso ai mercati internazionali, contribuendo a una più efficiente saturazione della capacità produttiva. In terzo luogo, la

focalizzazione su superfici DOCG può riflettere una struttura aziendale più organizzata e maggiormente orientata alla qualità, con ricadute positive sull'intera catena del valore.

Il numero di bottiglie prodotte in media all'anno presenta anch'esso un coefficiente positivo ($6,301 \times 10^{-8}$) e statisticamente significativo al livello del 5%. Pur trattandosi di un coefficiente numericamente contenuto (per effetto dell'unità di misura della variabile) il segno positivo indica che un aumento dei volumi produttivi è associato, a parità delle altre variabili, a un incremento del ROA. L'interpretazione economica rinvia al tema delle economie di scala: imprese con maggiori volumi di produzione possono beneficiare di una migliore distribuzione dei costi fissi, di un maggiore potere contrattuale nei confronti dei fornitori e di una più ampia presenza commerciale.

Nel contesto vitivinicolo, tuttavia, tale relazione non è scontata, in quanto volumi elevati potrebbero anche essere associati a produzioni meno pregiate e a margini unitari inferiori. Il fatto che il coefficiente risulti positivo suggerisce che, nel campione analizzato, l'aumento della scala produttiva non compromette la redditività, ma anzi contribuisce a rafforzarla, probabilmente in presenza di un adeguato posizionamento qualitativo e commerciale. Un ulteriore elemento a supporto di questa interpretazione può essere ricondotto anche alla letteratura e, in particolare, al *Rapporto sulla redditività delle aziende agricole* di IRPET, discusso nel Paragrafo 3.1 del Capitolo III. In tale contributo viene infatti evidenziato come la dimensione aziendale rappresenti un fattore in grado di incidere positivamente sui livelli di redditività: all'aumentare della scala produttiva, le imprese tendono a mostrare risultati economici migliori, in virtù di una maggiore efficienza nell'impiego delle risorse e di una più favorevole capacità di assorbire i costi strutturali. Alla luce di ciò, il risultato emerso nel presente modello risulta coerente: il numero medio di bottiglie prodotte può essere letto come una proxy della dimensione operativa e, quindi, della possibilità di conseguire vantaggi di scala che, nel campione analizzato, si traducono in una redditività del capitale investito più elevata.

Infine, l'indice di indipendenza finanziaria presenta un coefficiente positivo (0,01802), ma non statisticamente significativo ai livelli convenzionali. Il segno positivo è coerente con l'impostazione teorica secondo cui una maggiore patrimonializzazione, riducendo il peso dell'indebitamento e degli oneri finanziari, dovrebbe favorire la redditività complessiva degli impieghi. Un incremento di un punto percentuale dell'indice si associa, in media, a un aumento di circa 0,018 punti percentuali del ROA. Tuttavia, la non elevata significatività statistica suggerisce che, nel campione considerato, la struttura finanziaria non costituisce un driver primario della redditività operativa. Ciò può essere interpretato alla luce della natura del ROA, che misura la redditività del capitale investito indipendentemente dalla sua composizione tra

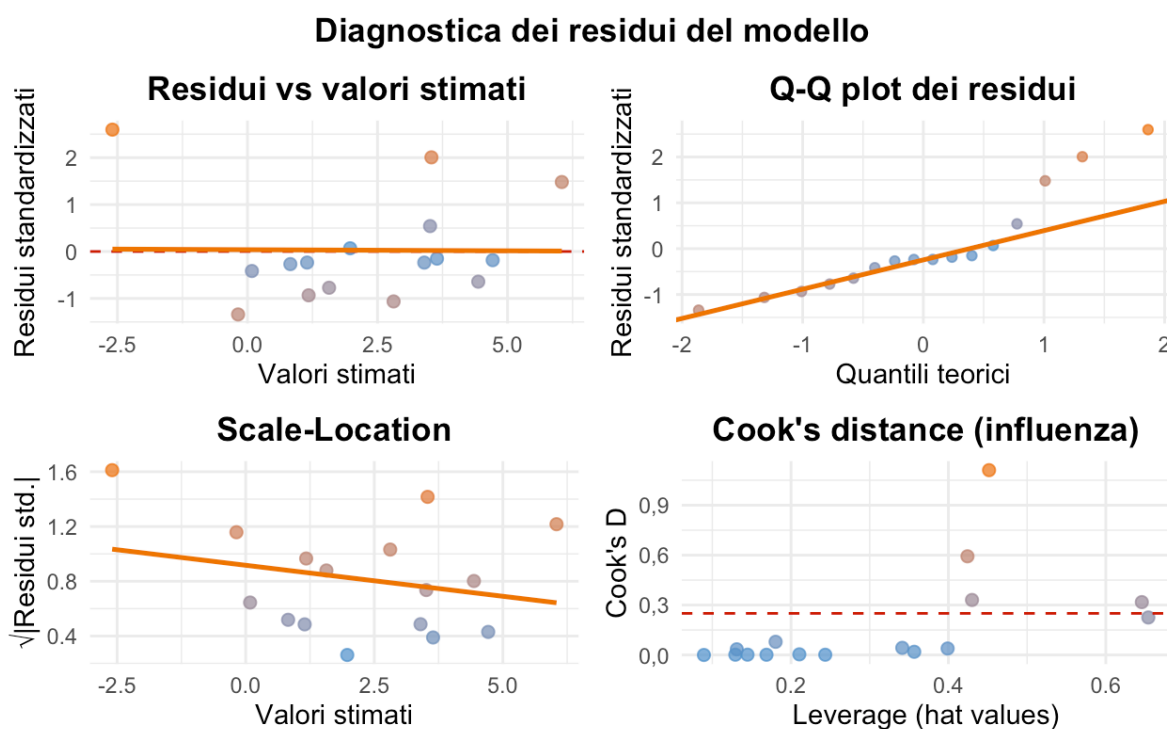
mezzi propri e mezzi di terzi. In altri termini, mentre la patrimonializzazione incide in modo diretto sul ROE, il suo effetto sul ROA risulta più indiretto e mediato dalla gestione operativa. In coerenza con quanto emerso anche dalla letteratura di riferimento, il segno positivo dell'indice di indipendenza finanziaria trova un ulteriore riscontro nello studio *Firm size and profitability: Key determinants of performance in European wine firms* di Ivana Tomas Žiković, Jana Katunar e Josipa Višić (Journal of Wine Economics), richiamato nel Paragrafo 3.1 del Capitolo III. In tale contributo, infatti, viene evidenziata una relazione inversa tra l'incidenza del debito sul totale delle fonti di finanziamento e la redditività misurata dal ROA: all'aumentare del peso dell'indebitamento la redditività del capitale investito tende a ridursi. Alla luce di ciò, l'evidenza empirica ottenuta nel presente lavoro appare coerente: un incremento dell'indice di indipendenza finanziaria (che riflette un maggiore peso del patrimonio netto sul totale delle fonti e, specularmente, una minore dipendenza dal debito) si associa a un ROA più elevato. Pur non risultando statisticamente significativo nel campione analizzato, il coefficiente assume quindi un significato economico non trascurabile, rafforzando l'interpretazione secondo cui una struttura finanziaria più solida può creare condizioni più favorevoli alla performance operativa, anche se il suo impatto sul ROA rimane mediato principalmente dalle scelte gestionali e dalla capacità di generare margini.

Nel complesso, l'interpretazione economica dei coefficienti evidenzia come la redditività delle imprese vitivinicole del Conegliano Valdobbiadene DOCG sia principalmente determinata da fattori legati all'efficienza operativa (ROS) e alla specializzazione produttiva in ambito DOCG, con un contributo positivo anche della dimensione produttiva espressa in volumi e, in maniera più marginale, della struttura finanziaria.

Diagnostica del modello

Per completare la valutazione del modello integrato definitivo, oltre alle statistiche di sintesi è utile verificare graficamente se le principali ipotesi alla base della regressione risultano ragionevolmente rispettate e se la capacità predittiva del modello è coerente con quanto emerso dai risultati in output. In questa ottica, la Figura 5.15 consente di esaminare il comportamento dei residui, mentre la Figura 5.16 permette di confrontare direttamente i valori osservati di ROA con quelli stimati dal modello.

Figura 5.15 - Diagnostica dei residui del modello



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

Nel pannello “Residui vs valori stimati” (in alto a sinistra) i residui standardizzati risultano distribuiti attorno allo zero, che rappresenta la condizione attesa in assenza di distorsioni sistematiche. La linea rossa tratteggiata individua proprio il livello nullo dei residui, mentre la linea arancione continua (retta di tendenza stimata) serve a evidenziare l’eventuale presenza di una struttura residua: idealmente dovrebbe restare prossima allo zero e senza curvature marcate. Nel complesso, la dispersione dei punti attorno alla linea orizzontale e l’assenza di un disegno evidente suggeriscono che il legame stimato tra variabili esplicative e ROA sia plausibilmente lineare e che non restino “pattern” forti non catturati dal modello. In termini economici, questo è un segnale positivo: indica che le determinanti individuate riescono a spiegare la redditività senza lasciare errori che si muovono in modo sistematico al variare del ROA stimato.

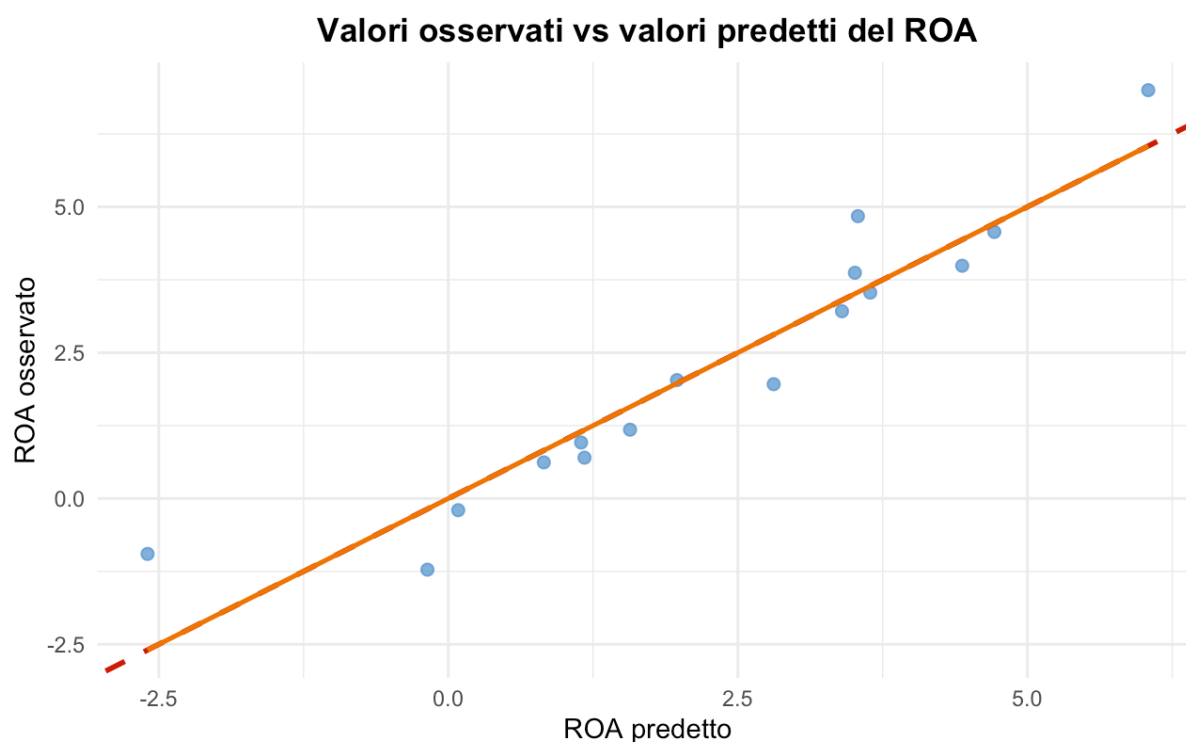
Nel “Q–Q plot dei residui” (in alto a destra) l’attenzione si concentra sull’ipotesi di normalità dei residui, utile soprattutto per rendere più affidabili le inferenze sui coefficienti (test di significatività e intervalli di confidenza). Quando i punti si dispongono lungo la retta teorica, la distribuzione dei residui è compatibile con una normale. Nel grafico, l’allineamento appare nel complesso soddisfacente, soprattutto nella parte centrale; eventuali lievi scostamenti nelle code non sono rari con campioni numericamente contenuti e, in questa sede, non sembrano tali da

mettere in discussione la leggibilità economica dei risultati, pur suggerendo la consueta prudenza interpretativa.

Il pannello “Scale–Location” (in basso a sinistra) è finalizzato a valutare l’ipotesi di omoschedasticità, ossia una varianza dei residui relativamente costante lungo i diversi livelli dei valori stimati. In presenza di eteroschedasticità, ci si attenderebbe una forma “a ventaglio” (dispersione crescente o decrescente) e una linea di tendenza che evidenziasse un aumento sistematico. La distribuzione dei punti e l’andamento della linea arancione non mostrano un ampliamento progressivo particolarmente netto; pertanto non emergono segnali forti di eteroschedasticità. Sul piano sostanziale, ciò significa che la precisione con cui il modello “spiega” il ROA non sembra cambiare in modo marcato tra imprese con redditività stimata più bassa o più alta, rafforzando la solidità complessiva della stima.

Infine, il pannello “Cook’s distance (influenza)” (in basso a destra) serve a individuare possibili osservazioni influenti, ossia casi che, combinando leverage elevato (posizione “estrema” nello spazio delle variabili) e residui non trascurabili, possono condizionare in misura significativa i coefficienti stimati. La linea rossa tratteggiata rappresenta una soglia di attenzione (proporzionale alla numerosità campionaria) oltre la quale l’influenza merita un controllo più approfondito. Nel grafico, la maggior parte dei punti si colloca su valori contenuti e non emergono evidenze di una stima “guidata” da un singolo caso. La presenza di alcuni punti relativamente più alti è fisiologica e, più che un’anomalia, richiama la normale eterogeneità aziendale del campione: imprese con combinazioni strutturali e gestionali più particolari possono esercitare un peso leggermente maggiore, ma senza compromettere l’impianto complessivo del modello.

Figura 5.16 - Valori osservati vs valori predetti del ROA



Fonte: elaborazione personale, dati questionario

Accanto alla diagnostica dei residui, la Figura 5.16 offre una lettura immediata della capacità del modello di riprodurre i valori del ROA osservati. La linea rossa tratteggiata è la bisettrice (pendenza pari a 1) e rappresenta la situazione ideale in cui $\text{ROA predetto} = \text{ROA osservato}$. La linea arancione continua è invece la retta stimata tra osservati e predetti: se risulta prossima alla bisettrice e se i punti si distribuiscono in modo concentrato attorno ad essa, il modello è ben “calibrato”, ossia non presenta una tendenza sistematica a sovrastimare o sottostimare la redditività. Nel grafico, la nuvola dei punti segue in modo complessivamente coerente la diagonale e le due linee sono praticamente sovrapposte: questo indica che le previsioni del modello si muovono nella stessa direzione dei valori reali e che gli scarti non assumono un carattere strutturale. Le discrepanze più visibili riguardano poche osservazioni, verosimilmente legate a specificità aziendali non pienamente catturate dalle variabili incluse (ad esempio scelte commerciali particolari, shock temporanei, componenti straordinarie o elementi qualitativi difficili da misurare). In termini economici, il grafico conferma che il modello restituisce una rappresentazione credibile del ROA nel campione: non solo spiega una quota elevata della variabilità, ma lo fa mantenendo una buona coerenza tra livelli osservati e livelli stimati.

Nel complesso, le evidenze presentate in questo capitolo delineano un percorso coerente: dall’analisi descrittiva delle variabili extracontabili raccolte tramite questionario, alla verifica

delle relazioni con la redditività, fino alla stima iterativa di diverse specificazioni del modello integrato. L'esito di tale processo è un modello di regressione lineare multipla del ROA che combina informazioni contabili ed extracontabili e che supera le principali verifiche diagnostiche, offrendo una base interpretativa solida. I risultati mettono in luce come la redditività del totale attivo delle imprese vitivinicole analizzate sia spiegata in modo rilevante dalla redditività delle vendite (ROS) e dalla specializzazione produttiva nel Conegliano Valdobbiadene DOCG (superficie DOCG in percentuale), affiancate da variabili che catturano la scala produttiva (numero di bottiglie) e la struttura finanziaria (indice di indipendenza finanziaria). Ne deriva un quadro interpretativo unitario, utile a leggere la performance economica non come esito esclusivo di grandezze di bilancio, ma come risultato congiunto di scelte produttive, posizionamento territoriale e caratteristiche strutturali dell'impresa, in linea con l'obiettivo di individuare le determinanti della redditività nel contesto specifico delle colline del Conegliano Valdobbiadene DOCG.

Focus. Evidenze qualitative dal questionario: punti di forza, criticità e prospettive della denominazione Conegliano Valdobbiadene DOCG

L'ultima sezione del questionario, di taglio qualitativo, è stata concepita come complemento interpretativo alle analisi economico-contabili e alle stime del modello integrato presentate nel capitolo. Pur non avendo finalità di modellizzazione statistica, queste risposte consentono di cogliere il punto di vista degli operatori su fattori competitivi e criticità che incidono indirettamente sulla redditività, perché condizionano la capacità dell'impresa di preservare margini, continuità produttiva e posizionamento nel tempo. Nel complesso, il materiale raccolto restituisce un quadro abbastanza coerente: da un lato, le aziende individuano con chiarezza le proprie leve distintive; dall'altro, evidenziano pressioni esterne crescenti e, soprattutto, un bisogno di maggiore coordinamento e identità a livello di sistema-denominazione.

Sul versante dei punti di forza, emerge con forza un elemento trasversale: la qualità del prodotto. Molte imprese la richiamano esplicitamente come principale vantaggio competitivo, spesso associandola a cura delle materie prime, rigore operativo, coerenza e precisione nel lavoro quotidiano. Accanto alla qualità, si affacciano altri fattori che contribuiscono a costruire valore: la reputazione e la storia aziendale, il rapporto qualità-prezzo, la capacità di interpretare il mercato con prodotti differenziati e un posizionamento più definito, l'attenzione al cliente e la dimensione relazionale. In diversi casi la distintività viene ricondotta anche a elementi "identitari" (unicità territoriale, caratteri peculiari dei vini) e, non di rado, alla scelta di percorsi di certificazione o orientamento biologico/biodinamico, descritti come una leva di credibilità e differenziazione in crescita di interesse. In sintesi, le imprese tendono a leggere la competitività come combinazione tra qualità intrinseca e qualità percepita: non solo "fare bene", ma anche rendere riconoscibile tale valore, attraverso scelte produttive coerenti, differenziazione, packaging, servizio e reputazione.

Quanto alle criticità, il tema nettamente più ricorrente è l'aumento dei costi di produzione, che compare con frequenza elevatissima e spesso in associazione ad altre pressioni. Il secondo grande nodo riguarda il reperimento di manodopera, indicato come vincolo operativo concreto, particolarmente rilevante in un contesto collinare dove la viticoltura richiede lavoro specializzato e intensivo. Un terzo gruppo di criticità riguarda l'accesso e il presidio dei mercati: diverse imprese segnalano la difficoltà di sviluppare sbocchi esteri e, in alcuni casi, la necessità di accrescere la visibilità sul mercato interno. A questi aspetti si sommano variabili esogene sempre più presenti nel racconto degli operatori: malattie della vite e, più in generale, cambiamenti climatici, che aumentano l'incertezza e possono tradursi in maggiore variabilità

produttiva, costi di gestione più elevati e necessità di investimenti adattivi. Infine, è richiamata la concorrenza, sia internazionale sia interna, descritta in alcuni casi con toni molto marcati, a indicare un contesto competitivo in cui non basta “produrre”, ma occorre difendere margini e posizionamento.

Il quadro sugli investimenti futuri risulta coerente con queste criticità e, al tempo stesso, rivela quali leve le imprese considerano prioritarie per rimanere competitive nel medio periodo. Le scelte più frequenti riguardano l’acquisto di macchinari e le innovazioni in cantina, dunque il rafforzamento dell’efficienza e della qualità tecnica dei processi. Sono molto presenti anche investimenti in marketing e brand, segnale di una crescente consapevolezza che la competizione si giochi anche sul lato commerciale e reputazionale, non soltanto su quello produttivo. Un ulteriore filone riguarda l’enoturismo e la recettività: la valorizzazione dell’esperienza, del territorio e della relazione con il consumatore appare, per molte imprese, un’estensione naturale della strategia di differenziazione. Infine, compaiono investimenti di rinnovo vigneti e, in qualche caso, interventi di sostenibilità energetica (es. fotovoltaico), elementi che rimandano sia all’esigenza di adattamento sia alla ricerca di stabilità dei costi e di coerenza con aspettative di mercato.

Tutte queste evidenze diventano particolarmente significative quando si passa alla domanda cruciale: come viene percepito il futuro della denominazione Conegliano Valdobbiadene D.O.C.G. Qui la lettura d’insieme restituisce un sentiment prevalentemente prudente, talvolta esplicitamente pessimista: compaiono valutazioni di stabilità, ma sono numerose le risposte che descrivono il futuro come “nuvoloso”, “non roseo”, “a tinte fosche”, fino a espressioni più drastiche. Le motivazioni addotte convergono attorno a tre nuclei principali.

Il primo nucleo è legato alla domanda e al mercato: alcuni operatori richiamano la riduzione dei consumi, la contrazione dei volumi e la difficoltà di vedere riconosciuti dal mercato i maggiori costi di produzione. In questa prospettiva, la redditività futura viene percepita come meno “automatica”: se i costi salgono e la disponibilità a pagare non cresce in modo proporzionale, la pressione sui margini diventa un rischio sistemico.

Il secondo nucleo riguarda la posizione competitiva della D.O.C.G. rispetto ad altre denominazioni e, in particolare, rispetto al Prosecco D.O.C. Diverse risposte sottolineano l’esigenza di differenziare con maggiore chiarezza le due denominazioni e di rendere più comprensibile al consumatore la ragione del differenziale di valore. In controluce, si coglie un problema di “leggibilità” del posizionamento: se la D.O.C.G. non riesce a rendere immediatamente riconoscibili unicità e qualità, il rischio è che parte della domanda confluisca

verso alternative percepite come equivalenti ma più accessibili, specie nei canali dove la competizione di prezzo è più intensa.

Il terzo nucleo, forse il più delicato, riguarda la governance della denominazione e, soprattutto, la qualità del coordinamento tra i consorzi di tutela. In più risposte emerge l'idea che, oltre alle dinamiche di mercato, il futuro della DOCG dipenda anche dalla capacità di “fare sistema”: viene richiamata la necessità di una maggiore coesione e di una comunicazione più efficace non solo all'interno della denominazione, ma anche tra i diversi organismi di tutela che insistono sul medesimo universo Prosecco. In questo senso, gli operatori sottolineano l'importanza di un dialogo più strutturato tra il Consorzio di Tutela Conegliano Valdobbiadene DOCG, il Consorzio di Tutela Prosecco DOC e il Consorzio di Tutela Asolo Prosecco DOCG, con particolare attenzione al rapporto con il Prosecco DOC: la percezione diffusa è che, senza un coordinamento più chiaro e continuativo, diventi difficile far emergere presso il consumatore la specificità del Conegliano Valdobbiadene DOCG e, quindi, giustificare in modo convincente il differenziale di valore rispetto ai prodotti a più ampia diffusione.

Dentro questa cornice, l'esigenza non è soltanto “comunicare di più”, ma comunicare meglio e in modo coerente, definendo confini identitari comprensibili: cosa rende il DOCG diverso, perché costa di più, quali elementi territoriali e produttivi ne spiegano la reputazione e la qualità. In altre parole, la tutela del valore richiede una narrazione condivisa e riconoscibile, capace di evitare sovrapposizioni o ambiguità che, nel tempo, possono favorire fenomeni di appiattimento percettivo. Parallelamente, alcune risposte suggeriscono che una parte della criticità risieda anche nel coordinamento interno: se le imprese aderenti al Consorzio DOCG operano in modo frammentato, con messaggi e strategie non allineate, la denominazione fatica a presentarsi come “sistema” e perde forza proprio nel momento in cui il mercato richiede chiarezza e riconoscibilità.

Alla luce di queste indicazioni, le linee operative che emergono possono essere lette su due piani complementari. Da un lato, sul piano consortile, appare cruciale promuovere una politica unitaria di posizionamento: un set di messaggi comuni, standard comunicativi omogenei, strumenti di tutela e valorizzazione capaci di rendere immediata l'associazione tra DOCG e qualità/territorio, anche nei canali dove la competizione si gioca rapidamente (ad esempio, negli scaffali della distribuzione moderna o nei mercati esteri). Dall'altro, sul piano interconsortile, il dialogo con il Prosecco DOC e con Asolo Prosecco DOCG diventa una leva strategica: non tanto per attenuare le differenze, quanto per renderle più leggibili, evitando che la forza commerciale del “Prosecco” finisca per assorbire, agli occhi del consumatore, la specificità delle colline e il loro valore distintivo.

In questa prospettiva, le risposte qualitative suggeriscono che il futuro della denominazione non si giocherà esclusivamente su variabili produttive o congiunturali, ma anche sulla capacità di trasformare l'identità del Conegliano Valdobbiadene DOCG in un vantaggio competitivo stabile: un vantaggio che richiede coesione tra imprese, coerenza tra messaggi e azioni, e un confronto continuativo con gli altri consorzi per presidiare in modo più efficace la percezione del valore. Ne deriva un'indicazione netta: la difesa della redditività, nel medio periodo, passa anche da una tutela "organizzata", capace di parlare con una voce più unitaria e di rendere più trasparente al mercato il significato economico e qualitativo del marchio DOCG.

Conclusioni

L'obiettivo di questo lavoro è stato individuare quali fattori incidano in misura maggiore sulla redditività delle imprese vitivinicole operanti nel territorio delle colline del Conegliano Valdobbiadene DOCG. La scelta di concentrarsi su quest'area nasce dalla consapevolezza che essa rappresenta oggi un caso emblematico di trasformazione economica e territoriale: un contesto che, soprattutto dopo il riconoscimento UNESCO del 2019, ha visto rafforzarsi reputazione, attrattività e valore del prodotto. In un sistema maturo e fortemente competitivo, però, la crescita di volumi e notorietà non è di per sé garanzia di solidità economica per tutte le imprese. Da qui la domanda di fondo che ha guidato la ricerca: quali leve, misurabili e governabili, permettono alle aziende di questo distretto di esprimere una redditività superiore, e quindi di sostenere nel tempo la propria competitività?

Per rispondere a questa problematica, la tesi ha seguito un percorso coerente, costruito per passaggi successivi. Dopo aver inquadrato il territorio e le sue specificità produttive ed economiche, l'attenzione si è spostata sulle caratteristiche dell'impresa agricola e sul ruolo informativo del bilancio, fino alla definizione del disegno di ricerca. La fase empirica è stata quindi sviluppata su due livelli complementari. In primo luogo, è stato selezionato un campione di imprese dell'area e sono stati analizzati i dati contabili estratti dalla banca dati Aida, con l'obiettivo di individuare relazioni statisticamente solide tra indicatori economico-finanziari e redditività. In secondo luogo, per colmare il limite informativo tipico dei soli bilanci, che descrivono bene la dimensione economica e finanziaria, ma catturano solo in parte le scelte organizzative e strategiche, l'analisi è stata arricchita tramite un questionario somministrato alle aziende, da cui sono state ricavate variabili extra-contabili altrimenti non osservabili. L'impiego combinato di strumenti di elaborazione dati (Excel e soprattutto R) ha consentito di costruire indicatori, testare diverse specificazioni e, attraverso un processo iterativo, convergere verso modelli interpretabili e coerenti con l'obiettivo economico della ricerca.

I risultati principali possono essere riassunti distinguendo i due momenti analitici. L'analisi basata esclusivamente sui dati di bilancio ha evidenziato che la redditività misurata tramite il ROA è associata a un insieme di fattori che rimandano sia alla struttura dell'impresa sia all'efficienza gestionale. In particolare, sono emerse relazioni significative con l'appartenenza a un gruppo societario, con l'età dell'impresa, con la capacità di generare flussi di cassa dalla gestione, con l'indice di rotazione degli impieghi, con la redditività delle vendite (ROS) e con

il valore aggiunto pro-capite. Nel complesso, questi risultati restituiscono un'immagine chiara: a parità di contesto, la redditività premia le imprese che trasformano più efficacemente le risorse investite in ricavi, che riescono a difendere i margini operativi e che generano cassa in modo stabile, riducendo frizioni finanziarie e aumentando la resilienza.

Il secondo passaggio, quello più vicino al cuore della domanda di ricerca, è rappresentato dal modello integrato, costruito includendo variabili contabili ed extra-contabili. Questa integrazione ha permesso di arrivare a una lettura più ampia e, soprattutto, più “operativa” delle determinanti della redditività nel Conegliano Valdobbiadene DOCG. Il modello definitivo individua quattro driver principali del ROA: la redditività delle vendite (ROS), la percentuale di superficie DOCG sul totale aziendale, il numero medio di bottiglie prodotte in un anno e l'indice di indipendenza finanziaria. Ciò che rende questi fattori particolarmente rilevanti è che non descrivono soltanto “come va” un'azienda, ma indicano su quali leve essa può agire per consolidare la redditività.

La prima determinante, e la più robusta anche sul piano statistico, è il ROS, definito come rapporto percentuale tra EBIT e ricavi di vendita. Il segnale è netto: le imprese che difendono margini operativi più elevati tendono a presentare un ROA maggiore. Dal punto di vista economico, questo significa che nel distretto la redditività dell'attivo non dipende soltanto dalla capacità di produrre e vendere, ma soprattutto dal valore che l'impresa riesce a trattenere lungo la gestione caratteristica. In concreto, ciò richiama strategie di posizionamento (qualità percepita, marca, canali, relazione commerciale) e, insieme, scelte di efficienza (controllo dei costi, organizzazione della produzione, investimenti coerenti con il mercato). La seconda determinante è la superficie DOCG (%), che mostra un effetto positivo sul ROA: all'aumentare della quota di superficie aziendale destinata a DOCG, cresce la redditività. Questo risultato è coerente con la logica economica della denominazione, in cui la componente territoriale e qualitativa diventa un asset competitivo: una maggiore incidenza di DOCG può favorire un miglior posizionamento di prezzo, una maggiore riconoscibilità e una più forte capacità di differenziazione, traducendosi in migliori risultati operativi rispetto alla base di attivo impiegata. La terza determinante, il numero di bottiglie prodotte in media all'anno, rappresenta una proxy della scala produttiva: l'effetto positivo suggerisce che, nel campione analizzato, la dimensione consente alle imprese di beneficiare di economie di scala, migliorando l'assorbimento dei costi fissi e riducendo, in media, il costo unitario. Non si tratta di un invito indistinto ad “aumentare i volumi”, quanto piuttosto della conferma che la struttura dei costi e l'organizzazione produttiva contano in modo decisivo: quando l'aumento di scala è governato e sostenuto da mercato e marginalità, esso tende a riflettersi positivamente sulla redditività

complessiva. Infine, l'indice di indipendenza finanziaria, definito come l'incidenza percentuale del patrimonio netto sul totale degli impieghi, mostra un impatto positivo sul ROA: le imprese più capitalizzate risultano, mediamente, più redditizie. Economicamente, il dato è intuitivo: una struttura patrimoniale solida riduce la vulnerabilità agli shock, consente maggiore autonomia nelle scelte di investimento e attenua la pressione finanziaria, lasciando più spazio alla redditività della gestione caratteristica.

Alla luce di quanto emerso, la risposta alla domanda di ricerca può essere formulata in modo chiaro e sintetico: le determinanti della redditività (ROA) delle imprese vitivinicole del Conegliano Valdobbiadene DOCG, nel perimetro analizzato, sono legate alla capacità di sostenere margini operativi elevati (ROS), alla valorizzazione del capitale territoriale attraverso una maggiore incidenza di superficie DOCG, alla scala produttiva (bottiglie prodotte) e alla solidità patrimoniale (indipendenza finanziaria). In altre parole, la redditività non appare come il risultato di un solo fattore, ma come l'esito di un equilibrio tra posizionamento di mercato, struttura produttiva e struttura finanziaria: tre dimensioni che, se coerenti fra loro, tendono a rafforzarsi reciprocamente.

È importante, tuttavia, collocare questi risultati nel loro perimetro e riconoscerne i limiti. La ricerca si basa su un campione selezionato nei comuni dell'area DOCG e si concentra sulle società di capitali, per le quali è disponibile un set informativo contabile strutturato. Questa scelta, necessaria per garantire omogeneità e affidabilità dei dati, comporta però l'esclusione di una componente molto ampia e rappresentativa del tessuto produttivo locale: imprese individuali e società di persone, spesso di dimensioni contenute, che costituiscono una parte essenziale dell'identità economica del territorio. Inoltre, l'integrazione extra-contabile tramite questionario, pur preziosa, è limitata alla platea delle imprese rispondenti. Una futura estensione dell'analisi a un campione più ampio e maggiormente diversificato potrebbe rendere ancora più solida la lettura delle determinanti, soprattutto per le realtà minori, nelle quali le leve gestionali e finanziarie assumono spesso forme diverse rispetto alle aziende strutturate.

Nel quadro complessivo, il contributo di questa tesi si inserisce negli studi sul settore vitivinicolo e, più in particolare, nella riflessione sulla redditività delle imprese operanti in territori ad alta reputazione. Il caso del Conegliano Valdobbiadene DOCG mostra come la competitività non si giochi soltanto sulla spinta del contesto e sul valore simbolico della denominazione, ma richieda imprese capaci di tradurre qualità, identità e scala in risultati economici misurabili. Proprio per questo, la combinazione tra dati contabili e informazioni extra-contabili risulta un passaggio decisivo: consente di avvicinare il bilancio alle scelte reali,

e di interpretare la redditività non come un numero, ma come il prodotto di strategie e vincoli concreti.

In conclusione, la ricerca conferma che la redditività nel Conegliano Valdobbiadene DOCG non è un esito casuale: è il risultato di scelte coerenti di mercato, di produzione e di finanza. Se c'è un messaggio finale che sintetizza il lavoro, è che difendere il valore del territorio significa anche saperlo trasformare in redditività, attraverso margini sostenibili, una gestione efficiente, una scala produttiva compatibile con il posizionamento e una struttura patrimoniale solida.

Indice delle figure

Figura 1.1 - Le Colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene	7
Figura 1.2 - Le tre zone	8
Figura 1.3 - Hogback	9
Figura 1.4 - Ciglionne	9
Figura 1.5 - Paesaggio a mosaico	10
Figura 1.6 - Area del Prosecco	12
Figura 1.7 - Area DOCG	13
Figura 1.8 - Indici di concentrazione delle imprese spumantistiche DOCG	17
Figura 1.9 - Trend dei prezzi delle uve DOCG (in €/kg)	18
Figura 1.10 - Quota vendite per area in Italia	19
Figura 1.11 - Dinamica dell'offerta in Italia per canali distributivi	20
Figura 1.12 - Distribuzione delle vendite di DOCG nel 2023	21
Figura 1.13 - Organizzazione della produzione 2023	21
Figura 1.14 - Dimensione economica delle case spumantistiche 2023	24
Figura 2.1 - Schema di conto economico per la determinazione della produzione netta dell'impresa agricola	44
Figura 2.2 - Schema riepilogativo impieghi e fonti dell'impresa agricola	48
Figura 2.3 - Pacchetti un beneficiario e più interventi	59
Figura 2.4 - Pacchetti più beneficiari e più interventi	60
Figura 4.1 - Distribuzione della redditività del totale attivo (ROA)	114
Figura 4.2 - Q-Q plot della redditività del totale attivo (ROA)	115
Figura 4.3 - Distribuzione delle imprese per comune della sede legale	116
Figura 4.4 - Distribuzione delle imprese per forma giuridica	117
Figura 4.5 - Distribuzione dell'età delle imprese vitivinicole	119
Figura 4.6 - Distribuzione del numero di dipendenti	120
Figura 4.7 - Distribuzione delle imprese per appartenenza ad un gruppo societario	122
Figura 4.8 - Distribuzione dei ricavi delle vendite	123
Figura 4.9 - Distribuzione del flusso di cassa di gestione	128
Figura 4.10 - Distribuzione dell'indice di liquidità	129
Figura 4.11 - Distribuzione del tasso di indebitamento	131

Figura 4.12 - Distribuzione dell'indice di rotazione degli impieghi	135
Figura 4.13 - Distribuzione delle scadenze commerciali	137
Figura 4.14 - Distribuzione della redditività delle vendite (ROS)	141
Figura 4.15 - Distribuzione della redditività del capitale proprio (ROE)	142
Figura 4.16 - Distribuzione del differenziale ROA – ROD	144
Figura 4.17 - Distribuzione del ROA per comune della sede legale	148
Figura 4.18 - Distribuzione del ROA per forma giuridica	149
Figura 4.19 - Relazione tra età dell'impresa e ROA	150
Figura 4.20 - Relazione tra numero di dipendenti e ROA	151
Figura 4.21 - Distribuzione del ROA per appartenenza ad un gruppo	153
Figura 4.22 - Correlazione tra le variabili economico-finanziarie strutturali e il ROA	155
Figura 4.23 - Correlazione tra gli indici finanziari e patrimoniali e il ROA	157
Figura 4.24 - Correlazione tra gli indici della gestione corrente e il ROA	159
Figura 4.25 - Correlazione tra gli indici di redditività e il ROA	161
Figura 4.26 - Correlazione tra gli indici di produttività e il ROA	162
Figura 4.27 - Primo modello di regressione	165
Figura 4.28 - Modello di regressione lineare multipla del ROA sulla base dei dati di bilancio	168
Figura 4.29 - Diagnostica dei residui del modello	172
Figura 4.30 - Valori osservati vs valori predetti del ROA	173
Figura 5.1 - Distribuzione delle imprese per classi dimensionali di superficie vitata	180
Figura 5.2 - Distribuzione delle imprese per classe di età media dei vigneti	182
Figura 5.3 - Presenza di certificazioni di qualità tra le imprese del campione	183
Figura 5.4 - Grado di integrazione verticale delle imprese del campione	185
Figura 5.5 - Distribuzione delle imprese per classi di produzione di bottiglie	188
Figura 5.6 - Distribuzione delle imprese per classi di quota vendite all'estero	191
Figura 5.7 - Struttura gestionale delle imprese del campione	194
Figura 5.8 - Redazione di un documento di sostenibilità nelle imprese del campione	197
Figura 5.9 - Correlazione tra le forme di disponibilità della superficie (%) e il ROA	199
Figura 5.10 - Correlazione tra la composizione varietale della superficie (%) e il ROA	201
Figura 5.11 - Distribuzione del ROA per classe di età media dei vigneti	203
Figura 5.12 - Relazione tra indice di integrazione verticale e ROA	205
Figura 5.13 - Distribuzione del ROA in base alla redazione del documento di sostenibilità	212

Figura 5.14 - Modello di regressione lineare multipla integrato del ROA	215
Figura 5.15 - Diagnostica dei residui del modello	220
Figura 5.16 - Valori osservati vs valori predetti del ROA	222

Indice delle tabelle

Tabella 3.1 - Quadro sinottico degli studi di settore nazionali analizzati	70
Tabella 3.2 - Quadro sinottico degli studi di settore internazionali analizzati	71
Tabella 4.1 - Distribuzione della redditività del totale attivo (ROA)	113
Tabella 4.2 - Distribuzione dei ricavi delle vendite	122
Tabella 4.3 - Distribuzione di terreni e fabbricati	124
Tabella 4.4 - Distribuzione del patrimonio netto	125
Tabella 4.5 - Distribuzione della posizione finanziaria netta	126
Tabella 4.6 - Distribuzione del totale attività	127
Tabella 4.7 - Distribuzione del flusso di cassa di gestione	127
Tabella 4.8 - Distribuzione dell'indice di liquidità	128
Tabella 4.9 - Distribuzione dell'indice di disponibilità	130
Tabella 4.10 - Distribuzione del tasso di indebitamento	130
Tabella 4.11 - Distribuzione dell'indice di indipendenza finanziaria	132
Tabella 4.12 - Distribuzione del Debt/Equity ratio	132
Tabella 4.13 - Distribuzione del Debt/EBITDA ratio	133
Tabella 4.14 - Distribuzione dell'indice di rotazione degli impieghi	133
Tabella 4.15 - Distribuzione dell'incidenza circolante operativo	135
Tabella 4.16 - Distribuzione della giacenza media delle scorte	136
Tabella 4.17 - Distribuzione della durata media dei crediti al lordo IVA	137
Tabella 4.18 - Distribuzione della durata media dei debiti al lordo IVA	137
Tabella 4.19 - Distribuzione dell'EBITDA/Vendite (EBITDA margin)	139
Tabella 4.20 - Distribuzione della redditività delle vendite (ROS)	140
Tabella 4.21 - Distribuzione della redditività del capitale proprio (ROE)	142
Tabella 4.22 - Distribuzione del costo medio dei mezzi di terzi (ROD)	143
Tabella 4.23 - Distribuzione del tasso di incidenza della gestione tributaria (t)	145
Tabella 4.24 - Distribuzione del valore aggiunto pro-capite	145
Tabella 4.25 - Distribuzione del costo del lavoro per addetto	146
Tabella 5.1 - Distribuzione della superficie vitata totale (ha)	179
Tabella 5.2 - Distribuzione della quantità media annua di uva prodotta internamente o conferita da terzi (q.li)	186

Tabella 5.3 - Distribuzione della percentuale di uva vinificata internamente (%)	186
Tabella 5.4 - Distribuzione del numero di bottiglie prodotte in media all'anno	187
Tabella 5.5 - Distribuzione della percentuale di vendite in Italia	189
Tabella 5.6 - Distribuzione della percentuale di vendite all'estero	190
Tabella 5.7 - Distribuzione del numero di soci	195

Bibliografia

Agnoletti Mauro, Romanò Federica, Torretta Sonia (a cura di), *Viticoltura storica ed eroica. I paesaggi rurali storici d'Italia*, Edagricole, 2025

Capaldo Pellegrino, *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento d'impresa*, Giuffrè, 1967

Castriota Stefano, *Economia del vino*, Egea, 2015

Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG, *Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG Rapporto economico 2024*, Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG, 2024

Copeland Thomas E., Weston Fred J., *Teoria della finanza e politiche d'impresa*, Egea, 1994

Corbella Silvano, *Il calcolo economico nell'impresa agricola. Aspetti generali e problematiche di redazione del bilancio d'esercizio*, II ed., Franco Angeli, 2001

Corsi Corrado, *I riflessi del costo dell'indebitamento sulla redditività aziendale: un modello di analisi*, Cedam, 2002

De Angelis Lorenzo (a cura di), *Diritto commerciale*, II ed., Wolters Kluwer-CEDAM, 2021

De Stefanis Cinzia, Quercia Antonio, Dell'Erba Caterina, *Imprenditore agricolo professionale (IAP) società agricola e agriturismo*, XI ed., Maggioli Editore, 2024

Dezzani Flavio, Busso Donatella, Biancone Paolo Pietro (a cura di), *IAS/IFRS*, VI ed., Wolters Kluwer, 2022

Dezzani Flavio, Ferrero Giovanni, Pisoni Piero, Puddu Luigi, *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Giuffrè, 2003

European Commission (Commission Staff Working Document), *Evaluation of the CAP measures applicable to the wine sector*, 2020

Fazzini Marco, Russo Antonella - International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, *Profitability in the Italian Wine Sector: An Empirical Analysis of Cooperatives and Investor-Owned Firms*, 2014

Fondazione Aristeia, *La contabilizzazione dei contributi*, 2003

Fondazione Nazionale dei Commercialisti, *L'impresa agricola in Italia. Profili civilistici, giuslavoristici, contabili e fiscali*, Fondazione Nazionale dei Commercialisti, 2017

Gabrovec Mei Ondina, *Il valore aggiunto dell'impresa*, Libreria Goliardica, 1984

Germanò Alberto, *Manuale di diritto agrario*, IX ed., G. Giappichelli Editore, 2022

Ghelfi Rino, *La creazione del valore nelle filiere viticole-enologiche. Il caso delle imprese emiliano-romagnole*, 2009

Gujarati Damodar N., Porter Dawn C., *Basic Econometrics*, V ed., McGraw-Hill, 2009

Institut Agricole Régional (I.A.R.), autori: Bagnod G., Chenal G., Mazzarino S., *Valutazione dei costi di produzione e della redditività della filiera del vino in alcuni contesti aziendali regionali*, 2015

Interdonato Maurizio, *Lezioni sull'IRPEF*, II ed., Cacucci Editore, 2019

IRPET, *Rapporto sulla redditività delle aziende agricole*, 2022

Kryszak Łukasz, Guth Marta, Czyżewski Bazyli - Department of Macroeconomics and Agricultural Economics, Institute of Economics, Poznań University of Economics and Business, Poznań, Poland, *Determinants of farm profitability in the EU regions. Does farm size matter?*, 2021

La Repubblica, *Le guide ai sapori e ai piaceri. Le colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene patrimonio dell'umanità UNESCO*, La Repubblica, 2023

Mediobanca-Area studi, *Il settore vinicolo in Italia*, 2022

Penman Stephen H., *Financial statement analysis and security valuation*, V ed., McGraw-Hill, 2010

Porter Michael, *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Free Press, 1980

Quagli Alberto, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, XII ed., G. Giappichelli Editore, 2025

Regione del Veneto, *Sviluppo rurale Veneto 2023-2027*, Regione del Veneto, 2024

Serpieri Arrigo, *Istituzioni di economia agraria*, Edizioni agricole Bologna, 1956

Sostero Ugo, Ferrarese Pieremilio, Mancin Moreno, Marcon Carlo, *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Quarta edizione, Giuffrè, 2021

Sostero Ugo, Santesso Erasmo, *I principi contabili per il bilancio d'esercizio. Analisi e interpretazione delle norme civilistiche*, II ed., Egea, 2018

Tesauro Francesco, *Istituzioni di diritto tributario. Vol. 2: Parte speciale*, XIII ed., Utet giuridica, 2022

Wickham Hadley, Cetinkaya-Rundel Mine, Golemud Garrett, *R for Data Science: Import, Tidy, Transform, Visualize, and Model Data*, O'Reilly Media, 2023

Žiković Ivana Tomas, Katunar Jana, Višić Josipa - *Journal of Wine Economics, Firm size and profitability: Key determinants of performance in European wine firms*, 2025

Sitografia

Camera di Commercio Treviso-Belluno, *Il Prosecco e le sue tre denominazioni DOC e DOCG*

https://www.tb.camcom.gov.it/uploads/SST/pdf/Economia_Territorio/2023_Il_Prosecco_e_%20le_sue_tre_denominazioni_DOC_e_DOCG.pdf

Consorzio di Tutela Asolo Prosecco

<https://www.asoloprosecco.com>

Consorzio di Tutela del Conegliano Valdobbiadene Prosecco DOCG

<https://www.prosecco.it/it/>

Consorzio di Tutela del Prosecco DOC

<https://www.prosecco.wine>

Financiallounge.com, *“Senza la parola Prosecco rinunciamo al mercato facile, ma vinciamo sulla qualità”*

<https://www.financiallounge.com/news/2025/05/09/senza-la-parola-prosecco-rinunciamo-al-mercato-facile-ma-vinciamo-sulla-qualita/>

Fortune Italia, *Stop al termine ‘prosecco’: la sfida dei produttori per dare risalto alla qualità*
<https://www.fortuneita.com/2024/08/18/stop-al-termine-prosecco-la-sfida-dei-produttori-per-dare-risalto-alla-qualita/>

Le Colline del Prosecco di Conegliano e Valdobbiadene

<https://collineconeglianovaldobbiadene.it>

La presente tesi indaga le determinanti della redditività delle imprese vitivinicole del Conegliano Valdobbiadene DOCG, territorio che negli ultimi anni ha rafforzato valore economico e reputazione anche grazie al riconoscimento UNESCO. L'obiettivo è individuare i fattori che influenzano maggiormente la performance, misurata tramite ROA, e interpretarli in chiave economico-gestionale. La ricerca si sviluppa su due livelli: una prima analisi sui dati di bilancio di un campione di società di capitali estratte dalla banca dati Aida; una seconda analisi su un sottocampione di imprese rispondenti a un questionario, utile a integrare informazioni extra-contabili non desumibili dai bilanci. I dati, elaborati con Excel e R, sono analizzati mediante statistiche descrittive, correlazioni e regressioni lineari multiple. I risultati evidenziano una relazione significativa tra redditività e leve operative e produttive: la marginalità delle vendite (ROS) emerge come determinante centrale, insieme alla specializzazione nella DOCG (quota di superficie DOCG) e alla scala produttiva (numero medio di bottiglie). Anche la solidità patrimoniale, misurata dall'indice di indipendenza finanziaria, contribuisce positivamente alla performance. Nel complesso, lo studio offre indicazioni utili per orientare le scelte gestionali delle imprese del territorio e suggerisce sviluppi futuri tramite campioni più ampi e l'estensione ad altre forme imprenditoriali.