



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

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA E SOSTENIBILITA': IL
CASO DI ABAR S.P.A."**

RELATORE:

CH.MA PROF./SSA ELISA GIARETTA

LAUREANDA: LAVINIA GRASSI

MATRICOLA N. 2113287

ANNO ACCADEMICO 2025 – 2026

Dichiaro in conformità con le linee guida di Ateneo “Linee guida per l’impiego degli strumenti di IA generativa nella didattica e nella redazione delle tesi di laurea e di dottorato” (https://www.unipd.it/sites/unipd.it/files/2025/LineeGuidaImpiegoAI_Unipd_ITA_rev20251128.pdf) di:

- di aver usufruito di tecnologie di intelligenza artificiale generativa (ad esempio ChatGPT, Claude, Perplexity, Copilot) per:
 - Revisione della letteratura: utilizzo per identificare articoli scientifici pertinenti, generare stringhe di ricerca e organizzare la bibliografia. Tutti i riferimenti sono stati successivamente verificati attraverso database accademici tradizionali (WoS, Scopus, PubMed, Google Scholar).
 - Analisi linguistica e revisione testuale: correzione grammaticale, ortografica e stilistica del testo. Il contenuto concettuale, i ragionamenti e le argomentazioni rimangono interamente frutto del mio lavoro.
 - Strutturazione del lavoro: supporto nella definizione della struttura iniziale del lavoro e nell'organizzazione dello stesso.

Il/La sottoscritto/a dichiara inoltre che:

L'utilizzo degli strumenti di intelligenza artificiale è stato coadiuvante e non sostitutivo delle proprie competenze;

Tutto il ragionamento critico, l'interpretazione dei risultati, le conclusioni e le argomentazioni presenti nella tesi sono frutto del proprio lavoro intellettuale indipendente;

Tutti i contenuti generati dall' intelligenza artificiale sono stati attentamente verificati, rivisti e rielaborati;

Si assume la piena responsabilità per la qualità, l'accuratezza e l'integrità scientifica del lavoro presentato.

Firma



I hereby declare, in accordance with the University Guidelines “Guidelines for the Use of Generative AI Tools in Teaching and in the Drafting of Bachelor’s and Doctoral Theses” (https://www.unipd.it/sites/unipd.it/files/2025/LineeGuidaImpiegoAI_Unipd_ITA_rev20251128.pdf), that:

- I have made use of generative artificial intelligence technologies (e.g., ChatGPT, Claude, Perplexity, Copilot) for the following purposes:
 - Literature review: use to identify relevant scientific articles, generate search strings, and organize the bibliography. All references were subsequently verified through traditional academic databases (WoS, Scopus, PubMed, Google Scholar).
 - Linguistic analysis and textual revision: grammatical, spelling, and stylistic correction of the text. The conceptual content, reasoning, and arguments remain entirely the result of my own work.
 - Structuring of the work: support in defining the initial structure of the thesis and in organizing its contents.

The undersigned further declares that:

The use of artificial intelligence tools was supportive and not a substitute for their own skills and competencies;

All critical reasoning, interpretation of results, conclusions, and arguments presented in the thesis are the result of their own independent intellectual work;

All content generated by artificial intelligence was carefully verified, reviewed, and reworked;

Full responsibility is assumed for the quality, accuracy, and scientific integrity of the work presented.

Signature

A handwritten signature in black ink, reading "Lavinia Grassi". The signature is written in a cursive style with a large, stylized 'G'.

Sommario

1. DESCRIZIONE DELL'ORGANIZZAZIONE	5
1.1 Storia dell'organizzazione	5
1.2 Principali dati riferiti all'organizzazione	5
1.3 Struttura organizzativa	6
2. ANALISI DEL CONTESTO COMPETITIVO	7
2.1 Analisi del macroambiente secondo il modello PESTEL	7
2.2 Analisi del microambiente secondo il modello delle cinque forze di Porter	8
2.3 Analisi dell'ambiente interno secondo il modello SWOT	8
3. DESCRIZIONE DELLO STAGE	10
3.1 Job title e funzione di appartenenza	10
3.2 Relazioni interfunzionali interne ed esterne	10
3.3 Scopo dello stage, descrizione delle principali attività e competenze acquisite	10
4. APPROFONDIMENTO TEMATICO	11
4.1 Introduzione all'analisi di bilancio	11
4.2 Analisi dei risultati e confronto con il mercato	11
4.3 La sostenibilità come elemento complementare all'analisi di bilancio	14
4.4 Il contesto normativo: dalla CSRD al Pacchetto Omnibus	14
4.5 ABAR S.p.A. e sostenibilità	15
4.6 Conclusioni e considerazioni finali	17

1. Descrizione dell'organizzazione

1.1 Storia dell'organizzazione

Lo Studio Santori nasce nel 2011 a Milano, affermandosi presto come punto di riferimento per la consulenza fiscale e tributaria. Lo studio, composto da Dottori commercialisti e Revisori legali, è strutturato in diverse aree di attività e specializzazioni, tra cui la consulenza societaria e la revisione legale dei conti. Le dimensioni della struttura si presentano abbastanza contenute da consentire un servizio di consulenza fiscale personalizzato e su misura per ogni cliente, ma sufficientemente grandi per seguire il cliente in operazioni contabili e aziendali più complesse.

La clientela dello studio è formata da Piccole e Medie Imprese (PMI), ditte individuali e da lavoratori autonomi, che necessitano di un supporto professionale per la gestione degli aspetti fiscali, contabili e finanziari inerenti alla loro attività. Durante il mio percorso di stage, ho avuto modo di seguire principalmente l'operato del Dott. Santori, Dottore commercialista e Revisore legale. Laureato presso l'Università degli Studi di Firenze, vanta due Master di secondo livello: il primo in Finanza e Controllo di Gestione (conseguito presso l'Università di Pisa), il secondo in Diritto aziendale, commerciale e tributario internazionale (conseguito presso l'Alma Mater Studiorum di Bologna); oltre che un Diploma Certified International Investment Analyst (CIIA) in Finanza Internazionale, una certificazione riconosciuta a livello europeo che attesta competenze avanzate in ambito di analisi finanziaria.

Ad oggi, il Dott. Santori esercita l'attività di consulenza aziendale presso l'omonimo studio. Parallelamente, ricopre il ruolo di Partner Senior presso lo studio "Bfa Busso Frillici e Associati" e quello di socio e Presidente del CDA di "J and P Srl", società di revisione.

1.2 Principali dati riferiti all'organizzazione

Lo studio ha la sede legale nel quartiere di Porta Romana, area centrale e dinamica, nonché strategicamente rilevante per l'attività professionale svolta, della città Milano.

L'organico dello studio comprende attualmente un totale di otto collaboratori, tra risorse interne ed esterne, tra cui avvocati, commercialisti, consulenti del lavoro e personale qualificato che si occupa della tenuta della contabilità e dei rapporti con l'Agenzia delle Entrate e con i singoli clienti.

Le realtà seguite dallo studio sono all'incirca 200 e spaziano dalle più comuni Società di capitale e Società di persone fino ad arrivare a strutture meno diffuse come i Trust (istituto giuridico di origine anglosassone in cui un soggetto trasferisce beni o diritti a un altro, quest'ultimo li amministra in favore di beneficiari o per uno scopo specifico, creando un patrimonio separato e protetto) e alla gestione delle dichiarazioni dei redditi di persone fisiche con redditi "anomali", come ad esempio, quelli provenienti dall'estero.

Nonostante la sede dello studio si trovi in una zona metropolitana della città, l'attività non è circoscritta a quest'ultima, in quanto la consulenza offerta richiede spesso trasferte e visite in loco presso le sedi dei clienti.

1.3 Struttura organizzativa

Durante il tirocinio le attività che ho seguito più da vicino sono state: la redazione dei bilanci delle società, la supervisione della contabilità e le dichiarazioni dei redditi.

Dal punto di vista organizzativo, lo studio adotta un modello di suddivisione delle competenze in parte per aree funzionali, in parte per società.

La tenuta delle registrazioni contabili è organizzata in modo che ciascuna delle tre collaboratrici dedicate a questa attività si occupi delle scritture riguardanti le società ad essa assegnate all'inizio dell'anno, favorendo così una maggiore continuità e conoscenza delle singole realtà aziendali seguite.

Le mansioni relative all'ambito del lavoro dipendente vengono invece gestite in maniera autonoma dai consulenti del lavoro dello studio, che si adoperano per la corretta gestione degli aspetti previdenziali e retributivi dei dipendenti delle società clienti.

Infine, le attività di maggiore complessità, quali la redazione dei bilanci e la predisposizione delle dichiarazioni dei redditi, vengono supervisionate direttamente dal Dott. Santori, in modo da garantire un controllo costante e un punto di riferimento per tutti i collaboratori, in particolare per quelli meno esperti come i tirocinanti.

Tutte le attività sopraindicate vengono svolte all'interno dello studio tramite il supporto del software TeamSystem ViaLibera, progettato specificatamente per gli studi professionali che si occupano di adempimenti contabili, fiscali e di bilancio.

Il software garantisce sicurezza e gestione precisa ed efficace della documentazione tramite un'interfaccia intuitiva, che consente inoltre la collaborazione tra gli account registrati sulla piattaforma (nel caso dello studio, tra i collaboratori che si occupano di registrazioni contabili e quelli dedicati alla consulenza del lavoro).

Grazie a questo software, infatti, i dati caricati dai diversi operatori (fatture elettroniche, registrazioni contabili e informazioni riguardanti i dipendenti delle società) vengono facilmente individuati e introdotti all'interno dei quadri richiesti ai fini della predisposizione delle dichiarazioni dei redditi.

2. Analisi del contesto competitivo

2.1 Analisi del macroambiente secondo il modello PESTEL

L'analisi del macroambiente, ovvero del contesto esterno all'organizzazione, è fondamentale per lo studio delle aziende e per la definizione della strategia aziendale.

Il modello PESTEL è uno dei più significativi strumenti per l'analisi dell'ambiente esterno alla realtà di riferimento; il nome è un acronimo che indica i fattori considerati nell'analisi, ovvero quelli Politici, Economici, Sociali, Tecnologici, Ecologici e Legislativi.

Trattandosi di uno studio di consulenza fiscale e tributaria, è evidente che le politiche di governo rappresentano uno dei principali fattori di variabilità dell'ambiente in cui l'organizzazione opera: ogni anno vengono emanate riforme sui criteri di tassazione, sulle quali è necessario rimanere aggiornati e sulle quali occorre saper informare correttamente i clienti riguardo alle novità normative.

Strettamente collegato al contesto politico troviamo quello legislativo, altrettanto rilevante in quanto influenza non solo i rapporti di forza all'interno dei singoli settori in cui operano i clienti, ma può modificare la disciplina contabile, la regolamentazione del lavoro o le norme sulla concorrenza.

Il contesto economico è altrettanto rilevante: un buon consulente deve essere informato sulle variazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio e sulla fase attuale del ciclo economico del settore, sia per la gestione del proprio studio sia per essere in grado di garantire ai clienti scelte consapevoli e vantaggiose per quanto riguarda investimenti, strategie di internazionalizzazione ed export.

I fattori sociali si legano strettamente a quelli ecologici e costituiscono insieme due elementi che stanno rivoluzionando radicalmente il macroambiente di riferimento.

Al giorno d'oggi, infatti, la missione della maggior parte delle aziende sta cambiando rotta: l'obiettivo non è più soltanto massimizzare il valore per gli shareholders, quanto per gli stakeholders in senso più ampio, detti anche valueholders (individui e gruppi che non perseguono unicamente i propri interessi, ma contribuiscono al raggiungimento del bene comune).

Anche uno studio di consulenza, per restare competitivo, è chiamato a tenere conto di questa rivoluzione culturale, adottando pratiche più sostenibili e trasparenti nei confronti di clienti e collaboratori.

Infine, bisogna considerare il contesto tecnologico, che può modificare radicalmente l'efficienza del lavoro in uno studio di consulenza. È molto importante che la dotazione tecnologica dell'ufficio sia al passo con le proposte più innovative del mercato (software gestionali, strumenti di fatturazione elettronica...), altrimenti si rischia di impiegare tempo e risorse in maniera inefficiente rispetto alle attività da svolgere.

2.2 Analisi del microambiente secondo il modello delle cinque forze di Porter

Il modello della concorrenza allargata, o modello delle cinque forze di Porter, consente di identificare i principali player del settore e le dinamiche competitive che li governano.

Nel caso dello Studio la forza che ritengo più “pericolosa” è la concorrenza; a Milano gli studi di consulenza sono numerosi e sul territorio sono presenti anche nomi piuttosto rinomati nel settore.

Tuttavia, la minaccia di prodotti sostitutivi è limitata: nonostante l’elevato numero di studi che si dedicano alla medesima attività in città, ciascuno di essi tende ad avere un target di clientela differente, riducendo la sovrapposizione diretta dell’offerta.

Detto ciò, il mercato risulta sicuramente saturo, e per questo la minaccia di potenziali entranti non influenza in modo significativo l’attività dello Studio.

Per quanto riguarda i fornitori, in questo settore sono difficili da identificare in modo netto e comunque non sembrano esercitare un potere contrattuale rilevante sull’organizzazione. I clienti, al contrario rappresentano la forza che più influenza l’attività dello Studio: la clientela è infatti il fattore che ne garantisce sia l’esistenza (attraverso il mantenimento degli incarichi) sia il successo (attraverso il passaparola e la reputazione costruita nel tempo).

2.3 Analisi dell’ambiente interno secondo il modello SWOT

L’analisi SWOT (acronimo che sta per Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) è un framework che permette di identificare i punti di forza, debolezza, opportunità e minacce di un progetto o di un piano aziendale (vedi Figura 1).



Figura 1 - Matrice SWOT dello Studio: sintesi dei punti di forza, debolezza, opportunità e minacce.
Fonte: elaborazione propria.

I punti di forza e debolezza sono fattori endogeni all'organizzazione. Il principale punto di forza individuato per lo Studio è il trattamento personalizzato e l'attenzione riservata alle richieste del cliente: l'azienda seguita non è mai solo un numero, e le richieste del management vengono analizzate minuziosamente, garantendo nella maggior parte dei casi piena soddisfazione.

Proprio in questo elemento distintivo si cela però anche una debolezza dell'organizzazione, poiché tale attenzione può talvolta causare ritardi nelle consegne, legati al tentativo di venire incontro a richieste spesso vaghe e mutevoli. Opportunità e minacce sono invece elementi esogeni. Le opportunità di crescita nel settore della consulenza sono legate allo sviluppo dello Studio stesso, per acquisire nuovi clienti senza trascurare le necessità di ciascuno; l'alternativa più vantaggiosa sarebbe una fusione con un altro studio milanese.

Le minacce sono rappresentate sicuramente dalla concorrenza, ma non solo: l'avvento dell'intelligenza artificiale (IA) rischia di modificare profondamente il settore, essendo capace di raccogliere e analizzare dati con grande efficienza, pur non essendo ancora priva di errori.

3. Descrizione dello stage

3.1 Job title e funzione di appartenenza

Durante il mio percorso di tirocinio curriculare presso lo studio di consulenza Studio Santori, il ruolo che mi è stato affidato è stato quello di assistente alla redazione dei bilanci e alla predisposizione delle dichiarazioni dei redditi. Ho svolto queste attività collaborando quotidianamente con la tutor aziendale, che presso lo studio ricopriva il ruolo di praticante commercialista, ed essendo costantemente monitorata sia dalla tutor stessa sia dal Dott. Santori, titolare dello studio.

3.2 Relazioni interfunzionali interne ed esterne

Le relazioni interfunzionali sviluppate durante lo stage sono state molteplici e di diversa natura. Internamente, ho affinato competenze legate alla collaborazione con gli altri dipendenti dello studio, gestendo richieste, chiarimenti e compiti che di volta in volta mi venivano assegnati.

Per quanto riguarda le relazioni esterne, ho avuto l'opportunità di recarmi insieme al Dott. Santori presso la sede di un paio di aziende clienti: questa esperienza mi ha permesso di interfacciarmi direttamente con i clienti e di osservare da vicino il ruolo del consulente in un contesto operativo diverso da quello dello studio.

3.3 Scopo dello stage, descrizione delle principali attività e competenze acquisite

Lo scopo principale del tirocinio era sviluppare competenze applicate nell'area della consulenza aziendale e dell'analisi di bilancio, integrando le conoscenze teoriche acquisite durante il percorso di laurea. Un altro obiettivo altrettanto rilevante era rafforzare capacità trasversali quali precisione, riservatezza, organizzazione e comunicazione efficace, fondamentali per chi opera in un contesto professionale a stretto contatto con dati sensibili dei clienti.

Complessivamente ritengo che gli obiettivi prefissati siano stati ampiamente raggiunti. Nel primo mese di tirocinio, infatti, ho avuto modo di guardare da vicino i bilanci di diverse società, occupandomi parzialmente anche delle relative dichiarazioni dei redditi: attività che mi ha richiesto di mettere in pratica le conoscenze acquisite in materia di scritture contabili, diritto commerciale e tributario (costi deducibili, indeducibili, aliquote e tassazione degli utili per le diverse tipologie societarie).

Durante il secondo mese di tirocinio, invece, mi sono dedicata all'analisi di bilancio di un'azienda specifica, ABAR S.p.A. (azienda oggetto del case study di questa relazione). In questa fase dello stage, come descriverò più dettagliatamente nei paragrafi successivi, mi sono occupata del calcolo degli indici di bilancio, ho imparato ad utilizzare database specifici come AIDA o Power BI e ho acquisito una lettura più chiara e consapevole dei diversi valori di bilancio, mantenendo sempre la massima riservatezza riguardo alle informazioni dell'azienda.

4. Approfondimento tematico

4.1 Introduzione all'analisi di bilancio

Come anticipato, durante lo stage mi sono dedicata alla preparazione di una presentazione che riassume la performance dell'anno 2025 dell'azienda ABAR S.p.A., anche in rapporto ai propri concorrenti.

La società in analisi si occupa della cartotecnica e dei foglietti illustrativi, rappresentando un player consolidato e di rilievo nel settore in cui opera.

Per condurre l'analisi, sono partita dai dati presenti nel bilancio dell'anno appena concluso (che a giugno era in procinto di essere depositato), con l'obiettivo di riclassificarlo e calcolarne gli indici più rilevanti.

Successivamente mi sono dedicata al confronto di tali indici con quelli dei quattro anni precedenti, in modo da poter analizzare il progresso compiuto dall'azienda nel tempo. Parallelamente a questa attività, ho utilizzato la piattaforma AIDA per raccogliere gli stessi dati relativi ad altre società operanti nel medesimo settore. I competitors sono stati selezionati all'interno del campione utilizzato dal Gruppo Italiano Fabbrikanti Astucci e Scatole Pieghevoli (GIFASP) nel proprio report economico annuale sull'andamento del settore cartotecnico in Italia, individuando le società con parametri economico-finanziari simili a quelli di ABAR S.p.A. (ad esempio: fatturato analogo, numero di dipendenti comparabile e stesso livello di indipendenza della governance).

Dopo aver raccolto le informazioni riguardanti i competitors, ponendo come anno di riferimento il 2024 (poiché per molte società, il bilancio 2025 non era ancora stato depositato), ho calcolato la mediana di mercato per ciascun indice preso in esame, così da poter confrontare la società milanese non solo con i singoli concorrenti, ma anche con il generale andamento del mercato.

Una volta raccolti tutti i dati necessari, mi sono dedicata alla loro elaborazione, così da poterli rappresentare tramite grafici di facile ed immediata lettura su Power BI (piattaforma di business intelligence sviluppata da Microsoft, che consente di raccogliere, elaborare e visualizzare dati provenienti da diverse fonti attraverso dashboard e report interattivi).

Lo scopo della presentazione finale è stato quello di fornire al management delle slide che illustrassero in maniera chiara e interattiva l'andamento del business, così da supportare decisioni gestionali consapevoli per gli anni a venire.

4.2 Analisi dei risultati e confronto con il mercato

L'analisi condotta sui bilanci annuali riclassificati di ABAR S.p.A. relativi al periodo 2021-2025 evidenzia un percorso di crescita continua, ma non lineare: a un triennio di forte espansione è seguito un biennio di stabilizzazione e lieve ridimensionamento (vedi Tabella 1).

La riclassificazione del conto economico ha seguito lo schema scalare a valore della produzione, in linea con quanto indicato dal principio contabile OIC 12. Secondo l'OIC sopra citato, questo schema è il più idoneo a rappresentare i risultati intermedi

significativi (valore della produzione, EBITDA, EBIT) precedenti rispetto al risultato economico; inoltre tale modello permette di distinguere la gestione caratteristica da quella accessoria e straordinaria.

Gli indici di redditività utilizzati (EBITDA, ROS, ROA, ROE) sono calcolati secondo la definizione corrente adottata dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC).

CE riclassificato					
	2021	2022	2023	2024	2025
Ricavi vendita	20.949.021	27.825.144	30.690.059	30.110.408	30.918.497
Variazione rimanenze	72.885	1.093.722	719.595	44.567	-1.236.762
Ricavi diversi	545.761	561.158	708.235	35.016	30.459
Ricavi non caratteristici	197.226	795.205	973.309	975.301	517.863
Valore della produzione	21.764.894	30.275.229	33.091.198	31.165.292	30.230.057
Costi caratteristici	20.199.669	28.287.347	29.591.988	26.654.069	26.816.767
Costi non caratteristici	214.280	239.643	305.843	311.399	313.023
Totale costi	20.413.949	28.526.990	29.897.832	26.965.468	27.129.791
EBITDA	1.350.945	1.748.239	3.193.366	4.199.823	3.100.267
Ammortamenti	1.055.292	1.095.419	1.158.771	1.136.432	1.319.718
Svalutazioni	-	52.378	47.504	58.609	55.420
EBIT	295.653	600.442	1.987.091	3.004.782	1.725.129
Oneri diversi di gestione	55.970	47.222	53.781	61.794	50.916
Costi indeducibili e straordinari	60.902	515	13.499	10.671	-5.862
Oneri finanziari e interessi	76.683	70.025	253.318	260.120	220.776
Imposte	-221.299	39.252	114.117	213.216	91.632
UTILE NETTO	323.397	443.428	1.552.377	2.458.981	1.367.668

Tabella 1 - Conto Economico riclassificato a valore della produzione. Fonte: elaborazione propria

Il valore della produzione è cresciuto in modo significativo dal 2021 al 2023, passando da 21,8 milioni di euro a oltre 33 milioni, per poi attestarsi a circa 30,2 milioni di euro nell'ultimo esercizio.

Anche l'utile netto segue un andamento simile, raggiungendo il proprio massimo nel 2024 (2,46 milioni di euro) e riducendosi a 1,37 milioni nel 2025 – un valore, comunque, nettamente superiore a quelli del 2021 e del 2022.

Gli indici di redditività confermano questo percorso: l'EBITDA margin (EBITDA/Vendite in Tabella 2), raggiunge un picco nel 2024, arrivando quasi al 14%, per poi riscendere al 10% nel 2025.

La stessa tendenza si riscontra nel Return on Sales (ROS), nel Return on Asset (ROA) e nel Return on Equity (ROE), quest'ultimo particolarmente rilevante poiché indica quanto profitto l'azienda genera per ogni euro di capitale investito dagli azionisti.

Il calo generalizzato della redditività nel 2025 non è sintomo di crisi, ma riflette in parte l'aumento dell'incidenza dei costi di produzione sui ricavi, legato a un contesto geopolitico globale instabile, e in parte un investimento straordinario in un nuovo macchinario da stampa, che ha comportato un aumento delle immobilizzazioni materiali nette, degli ammortamenti e dei debiti finanziari a lungo termine.

Si tratta di un effetto tipico dei periodi immediatamente successivi a investimenti rilevanti, in cui i costi si manifestano subito in bilancio, mentre i benefici attesi in termini di maggiore produttività ed efficienza si concretizzano solo negli esercizi successivi.

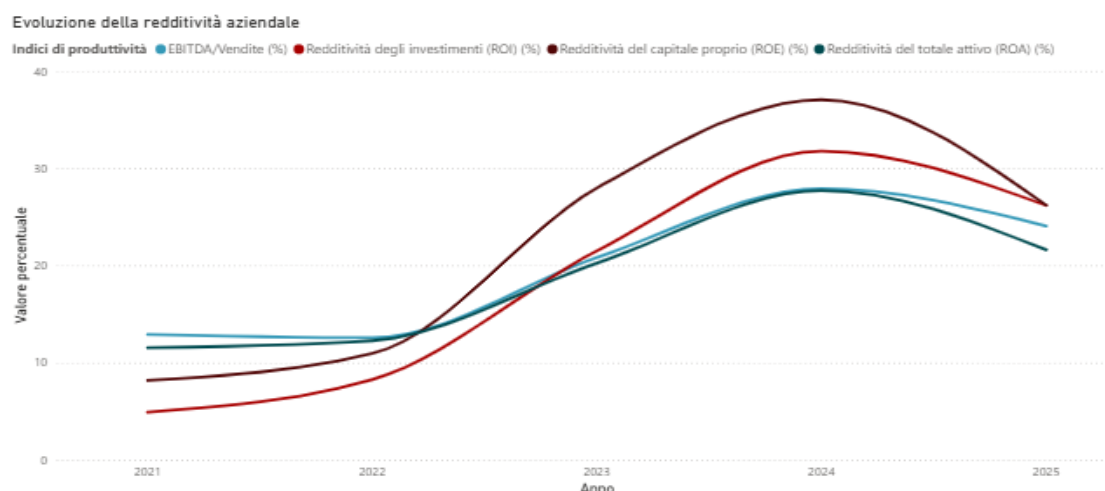


Figura 2 - Evoluzione indici di redditività. Fonte: elaborazione propria

Dal punto di vista patrimoniale e finanziario, la società ha comunque mostrato un progressivo consolidamento (vedi Tabella 3): l'indice di indebitamento (rapporto tra capitale di terzi e capitale proprio) è sceso di 0,60 punti dal 2021 al 2025, segnalando una minore dipendenza dal capitale di debito.

Gli indici di liquidità primaria e secondaria – che esprimono la capacità dell'azienda di coprire i debiti a breve termine, rispettivamente con le sole disponibilità liquide o includendo anche i crediti a breve – sono cresciuti costantemente, confermando una solidità di breve periodo in miglioramento.

Il capitale circolante netto (differenza tra attività e passività correnti) si è mantenuto ampiamente positivo per tutto il periodo, passando da 1,1 a oltre 6,2 milioni di euro, segno che l'azienda possiede la capacità di finanziare la gestione corrente senza ricorrere a debiti aggiuntivi.

Indici finanziari e patrimoniali	2021	2022	2023	2024	2025
Liquidità primaria	0,97	1,10	1,02	1,01	1,15
Liquidità secondaria	1,13	1,33	1,45	1,48	1,50
Indice di indebitamento	2,95	3,52	2,84	2,28	2,35
Capitale circolante netto	1.094.319	3.805.658	6.225.067	6.382.609	6.292.038
Utile netto su dipendenti	2.566	3.575	9.240	17.301	9.057
Dipendenti	126	135	168	143	151

Tabella 2 - Indici finanziari e patrimoniali. Fonte: elaborazione propria

Anche gli indicatori di produttività confermano il quadro generale: il fatturato netto per dipendente è cresciuto sensibilmente fino al 2024, per poi calare leggermente nel 2025, contestualmente alla diminuzione dell'utile netto e all'ampliamento dell'organico, passato da 143 a 151 dipendenti.

Complessivamente, i dati raccolti evidenziano una società in fase di solida crescita strutturale, che nell'ultimo esercizio ha registrato un rallentamento transitorio della redditività legato a variabilità dei costi e a scelte di investimento, mantenendo comunque una base patrimoniale e finanziaria più solida rispetto al passato.

Indici di bilancio	ABAR S.P.A.					MEDIANA MERCATO				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Ricavi delle vendite	20.949.021	27.825.144	30.690.059	30.110.408	30.918.497	24.439.829	35.700.927	30.690.059	30.110.408	29.251.016
EBITDA	1.350.945	1.748.239	3.193.366	4.199.823	3.100.267	2.627.866	4.483.795	3.999.292	2.635.034	2.211.762
EBITDA/Vendite (%)	5,62	5,83	9,66	13,17	10,03	9,36	12,24	12,47	11,47	8,48
Redditività delle vendite (ROS) (%)	1,41	2,16	6,47	9,98	5,58	6,04	9,03	10,50	5,90	4,33
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	5,76	6,13	10,12	13,85	9,20	6,43	7,18	10,68	5,66	4,14
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	4,08	5,47	13,98	18,52	9,52	12,35	17,09	17,19	7,06	5,77
Debt/Equity ratio	0,64	0,91	0,62	0,40	0,55	0,64	0,48	0,31	0,22	0,16

Tabella 3 - ABAR S.p.A. vs mediana di mercato (2021-2025). Fonte: elaborazione propria

Per concludere, l'analisi condotta sul posizionamento di ABAR S.P.A. rispetto al mercato italiano di riferimento (vedi Tabella 4) mostra che, nel 2025, la società presenta livelli di redditività superiori alla mediana di mercato (ROA, ROE, EBITDA margin), distinguendosi come uno dei player più performanti nel settore. Mostra tuttavia una maggiore dipendenza dal capitale di debito (Debt/Equity ratio) rispetto ai concorrenti, il che indica una struttura finanziaria più rischiosa, sebbene sostenuta da una redditività solida e competitiva.

4.3 La sostenibilità come elemento complementare all'analisi di bilancio

Fino a questo punto l'analisi si è concentrata esclusivamente sul calcolo e sulla valutazione di elementi puramente economico-finanziari: un approccio sicuramente valido, ma che non consente di esaminare un'azienda a 360 gradi.

Per farlo, è necessario affiancare anche criteri di sostenibilità (indicatori ESG – Environmental, Social and Governance) che permettono di misurare non solo il valore che ABAR S.p.A. crea per i propri stakeholders, ma il suo impatto sulla società nel suo complesso e il grado di rispetto dell'ambiente con cui svolge la propria attività.

4.4 Il contesto normativo: dalla CSRD al Pacchetto Omnibus

Di fronte a questa crescente necessità di rendicontazione sostenibile, l'Unione Europea (UE) ha approvato e pubblicato, il 16 dicembre 2022, la Direttiva n. 2022/2464, nota come Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Questa direttiva è andata a modificare la precedente Non-Financial Reporting Directive (NFRD), ampliando in modo significativo il numero di aziende tenute a redigere l'informativa di sostenibilità.

La direttiva pubblicata nel 2022 prevede un'applicazione scaglionata nel tempo:

- 2023-2024: recepimento della direttiva da parte degli Stati membri dell'UE;
- dal 2024 (report sull'esercizio 2024, pubblicato nel 2025): applicazione per gli Enti di Interesse Pubblico di grandi dimensioni già soggetti alla precedente NFRD (oltre 500 dipendenti);
- dal 2025 (report sull'esercizio 2025, pubblicato nel 2026): applicazione per le grandi imprese quotate e non quotate, che superano le soglie dimensionali

- previste (almeno due dei seguenti criteri: 250 numero medio di dipendenti, 25 milioni di euro di stato patrimoniale e 50 milioni di euro di ricavi netti);
- dal 2026 (report sull'esercizio 2026, pubblicato nel 2027): applicazione per le PMI quotate, istituzioni creditizie piccole e non complesse e le imprese assicurative "captive" (compagnia creata da un'azienda madre per coprire esclusivamente i propri rischi o delle sue affiliate).

Per supportare le imprese nella redazione del bilancio di sostenibilità l'Unione Europea ha adottato contestualmente gli European Sustainability Reporting Standards (ESRS), sviluppati dall'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG): un insieme di norme tecniche volte a standardizzare, e quindi rendere comparabili, gli indicatori ESG rendicontati dalle imprese.

Gli ESRS sono suddivisi in 12 documenti: 2 di carattere generale, 5 riguardanti l'ambiente (cambiamento climatico, inquinamento, risorse idriche e marine, biodiversità ed ecosistemi, uso delle risorse ed economia circolare), 1 la governance (condotta aziendale) e 4 l'ambito sociale (forza lavoro propria, lavoratori della catena del valore, comunità interessate, consumatori ed utenti finali).

La principale novità introdotta dagli ESRS nel bilancio di sostenibilità è l'approccio della "doppia materialità": le aziende sono tenute a rendicontare sia l'impatto delle proprie attività sulla società e sull'ambiente (materialità d'impatto), sia il modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sulla loro performance finanziaria (materialità finanziaria).

Successivamente l'UE, ha avviato un processo di revisione e semplificazione della disciplina in materia di sostenibilità d'impresa, presentando il "Pacchetto Omnibus I". Quest'ultimo, relativamente alla CSRD, modifica il perimetro soggettivo (l'obbligo di rendicontazione di sostenibilità riguarderà solo le imprese con oltre 1000 dipendenti medi e fatturato netto annuo superiore a 450 milioni di euro) e introduce maggiore flessibilità e gradualità nell'introduzione degli obblighi di disclosure.

4.5 ABAR S.p.A. e sostenibilità

Nonostante ABAR S.p.A. non sia ancora soggetta a obblighi legislativi di rendicontazione della sostenibilità, la società dimostra particolare attenzione all'eticità e all'ecosostenibilità della propria attività, impegnandosi a rendicontare volontariamente il proprio impegno attraverso tre strumenti: una lettera pubblica sulla riduzione del Carbon Footprint con annessa rendicontazione relativa ai progressi fatti, il report Ecovadis e la certificazione UNI/PdR 125:2022 sulla parità di genere.

Le emissioni di gas serra (Greenhouse Gases, GHG) sono calcolate lungo tutto il ciclo di vita dell'azienda secondo lo standard internazionale GHG Protocol, che converte tutte le emissioni in CO₂ equivalente e le divide in tre categorie (scope):

- Scope 1 – emissioni direttamente generate dall'azienda
- Scope 2 – emissioni indirette da energia importata
- Scope 3 – emissioni indirette lungo la catena del valore (acquisto di materie prime, trasporto, smaltimento).

Per lo scope 2, il report distingue inoltre due metodologie di calcolo: l'approccio Location Based e Market Based. Il primo criterio si basa sul fattore di emissione medio della rete elettrica nazionale, il secondo riflette i contratti specifici di fornitura energetica dell'azienda.

Impatto per unità di prodotto	UM	Astucci	Foglietti
2021	kgCO ₂ -eq /kg	2,49	2,11
2023	kgCO ₂ -eq /kg	2,03	2,10
Riduzione dell'impatto	%	-18,36%	-0,49%

Tabella 4 - Impatto carbonico per unità di prodotto: Astucci e Foglietti (2021 vs 2023).
Fonte: sito web ABAR S.p.A.

Confrontando i dati normalizzati per unità di prodotto tra il 2021 e il 2023 (Tabella 4), emerge una riduzione dell'impatto in entrambi i reparti in analisi. L'azienda prevede un'ulteriore riduzione grazie all'ampliamento dell'impianto fotovoltaico installato nel 2024 e, dal 2026, all'acquisto di energia rinnovabile certificata. Il report EcoVadis è una valutazione delle performance di sostenibilità lungo la catena di fornitura, condotta dall'omonima piattaforma sui dati dell'esercizio 2023. Il framework si basa su standard internazionali e valuta l'azienda su quattro temi: ambiente, lavoro e diritti umani, etica e acquisti sostenibili; ciascuno viene valutato secondo tre criteri: policies, actions and results.

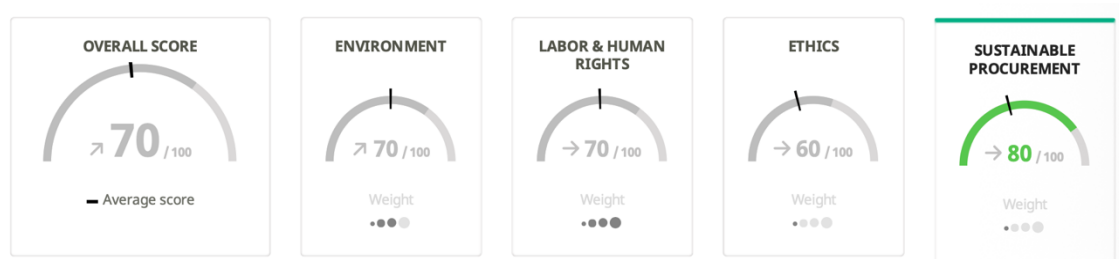


Figura 3 - Punteggi EcoVadis 2023 di ABAR S.p.A. per tema e punteggio complessivo. Fonte: EcoVadis Sustainability Assessment Report

Il punteggio complessivo ottenuto di 70/100 permette ad ABAR di ottenere la medaglia Gold (soglia 70-78/100) e di posizionarsi nel 94° percentile del proprio settore, superando il 94% delle aziende comparabili valutate da EcoVadis. Infine, la certificazione UNI/PdR 125:2022 è una Prassi di Riferimento (PdR) italiana, non una norma vera e propria ma un documento validato dall'Ente Italiano di Normazione (UNI), pubblicata nel 2022, che definisce linee guida sulle politiche di genere nelle organizzazioni. Il certificato, rilasciato ad ABAR S.p.A. dall'ente di certificazione accreditato Quaser Certificazioni S.r.l., valuta l'azienda su sei aree principali: cultura e strategia

aziendale, governance, processi di gestione delle risorse umane, opportunità di crescita e inclusione delle donne, equità retributiva di genere e tutela della genitorialità e conciliazione vita-lavoro.

L'esito positivo del certificato attesta il raggiungimento del punteggio minimo sui precedenti indicatori e dà accesso, in Italia, a incentivi concreti come sgravi contributivi e priorità in alcune gare d'appalto pubbliche.

4.6 Conclusioni e considerazioni finali

In conclusione, l'analisi condotta evidenzia come la valutazione d'impresa non possa più fondarsi puramente su indicatori di performance economico-finanziaria. Questo non solo perché la questione ambientale è sempre più rilevante ed evidente nel contesto sociale contemporaneo, ma anche perché un'azienda che adotta pratiche sostenibili può conseguire un concreto vantaggio competitivo oltre a benefici economici tangibili.

Tuttavia, rimangono alcuni ostacoli affinché il bilancio di sostenibilità diventi norma anziché eccezione, come la difficoltà nel trovare dei criteri di misurazione puntuali e comparabili tra le diverse realtà aziendali.

Il percorso è ancora in evoluzione, ma visti gli sviluppi normativi correnti, è molto probabile che la sostenibilità diventerà presto elemento fondamentale nella valutazione di ogni impresa.

Bibliografia

OIC – Composizione e schemi del bilancio d'esercizio

<https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2024/09/OIC-12-composizione-e-schemi-del-bilancio-desercizio.pdf>

CNDCEC – EBITDA e PFN a fini valutativi e negoziali, documento di ricerca, marzo 2024

https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/20240313+Nozione+Ebitda+e+PFN_format+CNDCEC_def.pdf/950c998d-de6a-4cd0-a968-002c7a076333

EUR-Lex – Direttiva (UE) 2022/2464 (CSRD)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32022L2464>

European Commission – Corporate sustainability reporting, pagina web

https://finance.ec.europa.eu/financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en

EFRAG – European sustainability reporting standards (ESRS)

<https://xbrl.efrag.org/e-esrs/esrs-set1-2023.html>

EUR-Lex – Direttiva (UE) 2026/470 (testo definitivo del Pacchetto Omnibus I)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32026L0470>

ABAR S.p.A. – sito ufficiale

<https://www.abarspa.com/>

GHG Protocol – sito ufficiale

<https://ghgprotocol.org/>

GHG Protocol – Scope 2 Guidance

<https://ghgprotocol.org/sites/default/files/2023-03/Scope 2 Guidance.pdf>

EcoVadis – What is the EcoVadis methodology?

<https://support.ecovadis.com/hc/en-us/articles/115002531507-What-is-the-EcoVadis-methodology>

UNI (Ente Italiano di Normazione) – pagina ufficiale “Parità di genere”

<https://www.uni.com/lp-uni-parita-di-genere/>