

POLITECNICO DI TORINO

Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale



Tesi di Laurea Magistrale

**Analisi economico-finanziaria e strategica
del settore caffeicolo italiano nel
quinquennio 2018-2022: valutazione della
capacità di risposta del settore agli shock
esogeni occorsi nel periodo esaminato.**

Relatore

Prof. Giuseppe SCCELLATO

Candidato

Giulio GASPARINI

A.A 2023/2024

Sommario

La presente tesi si pone come fine ultimo quello di valutare le caratteristiche di resilienza del settore caffeicolo italiano sotto il profilo dei risultati economico-finanziari, analizzando come gli shock esogeni recenti, tra cui la pandemia di COVID19, la crisi energetico-inflattiva, la crisi climatica e la crisi di prezzo del caffè crudo, abbiano impattato il settore in termini operativi, economico-finanziari e strategici. L'analisi, basata sui bilanci ottici ufficiali depositati in Camera di Commercio, sul database AIDA di Bureau van Dijk e supportata con i dati presenti su alcuni autorevoli portali di riferimento per il settore come Beverfood, Comunicaffè, ICO e USDA, è stata condotta globalmente sull'intero settore e specificatamente sulle cinque imprese selezionate: Lavazza, Illy, Nespresso Italiana, Caffè Borbone e Caffè Kimbo. Il periodo preso in esame va dal 2018 al 2022.

Ringraziamenti

Al nonno Rino di Trieste, che tanti anni fa, senza saperlo, ispirava questa tesi raccontandomi del profumo di caffè che si sentiva per le strade di Trieste, vicino alla fabbrica Illy.
A mamma e papà che ci sono sempre stati.

Indice

Elenco delle tabelle	VIII
Elenco delle figure	X
1 Introduzione al settore	1
1.1 Performance per classi di fatturato.	2
1.2 Concentrazione di settore: CR4	4
1.3 Paesi di produzione, import, export e consumi apparenti.	5
1.3.1 Focus su paesi d'importazione	7
2 I canali di consumo: “Home” e “Away from Home”	8
2.1 Il canale del consumo “Home”	8
2.1.1 Il canale al dettaglio	8
2.1.2 Monoporzioni, grani e macinato: composizione del mercato al dettaglio e trend di crescita.	12
2.1.3 Approfondimento: Illy vs Lavazza nella grande distribuzione	16
2.2 Il canale del consumo “Away from Home”	18
3 Analisi strategica delle imprese selezionate	21
3.1 Configurazione dei driver economici sottostanti il settore: le 5 forze di Porter	22
3.2 Lavazza	25
3.2.1 Posizionamento e offerta	25
3.2.2 Strategia corporate di espansione e diversificazione	25
3.2.3 Un focus sull'acquisizione di Carte Noire	27
3.2.4 Controllo dei beni complementari	28
3.2.5 Sostenibilità ambientale e sociale	29
3.3 Illy	29
3.3.1 Posizionamento e offerta	29
3.3.2 Strategia corporate di espansione e diversificazione	30
3.3.3 Canali di distribuzione e vendita	31

3.3.4	Controllo dei beni complementari	32
3.3.5	Sostenibilità ambientale e sociale	32
3.4	Nespresso Italiana	33
3.4.1	Posizionamento e offerta	33
3.4.2	Controllo dei beni complementari e proprietà intellettuale . .	34
3.4.3	Canali di distribuzione e vendita	35
3.4.4	Sostenibilità	35
3.5	Caffè Borbone	36
3.5.1	Posizionamento e offerta	36
3.5.2	Canali di distribuzione e vendita	37
3.5.3	Controllo dei beni complementari	37
3.6	Caffè Kimbo	37
3.6.1	Posizionamento e offerta	37
3.6.2	Sostenibilità	38
3.6.3	Canali di distribuzione e vendita	39
3.6.4	Controllo dei beni complementari	39
3.7	Conclusioni analisi strategica e matrice di Ansoff a livello di prodotto	39
4	Analisi di bilancio delle imprese selezionate	43
4.1	Premessa	43
4.2	Introduzione all'analisi	43
4.2.1	Crescita	44
4.2.2	Marginalità e struttura di costo.	44
4.2.3	Flussi di cassa, tassi di investimento e di rinnovamento . . .	45
4.2.4	Situazione debitoria	45
4.2.5	Efficienza operativa: capitale tecnico, umano e rotazione delle scorte	46
4.2.6	Potere negoziale, gestione scorte ed effetti sulla liquidità: la gestione del capitale circolante.	47
4.2.7	Redditività (indicatori di sintesi)	48
4.3	Lavazza vs Illy	48
4.3.1	Crescita	48
4.3.2	Marginalità e struttura di costo	50
4.3.3	Efficienza della gestione operativa: produttività del personale, rotazione degli asset e delle scorte	55
4.3.4	Potere negoziale, scorte ed effetti sulla liquidità: la gestione del capitale circolante.	57
4.3.5	Flussi di cassa, tassi di investimento e di rinnovamento . . .	58
4.3.6	Situazione debitoria.	64
4.3.7	Redditività	67
4.4	Nespresso vs Caffè Borbone vs Caffè Kimbo	69

4.4.1	Crescita	69
4.4.2	Marginalità e struttura di costo	70
4.4.3	Efficienza della gestione operativa: produttività del personale, rotazione degli asset e delle scorte	74
4.4.4	Potere negoziale, scorte ed effetti sulla liquidità: la gestione del capitale circolante.	77
4.4.5	Situazione Debitoria	79
4.4.6	Flussi di cassa, tassi di investimento e di rinnovamento	83
4.4.7	Redditività	89
5	Caffè verde: rischio di prezzo e crisi del 2022	92
5.1	Crisi di prezzo del 2022	92
5.2	Caffè verde: una commodity quotata in borsa	96
5.2.1	Gli strumenti per la copertura: contratti, strumenti derivati e scorte fisiche	96
5.2.2	Finalità della copertura	98
5.2.3	Strategie di copertura	98
5.2.4	Strategia Illy: zero cost collar options	99
5.3	Impatti sul settore	101
5.4	L'intervista ad un noto torrefattore di dimensioni medie e fascia alta del nord-est Italia	102
5.5	Analisi conclusive	104
	Bibliografia	107

Elenco delle tabelle

1.1	Fatturato del settore per classi di fatturato	3
1.2	Import, export e consumi apparenti, in milioni di kg equivalenti di caffè verde	6
2.1	Valori e volumi delle vendite di caffè torrefatto nella distribuzione moderna dal 2018 al 2022	9
2.2	Valori e volumi delle vendite della categoria "caffè macinato" nella distribuzione moderna dal 2018 al 2022	13
2.3	Valori e volumi delle vendite della categoria "monoporzioni" nella distribuzione moderna dal 2018 al 2022	13
2.4	Tasso di inflazione registrato a livello nazionale dall'Istat negli anni dal 2018 al 2022	14
2.5	Valori e volumi delle vendite della categoria "cialde" nella distribuzione moderna dal 2018 al 2022	15
2.6	Valori e volumi delle vendite della categoria "capsule" nella distribuzione moderna dal 2018 al 2022	16
2.7	Quote di mercato e prezzi medi al chilo per Lavazza e Illy	17
2.8	Volumi e stime dei valori per il canale "Away from Home" in aggregato	18
2.9	Volumi e stime dei valori per il comparto "OCS e Vending"	19
2.10	Volumi e valori per il comparto "Ho.Re.Ca"	19
3.1	Matrice di Ansoff a livello prodotto per le 5 imprese analizzate . . .	41
4.1	Andamento dei ricavi nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza e confronto col mercato	48
4.2	Andamento degli utili nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza	49
4.3	Flussi di cassa degli investimenti netti e flusso di cassa operativo di Lavazza dal 2018 al 2022	60
4.4	Flussi di cassa degli investimenti netti e flusso di cassa operativo di Illy dal 2018 al 2022	62

4.5	Andamento dei ricavi nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana e confronto col mercato	69
4.6	Andamento degli utili nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana	70
4.7	Flussi di cassa degli investimenti netti e flusso di cassa operativo di Caffè Borbone dal 2018 al 2022	85
4.8	Flussi di cassa degli investimenti netti e flusso di cassa operativo di Caffè Kimbo dal 2018 al 2022	86
4.9	Flussi di cassa degli investimenti netti e flusso di cassa operativo di Nespresso Italiana dal 2018 al 2022	86
5.1	Produzione brasiliana di caffè verde (per variante) dalla campagna di raccolta 18/19 a quella 22/23. Visibile l'alternanza tra le campagne di raccolta più ricche e quelle più povere.[61, 62]	93
5.2	Prezzi medi annuali (media su base mensile) e variazioni anno su anno delle due specie di caffè dal 2018 al 2022	95
5.3	Differenza di prezzo tra le due varianti di caffè prima di marzo 2021 e dopo. [52, 66]	95
5.4	Impatti su ROS, margine d'EBITDA e margine lordo a livello di settore, suddiviso per classi di fatturato, della crisi di prezzo del 2022	101

Elenco delle figure

1.1	Ricavi del settore suddivisi per classi di fatturato	2
1.2	Importazioni italiane di caffè verde negli anni 2018 e 2022, espresse in tonnellate.[9]	7
2.1	Suddivisione per canali di vendita del mercato italiano del caffè . . .	9
2.2	Composizione dei volumi di vendite, per categorie, nella grande distribuzione dal 2018 al 2022	10
2.3	Composizione dei valori delle vendite per categorie nella grande distribuzione dal 2018 al 2022	11
2.4	Ripartizione quote a volume e a valore tra capsule e cialde nella distribuzione moderna, dal 2018 al 2022	15
2.5	Ripartizione fatturato tra canale "Home e "Away from Home" per Illy, Kimbo, Ekaf, Carraro. Si nota il trend di spostamento dei consumi dal canale "Home" a quello "Away from Home" dalla riduzione dell'area arancione nel quinquennio	20
4.1	Ripartizione dei ricavi Italia-Estero nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza	50
4.2	Andamento margine lordo nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza e confronto col mercato	51
4.3	Andamento del margine d'EBITDA nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza	52
4.4	Andamento del margine d'EBIT nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza	53
4.5	Andamento margine netto nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza	54
4.6	Andamento dei costi per pubblicità e promozioni (su fatturato) nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza	55
4.7	Valori pro capite di fatturato, valore aggiunto ed EBITDA, nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza	56
4.8	Rotazione dell'attivo (solo immobilizzazioni materiali) e rotazione delle scorte nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza	56

4.9	Ciclo di conversione monetaria di Lavazza dal 2018 al 2022	57
4.10	Ciclo di conversione monetaria di Illy dal 2018 al 2022	58
4.11	Flusso di cassa della gestione corrente su fatturato di Illy dal 2018 al 2022	59
4.12	Flusso di cassa della gestione corrente su fatturato di Lavazza dal 2018 al 2022	59
4.13	Tasso di investimento (o di rinnovamento) in immobilizzazioni mate- riali di Lavazza dal 2018 al 2022	61
4.14	Tasso di investimento in immobilizzazioni materiali di Lavazza dal 2018 al 2022	63
4.15	Struttura del capitale di Lavazza dal 2018 al 2022	64
4.16	Struttura del capitale di Illy dal 2018 al 2022	65
4.17	Costo del debito su EBITDA per Illy dal 2018 al 2022	66
4.18	Costo del debito su EBITDA per Lavazza dal 2018 al 2022	66
4.19	Oneri finanziari su debito per Illy e Lavazza dal 2018 al 2022	67
4.20	Analisi sul tempo di azzeramento del debito tramite generazione di EBITDA per Lavazza e Illy	67
4.21	ROI, ROE e ROS per Illy e Lavazza dal 2018 al 2022	68
4.22	Andamento del margine lordo nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana e confronto col mercato	71
4.23	Andamento dei costi per pubblicità e promozione su fatturato nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana	72
4.24	Andamento del margine d'EBITDA nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana	72
4.25	Andamento del margine d'EBIT nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana	73
4.26	Andamento del margine netto nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana	74
4.27	Andamento del fatturato pro capite nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana	75
4.28	Andamento del valore aggiunto pro capite nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana	75
4.29	Rotazione dell'attivo (immobilizzazioni materiali) nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana . . .	76
4.30	Rotazione delle scorte nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana	76
4.31	Ciclo di conversione monetaria nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone	77
4.32	Ciclo di conversione monetaria nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Kimbo	78

4.33	Ciclo di conversione monetaria nel quinquennio 2018-2022 per Nespresso Italiana	78
4.34	Struttura di capitale di Caffè Borbone dal 2018 al 2022	79
4.35	Struttura di capitale di Nespresso Italiana dal 2018 al 2022	80
4.36	Struttura di capitale di Caffè Kimbo dal 2018 al 2022	80
4.37	Oneri finanziari su EBITDA per Nespresso Italiana dal 2018 al 2022	81
4.38	Oneri finanziari su EBITDA per Caffè Kimbo e Caffè Borbone dal 2018 al 2022	82
4.39	Analisi sull'azzeramento del debito tramite generazione di EBITDA per le tre società dal 2018 al 2022	83
4.40	Flusso di cassa della gestione corrente su fatturato di Caffè Borbone dal 2018 al 2022	83
4.41	Flusso di cassa della gestione corrente su fatturato di Caffè Kimbo dal 2018 al 2022	84
4.42	Flusso di cassa della gestione corrente su fatturato di Nespresso Italiana dal 2018 al 2022	85
4.43	Tasso di investimento (o rinnovamento) in immobilizzazioni materiali di Caffè Borbone dal 2018 al 2022	87
4.44	Tasso di investimento (o rinnovamento) in immobilizzazioni materiali di Nespresso Italiana dal 2018 al 2022	88
4.45	Tasso di investimento (o rinnovamento) in immobilizzazioni materiali di Caffè Kimbo dal 2018 al 2022	88
4.46	ROE di Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana dal 2018 al 2022	89
4.47	ROI di Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana dal 2018 al 2022	90
4.48	ROS di Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana dal 2018 al 2022	91
5.1	Prezzo spot da exchange delle due varianti di caffè dal 2018 al 2022 in dollari e in euro. Da settembre 2022 anche il tasso di cambio è diventato sfavorevole.[52, 66, 53]	94

Capitolo 1

Introduzione al settore

Il settore industriale che verrà analizzato nella presente tesi di laurea è quello della “lavorazione del caffè”, comprendente tutte le società con codice merceologico ATECO2007 10.83.01, con alcune eccezioni di diversa natura per alcune aziende incluse ugualmente nell’analisi. Ad esempio verranno incluse per rilevanza Nespresso Italiana, commerciale nazionale del colosso Nespresso con sede produttiva in Svizzera, avente codice ATECO2007 47.29.9, riguardante l’attività di “commercio al dettaglio di altri prodotti alimentari in esercizi specializzati”, Covim e Julius Meinl aventi codice 46.37.01, riguardante l’attività di “commercio all’ingrosso di caffè”.^[1]

Specificatamente le attività operative caratteristiche, o core, delle aziende del settore sono quelle di selezione e acquisto della materia prima "caffè verde", torrefazione della stessa, confezionamento e vendita di vari prodotti finali: caffè in grani, caffè macinato, cialde, capsule e altri prodotti derivati come caffè solubile, pronto da bere ecc. Prodotti destinati alla vendita nel mercato al dettaglio (distribuzione moderna, e-commerce, store e shop), nella ristorazione (hotel, ristoranti e caffè), nella distribuzione automatica (vending) e negli uffici (office coffee service). Verranno analizzati gli anni dal 2018 al 2022 ossia gli ultimi 5 esercizi per cui sono disponibili ufficialmente i bilanci societari.

In questo intervallo temporale sono avvenuti due shock esogeni a livello macro economico devastanti e un evento climatico cruciale che ha interessato direttamente il settore caffeicolo mondiale. Gli eventi che hanno impattato a livello macro il pianeta sono stati la pandemia di Covid19 dal febbraio 2020 e la guerra tra Russia e Ucraina dal febbraio 2022, avvenimenti di portata internazionale che in maniera differente hanno impattato prepotentemente le economie mondiali e nello specifico quella del caffè. Il primo ha portato a chiusure dei locali pubblici e a lockdown forzati, il secondo ha causato inflazione energetica che a sua volta ha condotto a un’inflazione generale dei prezzi alla produzione e al consumo.

Specificatamente per il settore caffeicolo c’è stata la rigidissima gelata di luglio

2021 in Brasile, primo paese produttore, che ha ridotto sensibilmente i raccolti della campagna 21/22, riducendo l'offerta e alimentando al rialzo le speculazioni di borsa, causando un aumento del prezzo del caffè verde sui mercati internazionali. [2]

Si analizzeranno dettagliatamente nei capitoli successivi gli effetti che questi eventi hanno avuto sulle torrefazioni italiane studiando le contromisure adottate da queste per far fronte ai complicati contesti.

1.1 Performance per classi di fatturato.

Nel settore della torrefazione del caffè in Italia operano 414 società (escludendo le micro attività sotto i 100k€ di fatturato) con un'occupazione complessiva di circa 7000 addetti e un fatturato complessivo che al 2022 sfiora i 5,5 miliardi di euro di cui il 45% circa di esportazioni, e il 55% circa provenienti dal mercato nazionale tramite i suoi canali. [3]

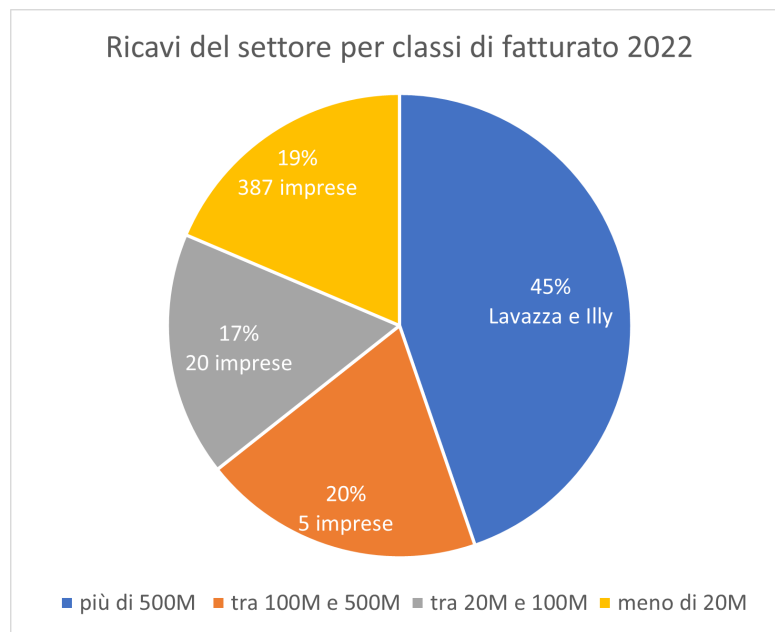


Figura 1.1: Ricavi del settore suddivisi per classi di fatturato

Osservando la concentrazione di settore si nota subito che due aziende, Lavazza e Illy, cubano il 45% del fatturato dell'intero settore; Lavazza in realtà da sola genera il 35% del fatturato dell'intera industria ponendosi di fatto come leader indiscusso in termini di giro d'affari. Un restante 37% delle vendite del settore sono da attribuirsi a 25 aziende di medie dimensioni così classificate: 5 medio-grandi

(dai 100 ai 500 milioni di € di ricavi) e le restanti 20 aziende medio-piccole (dai 20 ai 100 milioni di € di ricavi).

Infine vengono le restanti 387 aziende italiane (escludendo le microimprese con ricavi inferiori a 100 mila €) che congiuntamente generano il 19% del fatturato di settore.[3]

		Fatturato Aggregato									
n. imprese	Fatturato	2018	Δ	2019	Δ	2020	Δ	2021	Δ	2022	Δ
2	>500M	1.922.550 €	-	1.939.543 €	1%	1.892.014 €	-2%	2.098.302 €	11%	2.440.529 €	16%
5**	tra 100M e 500M	846.609 €	-	849.531 €	0%	889.213 €	5%	993.956 €	12%	1.071.222 €	8%
20	tra 20M e 100M	782.275 €	-	820.647 €	5%	694.400 €	-15%	798.279 €	15%	928.790 €	16%
387*	<20M	897.817 €	-	932.876 €	4%	759.996 €	-19%	890.738 €	17%	1.015.169 €	14%
414	Totale settore*	4.449.251 €	-	4.542.597 €	2%	4.235.623 €	-7%	4.781.275 €	13%	5.455.710 €	14%

*escluse le aziende sotto i 100k € di fatturato

**esclusa Caffè Trombetta SPA perché il 60% del fatturato proviene da supermercati. Inclusa Nespresso pur non avendo lo stesso ATECO.

Tabella 1.1: Fatturato del settore per classi di fatturato

Si osserva dalla tabella 1.1 che la pandemia di Covid-19, che ha interessato soprattutto l'anno 2020, ha condotto ad un -7% generale l'intero settore, che nel 2021 però, aveva complessivamente già recuperato e superato i livelli pre pandemici del 2019. Decrescita che però si è distribuita in modo eterogeneo a seconda delle dimensioni delle imprese. L'impatto infatti è stato molto più duro per i torrefattori medi e piccoli che hanno mostrato decrescite molto più severe: -15% i medio-piccoli (da i 20 ai 100 milioni di € di fatturato) e addirittura -19% i piccoli torrefattori (meno di 20 milioni di € fatturato). Il motivo principale è da attribuirsi al fatto che i torrefattori medio-piccoli erano per costituzione focalizzati sin dalle loro origini specialmente sul mondo della ristorazione.

Lavazza e Illy si sono mostrati più resilienti con un -2% e i cinque torrefattori medio-grandi hanno addirittura riportato una crescita del 5%; cluster che ha beneficiato dell'”effetto Borbone” (25% del fatturato della categoria di imprese tra i 100 e i 500 milioni di fatturato) che durante la pandemia, grazie al focus totale sulle monoporzioni compatibili per il mercato domestico ha riportato una crescita dal 2020 al 2019 del 27%.[4]

Nel 2021, in seguito all'allentamento delle misure restrittive e alla risposta delle imprese, si è assistito, per tutte le classi di fatturato, ad un rimbalzo rispetto al deludente 2020. Il settore nel complesso ha fatto registrare un +13% rispetto al 2020, riportandosi però di fatto soltanto poco sopra i livelli pre pandemici (+5% rispetto al 2019).

I record di crescita del 2022 invece (+14% a valore rispetto al 2021) sono da attribuirsi per un 8% circa all'aumento dei prezzi al consumo (dato Istat) dettato dall'inflazione generale.[5] Il settore nello specifico poi, come si vedrà nel dettaglio nel capitolo 5, ha visto un severo aumento dei costi che ha colpito tutte le attività

caratteristiche del settore (approvvigionamento del caffè crudo, imballaggi, trasporti ed energia) e ha quindi riportato crescita a valore ma non a volume.

1.2 Concentrazione di settore: CR4

Per valutare la concentrazione presente nel settore della torrefazione italiana con riferimento però al solo mercato al dettaglio della grande distribuzione¹, si utilizzerà l'indice di concentrazione CR4, acronimo di "Concentration Ratio for Top 4 Firms". È un indice utilizzato in economia industriale per determinare il livello di concentrazione di mercato in un settore specifico o in un comparto specifico. Questo indicatore calcola la somma delle quote di mercato detenute dai quattro maggiori player di un settore e può variare da 0% (concorrenza perfetta, caso ideale), al 100% (condizione di monopolio). Il valore risultante è espresso in percentuale e indica la porzione del mercato che è controllata dalle quattro aziende più grandi.[6] Nel settore del caffè al dettaglio in Italia (dati sulla grande distribuzione), i primi quattro player sono:

- Lavazza: 32,7%
- Caffè Borbone: 15%
- Kimbo: 13%
- Illy: 4,7%

Calcolando il CR4 si ottiene: $CR4 = 32,7\% + 15\% + 13\% + 4,7\% = 65,4\%$ ²

Un CR4 del 65% indica che il mercato del caffè nella grande distribuzione organizzata italiana è moderatamente concentrato e suggerisce che sebbene ci sia una presenza ingombrante delle principali quattro aziende, c'è in linea teorica ancora spazio per una competizione da parte di altre imprese nel settore. Il fatto però che si si trovi di fronte ad un mercato, per certe categorie di prodotto, maturo e a crescita nulla, chiude quasi completamente la porta a nuovi entranti per quelle categorie (ad esempio il macinato). Porte che invece sono aperte per categorie dinamiche e ad alti tassi di crescita (capsule e cialde), che però stanno iniziando a risentire del fenomeno competitivo, osservando i prezzi medi al chilo anno dopo anno diminuire.

¹Calcolare il CR4 sui dati di fatturato complessivi delle prime 4 imprese sarebbe stato improprio. All'interno del fatturato aggregato c'è una quota proveniente dall'estero che avrebbe condotto ad un valore CR4 poco interessante per il mercato nazionale.

²Le quote di mercato di Lavazza, Illy e Caffè Kimbo per il canale della grande distribuzione sono rese note dalle società nelle relazioni di bilancio. Per Caffè Borbone ci si è basati sul fatto che nel 2021 la società aveva superato Caffè Kimbo.

1.3 Paesi di produzione, import, export e consumi apparenti.

Per comprendere in che modo si origina il volume d'affari nazionale di un settore così altamente incentrato sulla materia prima, si analizzeranno in un primo momento le importazioni e le esportazioni di caffè verde, successivamente verranno calcolati per differenza i consumi nazionali apparenti di caffè tostato e si determineranno i tassi di crescita recenti degli stessi.

Prendendo in considerazione gli ultimi 5 anni (Tabella 1.2), dal 2018 al 2022, si osserva, in base ai dati del comitato italiano del caffè, che il tasso annuo di crescita composto delle importazioni è stato del 3,12%, essendo passate da i 640,4 milioni di kg del 2018 ai 724,3 del 2022.³

Del totale delle importazioni di caffè sul territorio nazionale, il 93% è caffè crudo (detto anche caffè verde, per il tipico colore post raccolto che lo contraddistingue) il quale viene stoccato e trasportato via nave tramite il formato standard di sacchi in iuta da 60kg. I raccolti provengono da tutto il mondo, dalla fascia tropico equatoriale denominata “cintura del caffè”, latitudini ideali per la coltivazione del caffè. Il 7% circa riguarda invece le importazioni estere di caffè già tostato, contenuto in prodotti finiti pronti all'uso; ad esempio le commerciali italiane di Nespresso o Douwe Egberts (attraverso il brand L'Or) importano capsule di caffè pronte alla vendita dalle case madri produttrici.

Per quanto riguarda le esportazioni invece si nota che nello stesso periodo di tempo sono cresciute al 7,3% annuo, passando ad essere il 44% dei volumi importati nel 2018 al 51,6% nel 2022. Del totale delle esportazioni il 94% è caffè tostato mentre il 6% riguarda riesportazioni di caffè crudo e altri prodotti derivati del caffè (come il caffè solubile). I volumi di caffè quindi che rimangono all'interno del territorio nazionale si possono stimare dalla sottrazione tra importazioni ed esportazioni e vengono per questo definiti volumi apparenti. Come ci si aspettava visti i tassi di crescita più elevati per le esportazioni rispetto alle importazioni, si ottiene che dal 2018 al 2022 i consumi apparenti di caffè crudo in Italia sono rimasti pressoché piatti, passando da 358,9 a 350,9 milioni di kg, ad essere precisi una decrescita dello 0,6% all'anno.[7]

Questi dati portano a pensare con matematica certezza che l'industria italiana del caffè sta premendo sull'acceleratore per cogliere le opportunità di crescita derivanti dai mercati oltreconfine. I principali attori del settore, quelli con i mezzi finanziari e commerciali per poter raggiungere i mercati esteri, hanno compreso che per tornare a crescere era indispensabile uscire dai confini nazionali, entro i quali il mercato è da diversi anni stagnante in termini se non altro di volumi prodotti e

³T Trattandosi di chilogrammi i tassi di crescita sono reali.

consumati. A valore infatti la crescita c'è comunque stata (intorno al 5% annuo) ed è stata generata da inflazione e dall'aumento recente del prezzo medio al chilo del caffè venduto, da attribuirsi al maggior peso di cialde e capsule sul totale, prodotti che hanno un prezzo al chilo triplo rispetto a macinato e grani.

Tornando ai consumi apparenti e sapendo che il caffè crudo durante il suo processo di torrefazione subisce mediamente una perdita di peso del 20%, causata dall'evaporazione dell'acqua al suo interno, è possibile determinare con discreta approssimazione i volumi di caffè tostato consumati annualmente in Italia, volumi che ammontano al 2022 a 280,7 milioni di chili. Dividendo questo dato per il numero di abitanti sopra i 16 anni di età (47 milioni circa) si ottiene che il consumo medio pro capite ammonta a circa 6kg di caffè all'anno. Dividendo a sua volta questo dato per 8 grammi, ossia la quantità media pesata di caffè tostato necessaria per l'erogazione di un caffè normale (10 grammi con la moka, 8 grammi al bar, 7.3 grammi nelle cialde e 5.5 grammi nelle capsule) si ottiene che mediamente un italiano consuma 1000 caffè all'anno, ossia circa 2 caffè al giorno, un risultato ragionevole. Da sottolineare che quest'ultima elaborazione prende in considerazione il caffè tostato che si trova come prodotto finito in tutte le sue declinazioni, dai grani al macinato, dalle cialde alle capsule.[8]

Altro fondamentale aspetto da tenere a mente è che le elaborazioni basate sui consumi apparenti, prendendo in considerazione solo import ed export, non considerano minimamente il livello di scorte dei produttori, quindi sono dati soggetti a inesattezze. Ad esempio è noto che nel 2022, anno complicato per il settore, i maggiori produttori hanno alzato sensibilmente il livello di scorte rispetto all'anno precedente, i consumi apparenti calcolati per il 2022 non tengono in considerazione questo aspetto e sovrastimano quindi i reali consumi interni.[9]

	IMPORT-EXPORT e CONSUMI APPARENTI					CAGR	
	*mln kg	2018	2019	2020	2021	2022	2018-2022
Import (caffè crudo eq)		640	658	610	665	724	3,1%
<i>Δ import</i>		-	2,7%	-7,2%	9,0%	8,9%	
Export (caffè crudo eq)		282	329	309	349	373	7,3%
<i>Δ export</i>		-	16,8%	-6,0%	12,8%	7,1%	
Export/Import		44,0%	50,0%	50,6%	52,5%	51,6%	
Consumi apparenti (caffè crudo eq)		359	329	301	316	351	-0,6%
Consumi apparenti (tostato)		287	263	241	253	281	-0,6%
<i>Δ consumi apparenti</i>		-	-8,4%	-8,4%	5,0%	11,0%	

Tabella 1.2: Import, export e consumi apparenti, in milioni di kg equivalenti di caffè verde

1.3.1 Focus su paesi d'importazione

Ponendo un focus sui principali paesi dai quali l'Italia importa caffè crudo (Tabella 1.2), si nota che dal 2018 al 2022 c'è stato un aumento della concentrazione attorno ai primi quattro paesi fornitori (Brasile, Indonesia, Viet Nam e Uganda) essendo passati nel loro complesso dal 73% al 78% del totale delle importazioni nel territorio italiano. Questo aumento della dipendenza da questi 4 paesi, seppur moderata, e l'equivalente minor diversificazione in termini di paesi fornitori non è quasi mai una direzione positiva in termini strategici. Crisi climatiche e instabilità politiche possono dall'oggi al domani influenzare queste rotte e portare a carenze di offerta e speculazioni mondiali.

In particolare, osservando il Brasile, prima nazione produttrice al mondo per quantità e valore, si nota che dal 2000 al 2022 è passata dall'esportare il 18% (in tonnellate) del fabbisogno mondiale di caffè crudo al 29% del recente 2022.[10] Un aumento considerevole della dipendenza di tutta la parte di pianeta produttrice e consumatrice nei confronti di questa nazione. Gli effetti globali dell'aumento di questa dipendenza dal Brasile si è vista con la crisi climatica avvenuta proprio in Brasile a luglio 2021. La carenza di offerta di arabica causata dai raccolti danneggiati dalla gelata ha portato ad un aumento dei prezzi nel mercato globale, non senza il contributo di movimenti speculativi sui mercati finanziari.

Importazioni 2018 (in tonnellate)			Importazioni 2022 (in tonnellate)		
	Caffè verde	%		Caffè verde	%
Brasile	175619	29%	Brasile	199921	30%
Viet Nam	130274	21%	Viet Nam	151014	22%
India	80786	13%	Uganda	109633	16%
Uganda	56474	9%	India	64374	10%
Indonesia	29029	5%	Indonesia	23203	3%
Altri	134170	22%	Altri	126304	19%
TOTALE	606352	100%	TOTALE	674448	100%

Figura 1.2: Importazioni italiane di caffè verde negli anni 2018 e 2022, espresse in tonnellate.[9]

Capitolo 2

I canali di consumo: “Home” e “Away from Home”

I due macro canali del consumo di caffè sono quello che vede consumare il caffè tra le mura domestiche e quello che porta i consumatori invece a farlo lontano da casa. Il comparto “Home” comprende il canale di vendita al dettaglio che include la distribuzione moderna, gli store/shop specializzati e le vendite online, che comprendono a loro volta i marketplace e gli e-commerce proprietari, per un fatturato del 74% (68% + 6%) sul totale fatturato dell’industria.

Il comparto “Away from Home” comprende invece i canali della ristorazione o Ho.Re.Ca (hotel, ristoranti, caffè e catering), dei distributori automatici a pagamento e dei distributori speciali per gli uffici. Il fatturato del comparto “Away from Home” pesa per il 26% sul totale, così distribuito: 15% ristorazione e 11% distributori automatici e distributori automatici per uffici.[11]

2.1 Il canale del consumo “Home”

Considerato il peso che il canale al dettaglio riveste sull’intero comparto “Home” (92% circa) è possibile analizzarlo da solo per riuscire a costruire una panoramica sufficientemente esaustiva sull’intero comparto del consumo domestico.

Questo tornerà d’aiuto vista da un lato la disponibilità di dati Nielsen e IRI sulla distribuzione moderna (disponibili attraverso i report annuali di Illy[12]) e dall’altro lato l’elevatissima frammentarietà dei dati sulle vendite online.

2.1.1 Il canale al dettaglio

Il mercato al dettaglio è composto da 5 categorie distinte, per le quali sono stati analizzati i dati di vendita sia in termini di volumi che di valore: il tradizionale

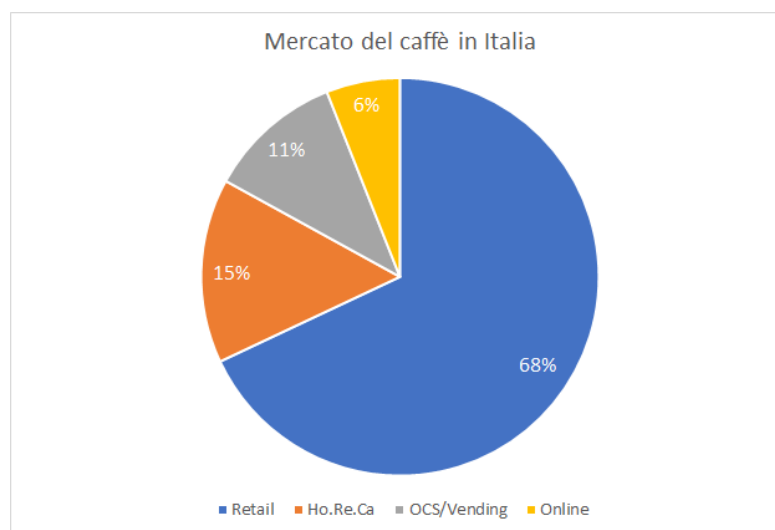


Figura 2.1: Suddivisione per canali di vendita del mercato italiano del caffè

caffè macinato, il meno diffuso caffè in grani, le monoporzioni in cialda di carta (cosiddetto formato ESE: express single serve) e le più recenti monoporzioni di plastica o di alluminio (o più raramente in materiali biodegradabili) per i vari sistemi di erogazione presenti oggi sul mercato.

	Distribuzione Moderna (compresi discount)					CAGR 2018-2022
	2018	2019	2020	2021	2022	
Valore (mln €)	1.264 €	1.261 €	1.457 €	1.484 €	1.560 €	5,4%
Δ valore		-0,2%	15,5%	1,9%	5,1%	
Volume (mln kg)	118,9	119,6	123,6	122,4	118,3	-0,1%
Δ volume		0,6%	3,3%	-1,0%	-3,3%	
Prezzo medio (€/kg)	10,6	10,5	11,8	12,1	13,2	5,5%
Δ prezzo medio		-1%	12%	3%	9%	
Prezzo medio* (€/kg)	10,6	10,5	11,7	11,9	11,9	2,9%
Δ prezzo medio*		-1,3%	11,9%	0,9%	0,6%	

*aggiustato per l'inflazione

Tabella 2.1: Valori e volumi delle vendite di caffè torrefatto nella distribuzione moderna dal 2018 al 2022

Iniziando da un'analisi macro sui dati aggregati provenienti dalla distribuzione moderna (Tabella 2.1) dal 2018 al 2022, che include gli ipermercati, i supermercati, i liberi servizi piccoli e i discount, si nota che per quanto riguarda i volumi, misurati in milioni di chili di caffè torrefatto venduti nei vari formati, non c'è sostanzialmente stata crescita.

Guardando però le variazioni “a valore” si nota che c'è stata una crescita annuale

media composta del 5,4% che è stata quindi determinata dal solo aumento del prezzo medio al chilo del caffè venduto, che infatti è passato dai 10,6€/kg del 2018 ai 13,2€/kg del 2022: esattamente un aumento del 5,5% annuo composto. Scorporando il tasso d’inflazione dei prezzi al consumo si ottiene un più modesto 2,9% annuo composto.

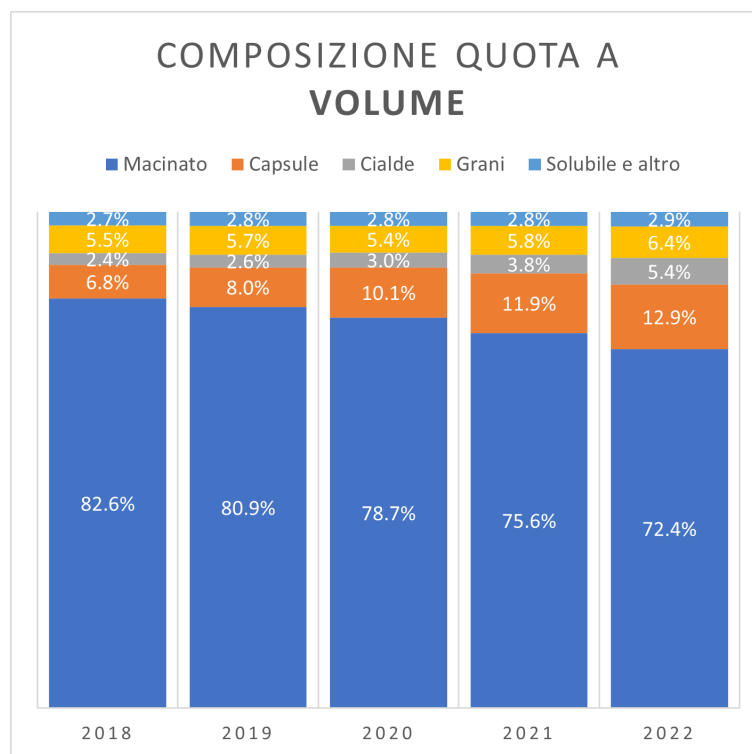


Figura 2.2: Composizione dei volumi di vendite, per categorie, nella grande distribuzione dal 2018 al 2022

Andando più nello specifico, osservando per ogni anno i prezzi medi al chilo del caffè torrefatto (in modo da tenere in considerazione le leggere variazioni nei volumi occorse da un anno all’altro), si nota che questa crescita non è avvenuta in maniera costante e uniforme nei cinque anni considerati ma è avvenuta principalmente nel 2020 rispetto al 2019 e nel 2022 rispetto al 2021. Per quanto riguarda la variazione del prezzo medio del 12% avvenuta nel 2020 rispetto all’anno precedente (che rimane sostanzialmente identica applicando il deflatore per quell’anno), i motivi sono da ricercare nella variazione di mix produttivo e di vendita, dettata dalle nuove abitudini di consumo indotte dalle restrizioni pandemiche. I consumatori, forzati dai decreti ministeriali a rimanere a casa, hanno cercato di riprodurre in modo più fedele possibile il caffè del bar tra le mura domestiche, virando sull’acquisto delle monoporzioni, categoria di prodotto a più elevato prezzo al chilo, e delle rispettive

macchinette, amplificando il trend già in corso da diversi anni della crescita, sopra la media del mercato, del comparto delle monoporzioni (Tabella 2.2 e 2.3).

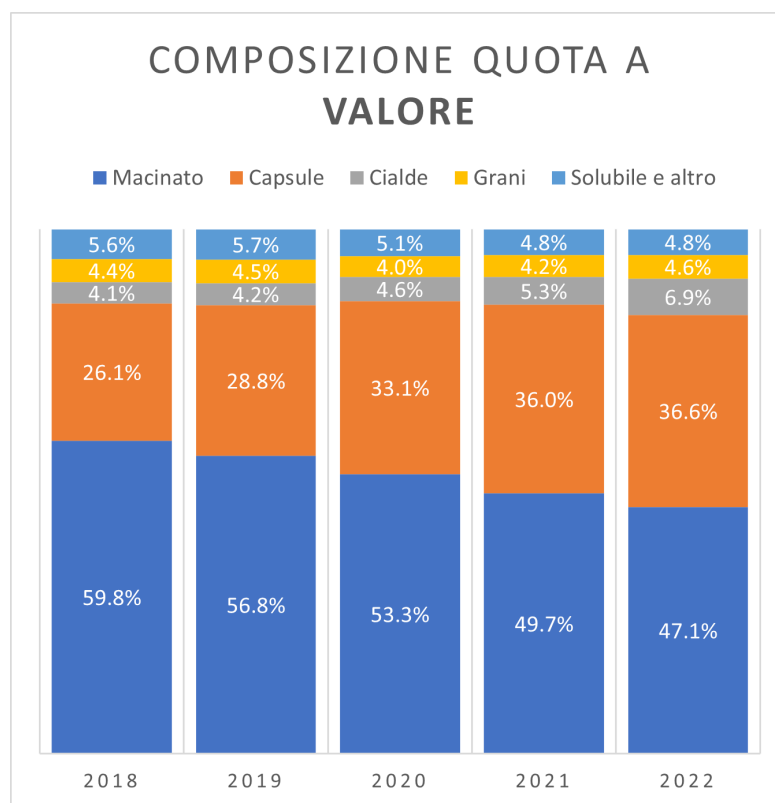


Figura 2.3: Composizione dei valori delle vendite per categorie nella grande distribuzione dal 2018 al 2022

Per quanto concerne invece l’aumento del 9% del prezzo medio avvenuto nell’anno 2022 rispetto al 2021, la responsabilità è da attribuirsi quasi totalmente all’inflazione occorsa nel 2022, che ha riguardato sostanzialmente tutte le fasi della catena di fornitura. L’aumento generale del costo dell’energia in tutte le sue forme, dal carburante per i trasporti marittimi, al gas metano utilizzato intensivamente nella fase di torrefazione, unitamente alla sopra citata inflazione del caffè crudo, hanno portato ad un aumento generale dei costi per le aziende del settore, con parziale ribaltamento di questo sui prezzi al consumo.

Scorporando l’inflazione infatti la crescita avvenuta nel 2022 va sostanzialmente a zero.

Ad ogni modo va sottolineato che il mix di vendita, come si può osservare dal grafico, si è spostato in questo biennio ulteriormente verso le monoporzioni, prodotti come detto più costosi in termini di euro al chilogrammo, che hanno contribuito a far aumentare i prezzi al chilo medi registrati nell’intera grande distribuzione.

Le monoporzioni di caffè infatti spostano gli equilibri dell'intero mercato, avendo un prezzo al chilo (pesando la media tra capsule e cialde) superiore a 32€ rispetto ai 9€ circa del macinato e dei grani (dati del 2022).

Nel grafico soprastante (Figura 2.2) è possibile osservare la variazione reciproca, avvenuta nel quinquennio, dei volumi delle varie categorie di prodotto finito per quanto riguarda la distribuzione moderna.

Il trend più chiaro è quello che vede decrescere la quota del macinato in favore dell'ascesa delle monoporzioni (cialde + capsule). Per completare il quadro però è fondamentale osservare anche il grafico dell'andamento “a valore” delle varie categorie di prodotto (Figura 2.3). Infatti si nota immediatamente come il predominio in termini di quote “a volume” del macinato sia decisamente meno accentuato nelle considerazioni “a valore”, dove le monoporzioni, specialmente le capsule, avendo prezzi medi al chilo decisamente superiori, presentano al 2022 una quota di mercato a valore decisamente ingombrante. Il trend del quinquennio è chiarissimo per entrambi i grafici ma è amplificato in quello "a valore": le capsule e, in misura minore le cialde, stanno sottraendo anno dopo anno quote di mercato, sia a volume ma come detto soprattutto a valore, al macinato; quest'ultimo infatti è passato da possedere l'82,6% di quota a volume e il 59,8% di quota a valore nell'anno 2018 al 72,4% e al 47,1% rispettivamente nel 2022.

2.1.2 Monoporzioni, grani e macinato: composizione del mercato al dettaglio e trend di crescita.

Come ampiamente anticipato, i macro segmenti di produzione e consumo destinati al mercato “Home” vedono protagonisti da una parte le monoporzioni di caffè nei formati capsula e cialda, dall'altra le tradizionali confezioni di caffè macinato, quasi totalmente ad uso moka (piccolissima percentuale utilizzata con macchine domestiche a caffè macinato) e il caffè in grani destinato alle macchine da caffè, cosiddette “automatiche” o “superautomatiche” domestiche, o macinato autonomamente dal consumatore.

Il comparto che dal 2018 al 2022 ha presentato i tassi di crescita sia a volume che a valore nettamente più elevati della media è stato quello delle monoporzioni, il quale sta sottraendo anno dopo anno quote di mercato a volume e a valore al macinato. Il comparto del caffè monodose in aggregato è cresciuto a volume ad un tasso annuo composto del 18% e del 13% a valore.[12]

Tassi decisamente alti se confrontati con la media dell'intero mercato al dettaglio della distribuzione moderna che, come visto, è cresciuto del 5,4% a valore e del -0,1% a volume, o se confrontati con la decrescita decennale inesorabile del macinato, che comunque resta ancora largamente leader di mercato per quanto riguarda i volumi.

	Macinato					CAGR
	2018	2019	2020	2021	2022	2018-2022
Valore (mln €)	681,2 €	641,7 €	665,9 €	620,7 €	611,9 €	-2,6%
Δ valore		-5,8%	3,8%	-6,8%	-1,4%	
Volume (mln kg)	81,4	78,1	79,6	74,9	68,9	-4,1%
Δ volume		-4,0%	1,9%	-6,0%	-8,0%	
Prezzo medio (€/kg)	8,4	8,2	8,4	8,3	8,9	1,5%
Δ prezzo medio		-1,9%	1,8%	-0,9%	7,2%	
Prezzo medio* (€/kg)	8,4	8,2	8,3	8,1	8,0	-1,0%
Δ prezzo medio*		-2,4%	1,9%	-2,7%	-0,9%	

*aggiustato all'inflazione

Tabella 2.2: Valori e volumi delle vendite della categoria "caffè macinato" nella distribuzione moderna dal 2018 al 2022

Categoria del caffè macinato (Tabella 2.2) che negli ultimi 5 anni ha presentato tassi di crescita annui composti negativi: -4,1% a volume e -2,6% a valore, con il prezzo medio al chilo infatti che è cresciuto nello stesso periodo del 1,5% annuo, concentrando l'aumento però praticamente nel solo 2022, l'anno dell'alta inflazione. Scorporando l'inflazione (Tabella 2.4) generale dei prezzi al consumo rilevata dall'Istat, si ottiene infatti una decrescita annua composta del prezzo medio al chilo inferiore e pari al -1%.

	Monoporzioni (Cialde + Capsule)					CAGR
	2018	2019	2020	2021	2022	2018-2022
Valore (mln €)	344,1 €	372,9 €	470,6 €	515,8 €	565,9 €	13,2%
Δ valore	-	8,4%	26,2%	9,6%	9,7%	
Volume (mln kg)	9,0	10,2	13,3	15,6	17,4	17,8%
Δ volume	-	12,8%	29,9%	17,5%	11,9%	
Prezzo medio (€/kg)	38,1	36,5	35,5	33,1	32,5	-3,9%
Δ prezzo medio		-4,0%	-2,8%	-6,7%	-1,9%	
Prezzo medio* (€/kg)	38,1	36,9	36,3	34,3	31,8	-4,4%
Δ prezzo medio*		-3,0%	-1,5%	-5,6%	-7,2%	

*aggiustato all'inflazione

Tabella 2.3: Valori e volumi delle vendite della categoria "monoporzioni" nella distribuzione moderna dal 2018 al 2022

Come è possibile notare dalla tabella soprastante, il trend positivo di crescita pluriennale delle monoporzioni di caffè (capsule e cialde), ha subito un'importante accelerazione durante la pandemia mostrando tassi di crescita a valore e a volume rispetto al 2019 che hanno sfiorato il 30%.

Interessante osservare poi come il prezzo medio al chilo di questi formati sia calato negli anni e neanche in modo trascurabile: -3,9% medio annuo composto; applicando invece per ogni anno il deflatore dei prezzi al consumo (dati Istat nella tabella 2.4)

la decrescita annua reale del prezzo al chilo è decisamente maggiore portandosi al -6,3%. Questa diminuzione del prezzo delle monoporzioni è quasi certamente da attribuire a fenomeni concorrenziali. La concorrenza sfrenata presente specialmente sulle capsule compatibili per i sistemi più diffusi, ha determinato un abbassamento dei prezzi medi al chilo nel mercato. L'enorme varietà di capsule compatibili più economiche delle originali (sistemi Lavazza, Nespresso e Nescafe su tutti), di qualità e gusto se non altro comparabili, ha spinto i consumatori a puntare su di esse, risparmiando.

	2019/18	2020/19	2021/20	2022/21
Inflazione caffè prezzi al consumo	-1,0%	-1,3%	-1,2%	+5,7%

Tabella 2.4: Tasso di inflazione registrato a livello nazionale dall'Istat negli anni dal 2018 al 2022

Analizzando ora le due tipologie di monoporzioni individualmente e cominciando dalla categoria più ecosostenibile, si nota l'interessante incremento dei volumi e dei valori di acquisto delle cialde (Tabella 2.5) nel 2022, fuori dalle righe rispetto all'andamento comunque positivo delle capsule. Le cialde ESE, compostabili al 100%, occupano una piccola posizione nel mercato rispetto alle capsule ma nel 2022 hanno mostrato questo picco di crescita rispetto al mercato complessivo che potrebbe non essere solo un evento eccezionale.

Il comparto cialde infatti è quello che sta mostrando i tassi di crescita più elevati del mercato: ha raddoppiato i volumi e i valori di vendita dal 2018 al 2022 mostrando come accennato nell'ultimo anno una crescita incredibile del 36% sia dei volumi che dei valori di vendita. Crescita che non può essere frutto del caso e che va ricercata in aspetti di prezzo, qualità e sostenibilità. Il prezzo delle cialde infatti (prezzo al kg di caffè) è mediamente metà rispetto a quello delle capsule e ormai tutte le cialde presenti sul mercato, a differenza della quasi totalità delle capsule, sono fatte di carta e sono compostabili al 100%. Inoltre la grammatura di caffè presente nella cialda ESE da 44mm, lo standard più diffuso, è mediamente del 40% maggiore di una capsula a sistema Nespresso (7,3g contro 5,2g), a sua volta lo standard di capsule più diffuso, e permette alla cialda di offrire un caffè sicuramente non peggiore della capsula, visto il sistema di erogazione simile (come concetto), a poco più della metà del prezzo per ogni caffè: in media 13 centesimi a cialda contro i 20 centesimi della capsula.

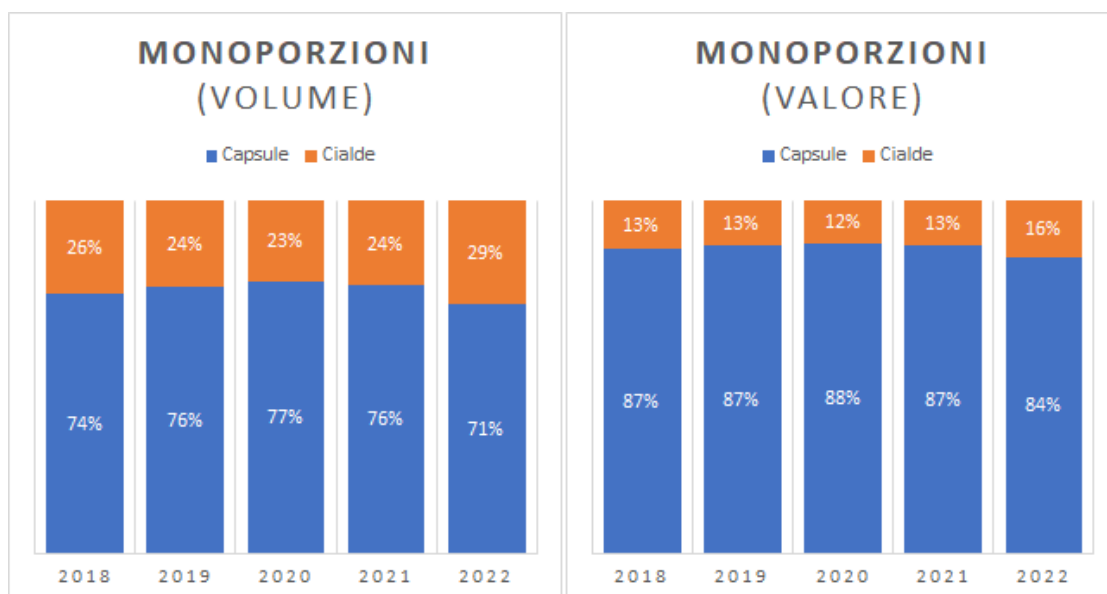


Figura 2.4: Ripartizione quote a volume e a valore tra capsule e cialde nella distribuzione moderna, dal 2018 al 2022

	Cialde					CAGR 2018-2022
	2018	2019	2020	2021	2022	
Valore (mln €)	46,2 €	47,9 €	57,0 €	66,2 €	90,1 €	18,2%
Δ valore		3,6%	19,0%	16,1%	36,1%	21,2%
Volume (mln kg)	2,4	2,5	3,0	3,8	5,1	
Δ volume		5,1%	21,8%	23,7%	36,0%	
Prezzo medio (€/kg)	19,5	19,2	18,8	17,6	17,6	-2,5%
Δ prezzo medio		-1,4%	-2,3%	-6,1%	0,1%	
Prezzo medio* (€/kg)	19,5	19,4	19,2	18,2	17,3	-3,0%
Δ prezzo medio*		-0,5%	-1,0%	-5,0%	-5,3%	

*aggiustato all'inflazione

Tabella 2.5: Valori e volumi delle vendite della categoria "cialde" nella distribuzione moderna dal 2018 al 2022

Il prezzo medio al chilo delle cialde, coerentemente con le valutazioni effettuate per l'aggregato “monoporzioni”, sta decrescendo di anno in anno. Dai 19,5 euro al chilo del 2018 si è passati ai 17,6 euro al chilo del 2022, un -2,5% annuo composto che diventa -4,9% scorrendo l'inflazione dal tasso di crescita (decrescita in questo caso). Va sottolineato però che, nonostante gli elevati tassi di crescita, il mercato delle cialde è ancora marginale rispetto al totale, presentando nel 2022 una quota a volume del 5,4% e a valore del 6,9% del mercato complessivo della distribuzione moderna.[12] Se, come prevedibile, il trend della sostenibilità continuerà nel prossimo

futuro a venire abbracciato dai consumatori e dalle aziende, le cialde potranno rivestire un ruolo via via più di rilievo nel mercato domestico. Inoltre da uno studio condotto da Kantar nel 2023, emerge che gli italiani manifestano un’attenzione sempre maggiore ai temi della sostenibilità e sarebbero particolarmente sensibili agli impatti ambientali e sociali delle loro scelte di acquisto.[13]

La categoria delle capsule, che al 2022 sfoggia volumi di vendita più di 7 volte superiori a quelli delle cialde e valori delle vendite 2,4 volte superiori alle sorelle, mostra invece tassi di crescita leggermente più bassi ma comunque ottimi e pari al 16,5% annuo composto per i volumi e del 12,4% annuo composto per il valore del venduto.

Entrambe le crescite si sono concentrate attorno all’anno 2020, durante lo scoppio pandemico e gli svariati lockdown, registrando tassi record del 32,5% per i volumi e 27,3% per il valore delle vendite.

Il prezzo medio di vendita, coerentemente con le precedenti valutazioni sull’aggregato, mostra valori in costante decrescita nel quinquennio valutato, segnando un -3,5% annuo composto, che diventa -5,9% scorporando l’inflazione per i prezzi al consumo dalla crescita nominale. Tendenza che, come osservato per il comparto delle monoporzioni in aggregato, indica una pressione concorrenziale all’interno del segmento, attrattivo per le marginalità superiori (rispetto al macinato o ai grani ad esempio), e un’enorme affluenza di player (di diverse dimensioni) che hanno accelerato il processo fornendo capsule compatibili più economiche, per i sistemi più noti, a prezzi via via più bassi.

	Capsule					CAGR
	2018	2019	2020	2021	2022	2018-2022
Valore (mln €)	297,9 €	325,0 €	413,6 €	449,6 €	475,8 €	12,4%
<i>Δ valore</i>	-	9,1%	27,3%	8,7%	5,8%	
Volume (mln kg)	6,7	7,7	10,2	11,8	12,3	16,5%
<i>Δ volume</i>	-	15,6%	32,5%	15,6%	4,2%	
Prezzo medio (€/kg)	44,7	42,1	40,5	38,1	38,7	-3,5%
<i>Δ prezzo medio</i>		-5,6%	-3,9%	-6,0%	1,6%	
Prezzo medio* (€/kg)	44,7	41,9	40,3	37,2	35,0	-5,9%
<i>Δ prezzo medio*</i>		-6,1%	-3,8%	-7,7%	-6,0%	

*aggiustato all’inflazione

Tabella 2.6: Valori e volumi delle vendite della categoria "capsule" nella distribuzione moderna dal 2018 al 2022

2.1.3 Approfondimento: Illy vs Lavazza nella grande distribuzione

Osservando il comportamento nella grande distribuzione dei due player più importanti del settore in Italia (Tabella 2.7), la prima cosa che salta all’occhio è la

differenza abissale di prezzo medio di vendita per i due player.

Illy è in grado di vendere i suoi prodotti mediamente a 32€ al chilo rispetto ai soli 11,7€ al chilo di Lavazza (valori del 2022); per Illy è noto inoltre che il prezzo medio di vendita per le capsule (Iperespreso e compatibili Nespresso) è di ben 72€ al chilo mentre per il “total ground” (macinato, grani e cialde) di 24,5€ al chilo.[14] Con pochi calcoli si ottiene quindi il mix di vendita di Illy: l’84% è “total ground” e solo il 16% capsule, le quali però vengono vendute a prezzi al chilo elevatissimi.

	Lavazza			Illy		
	2019	2022	CAGR	2019	2022	CAGR
Quota a volume (%)	40,8%	38,1%		1,7%	2,0%	
Quota a valore (%)	38,3%	32,7%		3,8%	4,7%	
Volume (mln kg)	39,4	36,2	-2,8%	1,6	1,9	5,0%
Valore (mln €)	433	425	-0,6%	43	61	12,5%
Prezzo al chilo (€/kg)	11,0€	11,7€	2,2%	26,1€	32,1€	7,1%

Tabella 2.7: Quote di mercato e prezzi medi al chilo per Lavazza e Illy

I valori del prezzo medio al chilo di vendita sono oltretutto in un trend decisamente migliore per Illy che è riuscita a far crescere il suo prezzo medio al chilo di vendita del 7,1% all’anno dal 2019 al 2022, anche grazie alla recente introduzione della linea di capsule compatibili Nespresso, come visto ad altissimo valore aggiunto; Lavazza invece, di fatto ha soltanto “copiato” l’inflazione durante questo periodo, facendo crescere il suo prezzo medio al chilo di appena il 2,2% annuo.

Illy inoltre, nonostante sia 3 volte più cara della concorrente, presenta tassi di crescita annui a volume del 5% e a valore del 12,5% rispetto ad una decrescita del -2,8% a volume e -0,6% a valore per Lavazza, nel periodo dal 2019 al 2022. D’altra parte è altrettanto evidente che Illy ad oggi riveste ancora un ruolo di nicchia nel panorama della grande distribuzione rispetto a Lavazza; i volumi di vendita e le quote di mercato a volume parlano da sé, con Lavazza che vende 18 volte i volumi di caffè venduti da Illy e presenta il 38% della market share a volume. Cambiano leggermente le cose osservando i valori delle vendite, con Lavazza che supera Illy di “sole” 7 volte a causa come visto di un differente prezzo medio al chilo di vendita.

La strategia di Illy sembra che stia dando i suoi frutti: l’azienda di Trieste si è ritagliata una posizione di leadership assoluta nella nicchia super premium del mercato, e non sembra voler scendere a compromessi. Nessun prodotto di fascia media o bassa, solo il massimo della qualità della sua unica e pregiata miscela 100% arabica, destinata alle varie declinazioni di prodotto.

L’obiettivo della società con le recenti introduzioni delle capsule Iperespreso (per l’omonimo sistema proprietario) e delle compatibili Nespresso, è quello di incrementare i volumi di vendita e quindi i ricavi, cercando al contempo di spostare

il mix produttivo e di vendita verso prodotti ad alta marginalità.[15]

Lavazza invece, che al momento è leader in Italia per quote di mercato, starebbe manifestando difficoltà di crescita e potrebbe nel corso dei prossimi anni continuare a soffrire la concorrenza di prezzo sui prodotti compatibili, più economici.

2.2 Il canale del consumo “Away from Home”

I consumi di caffè “fuori casa” come precedentemente anticipato sono costituiti dal segmento dei distributori automatici a pagamento, da quello dell’OCS (office coffee system) che comprende le macchine da caffè per uffici e piccole aziende che non necessitano di un pagamento per funzionare, e dal segmento principale, l’Ho.Re.Ca, ossia le attività di ristorazione (compresi i catering) e hôtellerie presenti sul territorio nazionale.¹

Più complicato costruire un quadro preciso sullo scenario di settore per il comparto “fuori casa”, essendo di natura molto frammentata. Ci si baserà sulle elaborazioni di Beverfood, fonte disponibile più attendibile per i dati sui consumi “fuori casa” e ove necessario si ricorrerà ad assunzioni che verranno rese esplicite.

	"Lontano da casa"					CAGR 2018-2022
	2018	2019	2020	2021	2022	
Volume (mln kg)	80,2	78,7	49,0	55,1	65,3	-5,0%
Δ volume		-1,9%	-37,7%	12,4%	18,5%	
Prezzo medio (€/kg)	15,5 €	15,6 €	14,8 €	15,7 €	16,3 €	
Valore (mln €)	1.240 €	1.227 €	723 €	864 €	1.065 €	
Δ valore		-1,0%	-41,1%	19,4%	23,3%	

Tabella 2.8: Volumi e stime dei valori per il canale "Away from Home" in aggregato

Partendo da un’analisi dell’aggregato complessivo “lontano da casa” (Tabella 2.8), è immediato notare il duro colpo subito dall’intero comparto nel 2020, l’anno dello scoppio della pandemia.

I prolungati lockdown uniti a periodi di smart working hanno impattato tremendamente i consumi fuori dalle mura domestiche, facendo segnare un -37,7% in termini di volumi e un -41,1% per quanto riguarda i valori.

Al 2022 non è ancora stato recuperato, in termini di volumi e valore, il tonfo subito dai consumi del comparto nel 2020. Infatti il tasso di crescita annuo composto dei volumi è negativo e ammonta al -5% dal 2018 al 2022, con le abitudini dei

¹I primi due verranno trattati congiuntamente per affinità e soprattutto per disponibilità del dato aggregato.

consumatori che non sono ancora tornate al periodo pre pandemico e non è scontato ci ritornino.

	OCS + Vending					CAGR
	2018	2019	2020	2021	2022	2018-2022
Volume (mln kg)	31,6	30,1	20,0	22,2	22,5	-8,1%
Δ volume		-4,7%	-33,6%	11,0%	1,4%	
Prezzo medio (€/kg)	12 €	12 €	12 €	13 €	14 €	
Valore (mln €)	379 €	361 €	240 €	289 €	315 €	
Δ valore		-4,7%	-33,6%	20,3%	9,1%	

Tabella 2.9: Volumi e stime dei valori per il comparto "OCS e Vending"

A questo proposito si nota dallo spaccato del settore che probabilmente il trend innescato dalla pandemia è quello dello smart working, anche nei casi non strettamente necessari. Infatti il sotto segmento dell'OCS e del vending è poco sopra i livelli pandemici (+11%) e ancora molto sotto a quelli del 2019 (-25%), mentre l'ho.re.ca che comunque non ha recuperato i livelli pre pandemici è "solo" a -12% rispetto al 2019. La media pesata del dato mostra ad un -17% sul comparto intero rispetto al 2019, anno pre pandemico, suggerendo che forse le abitudini di consumo e la mentalità degli italiani potrebbero aver subito un cambiamento profondo che si è radicato ed è diventato la nuova normalità . Le righe in giallo sono affette dalla stima dei prezzi al chilo per il comparto OCS e vending. ²

	Ho.Re.Ca (catering inclusi)					CAGR
	2018	2019	2020	2021	2022	2018-2022
Valore (mln €)	861 €	866 €	483 €	575 €	750 €	-3,4%
Δ valore		0,6%	-44,2%	19,0%	30,4%	
Volume (mln kg)	48,6	48,6	29,0	32,9	42,8	-3,1%
Δ volume		0,0%	-40,3%	13,4%	30,1%	
Prezzo medio (€/kg)	17,7 €	17,8 €	16,7 €	17,5 €	17,5 €	-0,3%

Tabella 2.10: Volumi e valori per il comparto "Ho.Re.Ca"

Va tenuto assolutamente in considerazione che l'elevatissima frammentarietà delle attività Ho.Re.Ca e vending fa sì che le elaborazioni Beverfood (unica fonte autorevole che fornisce le quantità e i valori fatturati nel mercato fuori casa) contengano intrinsecamente un grado di errore. E' ad esempio difficile che i prezzi

²Prezzi assunti pari a 12€/kg per il periodo precedente alla pandemia e pari rispettivamente a 13€/kg e 14€/kg per i due anni successivi. Elaborazioni su dati di IVS Group[16]

medi al chilo del caffè nel 2022 per il segmento Ho.Re.Ca siano rimasti costanti rispetto all'anno precedente.

Osservando infine i dati particolari sull'andamento delle vendite per comparto, resi disponibili da alcune aziende, in questo caso Illy, Caffè Kimbo, Ekaf e Caffè Carraro, si nota che lo spostamento dei consumi da "Away from Home" a "Home" sembrerebbe mostrare una tendenza chiara. Anche nel 2022, anno che si è lasciato definitivamente alle spalle il periodo peggiore della pandemia e dei rispettivi lockdown, i fatturati provenienti dai consumi fuori casa non sono ritornati ai livelli pre-pandemici, e hanno continuato il trend di spostamento verso il comparto domestico.

Illy ad esempio è passata da un 38%-62% del 2019, rispettivamente per consumi "At Home" e "Away From Home", ad un 49%-51% del 2022. Kimbo che invece al 2018 era già decisamente orientata verso il mercato "At Home", con un 67,6%, ha portato al 73,5% la quota delle vendite dal mercato domestico.

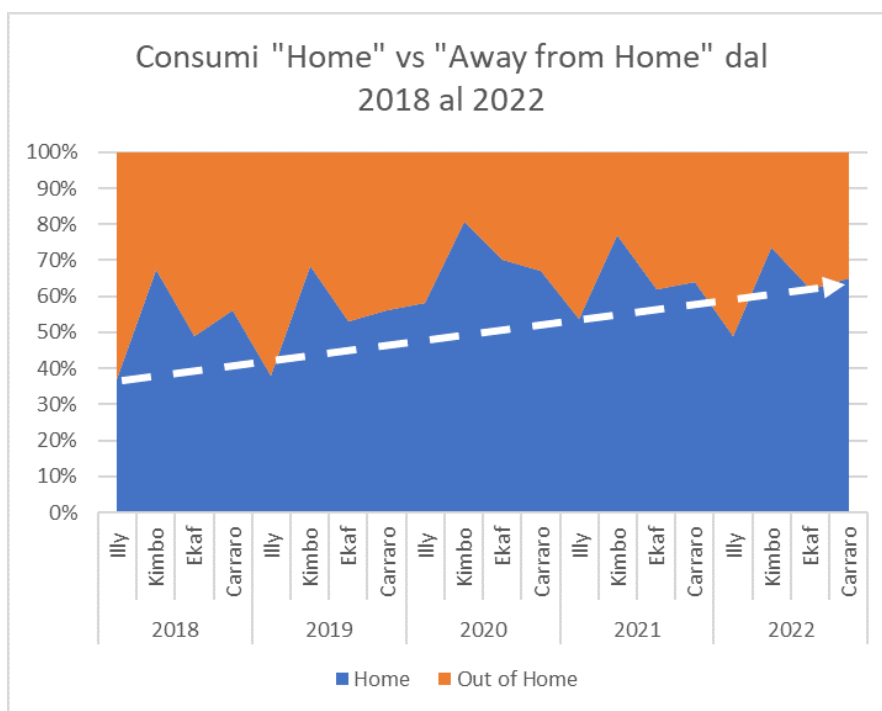


Figura 2.5: Ripartizione fatturato tra canale "Home e "Away from Home" per Illy, Kimbo, Ekaf, Carraro. Si nota il trend di spostamento dei consumi dal canale "Home" a quello "Away from Home" dalla riduzione dell'area arancione nel quinquennio

Capitolo 3

Analisi strategica delle imprese selezionate

La presente analisi è finalizzata a scovare le differenze e le analogie delle scelte strategiche e di gestione del business delle principali aziende del settore caffeeicolo in Italia, cercando poi riscontro nei risultati economico-finanziari delle stesse.

Si avvierà l'analisi da Lavazza e Illy, responsabili da sole di quasi il 50% del fatturato del settore, passando poi per alcune aziende iconiche come Nespresso, pioniera del caffè in capsule e attuale leader nel segmento premium delle capsule, Caffè Borbone, leader indiscussa nel segmento delle capsule compatibili e Kimbo, a sua volta tra i leader nel segmento delle cialde ESE.

Dopo una breve introduzione sull'azienda, verranno analizzati aspetti strategici di:

- **Posizionamento e mercato target.**

Analizzando per ogni impresa l'**offerta** di prodotti, i **segmenti** aggrediti, i **prezzi medi di vendita**¹ e le strategie di **comunicazione**, si determinerà il posizionamento nel mercato dell'azienda.

- **Canali di distribuzione e di vendita.**

Si osserverà il tipo di rete distributiva e la modalità di vendita adottati da ciascun player.

- **Differenziazione di prodotto e di portfolio prodotti.**

¹Ove disponibili.

Si analizzeranno le mosse delle aziende intraprese nella direzione di differenziazione di prodotto e gamma, col fine di allontanarsi il più possibile dal fenomeno della *commoditization* del caffè.

- **Strategie corporate di espansione e diversificazione** per area geografica, segmento di business e categoria di prodotti. Si utilizzerà la matrice di Ansoff per inquadrare le direzioni che i player analizzati stanno dando al loro business.
- Controllo dei **beni complementari** a valle, come i sistemi proprietari di erogazione del caffè. Si analizzerà il modo in cui le aziende di torrefazione controllano il business complementare delle macchine del caffè.
- Passi concreti verso la **sostenibilità ambientale e sociale**.

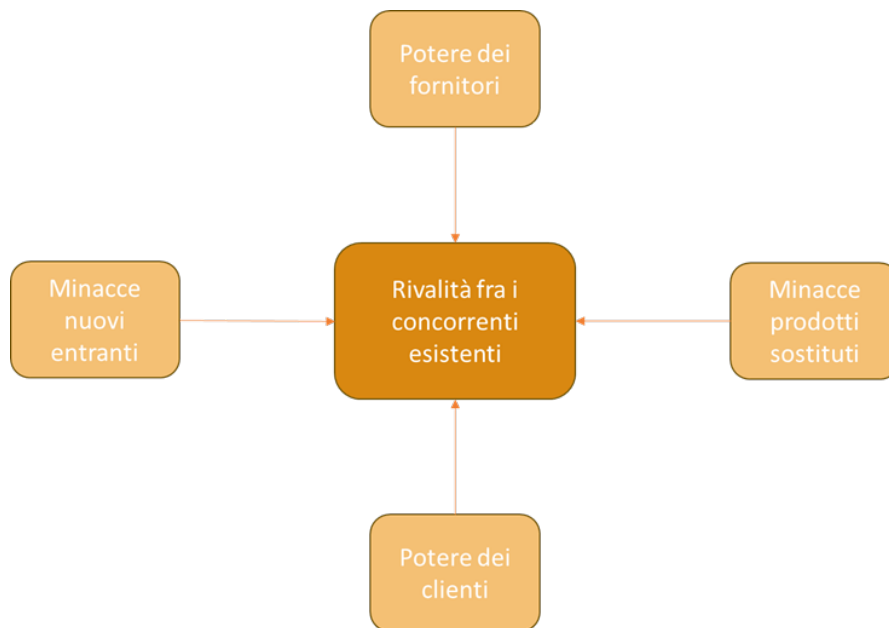
L'analisi sarà basata sui dati e sulle informazioni presenti nelle relazioni di gestione estrapolate dai bilanci ottici e nei report annuali ufficiali², col fine di individuare redditività superiori al mercato per un tempo sufficientemente lungo come manifestazioni di un possibile vantaggio competitivo. Una volta individuata quella o quelle aziende con queste caratteristiche si proverà a determinare la possibile fonte di questo vantaggio competitivo.

Per approfondire questi aspetti ci baseremo anche su alcune interviste effettuate ai manager di alcune di queste aziende. Supporteremo infine l'analisi con i dati presenti sui alcuni autorevoli portali di riferimento per il settore caffè italiano come Beverfood e Comunicaffè.

3.1 Configurazione dei driver economici sottostanti il settore: le 5 forze di Porter

“[...] sexiness or coolness or chicness has nothing to do with industry profitability, the underlying structure is what drives profitability”

²Disponibili soltanto per Lavazza e Illy.



L'obiettivo di questo paragrafo è cercare di capire qual è la configurazione dei driver economici sottostanti il settore (le cinque forze di Porter) che dà realmente forma al potenziale di profitto di questo settore e cosa possono fare le imprese per allentare i vincoli che limitano la profittabilità del settore o in che modo possono posizionarsi in modo da isolarsi da eventi negativi. Alcuni credono che la teoria delle 5 forze di Porter dia una visione statica e istantanea della situazione competitiva di un settore, in realtà un semplice parallelismo metaforico con la fisica ci permette di capire che se la sommatoria di queste cinque forze non è nulla non c'è equilibrio statico ma c'è una tensione dinamica in evoluzione verso una certa direzione ed è possibile capire e in un certo senso prevedere come sta evolvendo la struttura competitiva del settore.

- **Minacce nuovi entranti**

I ritorni sul capitale medi del settore, compresi in un range tra il 4% e il 5%, unitamente all'elevata competizione già presente all'interno del settore, rendono il settore non eccessivamente attrattivo per i potenziali entranti.

Le barriere all'ingresso in termini di capitale non sono proibitive, gli impianti e in generale gli asset necessari per intraprendere l'attività di torrefazione non hanno costi esorbitanti. Già decisamente più complicato l'accesso al canale della distribuzione organizzata o al canale Ho.Re.Ca. Molte torrefazioni medio piccole infatti vendono solo su internet.

Inoltre l'importanza del brand nel settore alimentare e la reputazione centenaria di marchi consolidati come Illy e Lavazza rende più difficile per i nuovi entranti competere ad armi pari su prodotti tradizionali.

- Minacce prodotti sostituti

Il mercato del caffè è composto da un'eterogeneità di consumatori: chi lo beve perché lo apprezza a livello gustativo, chi esclusivamente per "svegliarsi", chi perché lo associa al momento pausa o al momento sociale. Quello che si può affermare con certezza è che per gusto e aroma il caffè non ha prodotti sostituti, e in generale non ha prodotti perfettamente sostituti. Per gli ultimi due casi, ossia consumatori che lo bevono esclusivamente per "svegliarsi" ed esclusivamente perché lo abbinano al momento pausa o conviviale ci sono delle bevande che possono considerarsi sostitute "funzionali": energy drink, tè e altre bevande energizzanti per i consumatori del primo gruppo, qualsiasi altra bevanda disponibile nel luogo di raccolta per quelli del secondo gruppo.

In ogni caso queste bevande non offrono la stessa esperienza sensoriale del caffè e non lo sostituiscono in maniera "perfetta".

- Potere dei fornitori

I fornitori di caffè crudo possono essere piccole aziende agricole locali, cooperative locali, distributori o importatori. Il costo minimo del caffè è dettato dalle quotazioni di borsa, ma spesso le aziende sono disposte a pagare più del prezzo minimo per assicurarsi le varianti di caffè che permettono di mantenere inalterato il profilo di gusto del marchio o per le varianti di qualità oggettivamente superiore.

È per questo motivo che specialmente le aziende più grosse, che si contraddistinguono per la riconoscibilità del gusto del loro caffè, sono disincentivate a cambiare spesso fornitori. Questo aspetto conferisce ai fornitori un discreto potere contrattuale.

Inoltre la scarsa e arretrata giurisdizione dei paesi di coltivazione dà talvolta la possibilità ai coltivatori, alle cooperative e alle aziende esportatrici, di intraprendere comportamenti opportunistici non rispettando accordi su vendite a seconda dei movimenti del prezzo di borsa.

- Potere dei clienti

I principali clienti delle aziende di torrefazione possono essere le catene della distribuzione moderna o direttamente i consumatori finali (per vendite tramite e-commerce), i piccoli distributori o direttamente gli attori del mondo Ho.Re.Ca. e le catene attive nella ristorazione e nell'hôtellerie.

Per quanto riguarda le catene della grande distribuzione, il loro potere contrattuale è molto elevato considerate le quantità enormi di acquisto e l'elevata competizione reciproca sui prezzi.

Il 2022 ha fatto emergere le criticità di questo canale di vendita quando le torrefazioni non sono riuscite a ribaltare l'aumento dei costi sui prezzi di vendita alle catene della grande distribuzione. Inoltre la presenza delle cosiddette "commissioni di accesso", necessarie per prenotare la propria posizione sullo scaffale, costituisce un ulteriore svantaggio per i nuovi entranti. Diversa la questione per quanto riguarda il potere contrattuale dei distributori, spesso locali, di caffè alle attività di ristorazione o delle attività di ristorazione stesse nel caso di vendita diretta. La

minor concentrazione e dimensione di questi attori fa sì che ci sia modo di imporre aumenti senza grosse difficoltà ad esempio, cosa più complicata quando si tratta con le grandi catene alimentari della distribuzione organizzata.

3.2 Lavazza

Lavazza, fondata nel 1895 a Torino da Luigi Lavazza, è tra le top 10 aziende del settore caffè a livello mondiale.[8] Ancora gestita dalla famiglia, l'azienda è rinomata per la qualità e l'innovazione delle sue miscele, combinando tradizione centenaria e modernità. Lavazza è presente in oltre 90 paesi, con una vasta gamma di prodotti che spazia dalle miscele tradizionali alle capsule per macchine da caffè proprietarie e compatibili.

3.2.1 Posizionamento e offerta

L'azienda torinese copre tutti i segmenti del settore, dall'"home" all'"out of home", con una gamma completa di prodotti di caffè tostato macinato e non. È presente fin dalle sue origini sia nel mercato al dettaglio per il consumo domestico sia in quello della ristorazione e della distribuzione automatica. L'origine del suo fatturato proviene per il 57% dalla grande distribuzione e per il 43% dal mercato della ristorazione e dalla distribuzione automatica e per uffici.

Nel mercato al dettaglio Lavazza è leader di mercato oramai da decenni con una quota di mercato del 38,1% a volume e del 32,7% a valore, stando ai dati del 2022. Sono però 4 anni che l'azienda perde quote di mercato sia a volume che a valore rispetto ai concorrenti; nel 2019 infatti l'azienda aveva il 40,8% di quote a volume e il 38,3 a valore, una variazione dei volumi rispetto a quell'anno del -2,8% l'anno e del -0,6% annuo a valore, mentre il mercato nello stesso periodo ha presentato crescite piatte dei volumi e del 4,8% a valore.

Il prezzo medio di Lavazza per quanto riguarda le vendite sulla grande distribuzione è di 11,7€ al chilo, addirittura sotto la media complessiva del mercato della GDO che è di 13,7€/kg; questo conferma da un lato un mix produttivo e di vendita ancora molto spostato sul macinato, prodotto a minor valore aggiunto e dal minor prezzo al chilo, dall'altro un posizionamento, osservato se non altro lato prezzo, nella fascia media e non alta del mercato. Illy ad esempio ha prezzi medi di vendita nella grande distribuzione di 27,5€, va detto però con quota a valore ben sette volte inferiore a quella di Lavazza (61 mln € contro 425 mln€).[17, 14]

3.2.2 Strategia corporate di espansione e diversificazione

La strategia di espansione internazionale di Lavazza iniziata negli anni '80 si è basata in un primo momento sulla costituzione di consociate estere, primo passo

per un'azienda che voglia sondare il terreno fuori dal confine nazionale. La prima fu aperta nel 1982 in Francia, cui seguirono quella tedesca di Francoforte nel 1987, nel 1988 quelle di New York e Vienna, nel 1990 a Londra, nel 2009 la consociata Svedese e la più recente costituita nel 2015 in Australia. Nel 1990 Lavazza attorno alle prime consociate estere costituite ha iniziato a sviluppare la rete di distributori che oggi permette al gruppo di distribuire i suoi prodotti in oltre 140 paesi nel mondo. Nel 2011 viene costruito a Chennai in India il primo stabilimento produttivo estero dedicato ai mercati locali. Nel 2015 prende il via la strategia globale di espansione e crescita di Lavazza basata su acquisizioni di aziende leader nei rispettivi mercati e con una forte tradizione nazionale. L'AD ha confessato l'obiettivo di crescita di Lavazza: +50% del fatturato entro 10 anni. Nello specifico le acquisizioni che avverranno a partire dal 2015 avvengono in questa direzione e sono volte a rafforzare la posizione all'estero di Lavazza nei mercati retail, dove è leader in Italia per quote di mercato a valore e a quantità continuativamente dagli anni '80. Le acquisizioni rilevanti sono state nel 2015 quella della danese Merrild, leader di mercato nei paesi nordici (primi consumatori al mondo di caffè), quella della francese Carte Noire l'anno seguente, anch'essa leader nazionale del segmento retail, rendendo la Francia il secondo mercato per il gruppo dopo l'Italia. Nel 2017 il gruppo Lavazza prosegue sulla stessa linea acquisendo la canadese Kicking Horse Coffee, leader nel mercato retail nel Nord America per quanto riguarda il caffè biologico (o "organic coffee") e fair trade (o equo solidale).[18] Nel 2017 viene estesa la politica espansionistica di Lavazza basata su acquisizioni al comparto dei sistemi per gli uffici e dei distributori automatici (OCS/Vending) con l'acquisizione di Espresso Service Proximité, società francese operante nel comparto OCS, e nel 2018 con l'acquisto di Mars Drinks (oggi Lavazza Professional) attiva negli USA, in Europa e in Giappone in entrambi i segmenti sopra citati. Sempre nello stesso anno Lavazza Group chiude anche l'operazione per l'australiana Blue Pod Coffee Co. specializzata in sistemi espresso per gli uffici. Nel 2020 Lavazza ha inaugurato il suo primo "Flagship store Lavazza" (sostanzialmente una caffetteria brandizzata) in Cina precisamente a Shanghai, in partnership con YUM China, una società cinese di ristoranti fast food. Nel 2021 Lavazza pianifica di aprire 1000 caffetterie entro il 2025 in Cina grazie alla joint venture con YUM. Nello stesso anno in continuità con la strategia di internazionalizzazione del marchio Lavazza, la società torinese apre a Londra in un iconico palazzo in pieno centro il primo "flagship store" britannico. Nel recentissimo 2023 Lavazza Group ha acquisito il 100% di MaxiCoffee, una piattaforma e-commerce che serve clienti privati e commerciali, con un catalogo di oltre 8.000 prodotti da 350 marchi diversi. MaxiCoffee, include anche 60 negozi fisici in Francia e l'École du Café. Antonio Baravalle, CEO di Lavazza, ha affermato che questa acquisizione consolida la loro posizione in Francia e potenzia la loro presenza e capillarità nel mercato e-commerce B2C. Questo passo s'inserisce nella strategia di sviluppo internazionale di Lavazza, mirando a

integrare la rete di vendita esistente con una realtà che condivide valori di qualità e attenzione verso stakeholder e dipendenti. La transazione supporterà l'ulteriore sviluppo di MaxiCoffee mantenendone l'indipendenza e il modello di business.[19]

“L’operazione ci permette di estendere la nostra già eccellente e capillare rete di vendita e partner distributivi con una realtà solida e leader nel proprio mercato di riferimento».”[20]

Analizzando in sintesi quella che è stata la strategia corporate di Lavazza di questi ultimi anni si può affermare che l'obiettivo del gruppo sia stato quello di espandersi in mercati esteri di spicco e tradizione per il consumo di caffè e già rilevanti per l'azienda, come Francia e paesi nordici, facendolo non in maniera “organica” tramite il proprio marchio e costruendo la propria rete di distribuzione e vendita ma acquisendo e potenziando aziende leader nel mercato locale, come avvenuto con le nuove linee di tostatura e macinatura installate nello stabilimento francese di Carte Noire. Inoltre sembra chiara la volontà di puntare sul mercato cinese, visto anche da Illy come ad altissimo potenziale, per mezzo di partnership e joint venture essenziali per sfruttare la conoscenza delle catene locali come YUM del complicato mercato cinese (per altro abituato al consumo di tè e non di caffè) e abbassare quindi sensibilmente il rischio di insuccesso oltre che gli investimenti che sarebbero necessari per penetrare il mercato cinese in maniera autonoma. E' altrettanto evidente che Lavazza stia cercando di mantenere una presenza di rilievo in tutti i comparti del settore, dal retail all'ho.re.ca passando per i grandi uffici e i distributori automatici. In merito a queste ultime due divisioni di mercato vanno evidenziate le già citate acquisizioni di Mars Drinks (oggi Lavazza Professional) e Blue Pod Coffee.[19] Concludendo si può affermare che la strategia corporate di Lavazza basata fondamentalmente su acquisizioni abbia cercato e stia cercando da un lato di compiere una diversificazione del business per area geografica e per segmento, dall'altro di crescere più rapidamente rispetto ad un'espansione organica acquisendo reti di distribuzione e vendita già costituite e consolidate per evitare di venire inghiottita da colossi internazionali come Douwe Egberts e, preoccupazioni manifestate apertamente e a più riprese dal CEO Baravalle.

3.2.3 Un focus sull'acquisizione di Carte Noire

Ponendo un rapido focus sull'entità dell'acquisizione di Carte Noire nel 2016 si osserva che Lavazza Group ha speso 713 milioni di € per una società che, nell'anno dell'acquisizione, fatturava 343 milioni con un EBITDA di poco inferiore ai 10 milioni di euro e cresceva, negli anni precedenti all'acquisizione, a tassi del 6-9% all'anno. La posizione finanziaria netta di 25 milioni di euro che non sposta gli equilibri nella valutazione. Diventa subito chiara la finalità prettamente strategica dell'acquisizione per Lavazza che ha pagato quasi 70 volte l'ebitda per entrare in possesso del 100% dell'azienda francese. Con questa operazione,

Lavazza "raggiungerà una posizione di leadership in Francia, il quarto mercato mondiale del caffè e il secondo in Europa", ha dichiarato l'amministratore delegato Antonio Baravalle in un comunicato. L'anno precedente Baravalle aveva dichiarato a Reuters che l'azienda intendeva aumentare il proprio fatturato annuale del 50%, raggiungendo i 2 miliardi di euro entro 10 anni, per evitare di essere fagocitata da concorrenti più grandi. L'operazione di acquisto scaturisce per placare le preoccupazioni della Commissione Europea sulla concorrenza, dopo che il gruppo statunitense Mondelez International e il gruppo olandese D.E Master Blenders hanno creato Douwe Egberts BV, una joint venture, per creare la più grande azienda di caffè indipendente al mondo.[21, 22]

“Uno dei nostri punti di forza è la capacità di diversificare, operando attraverso una strategia di crescita che ci garantisce una presenza significativa in diverse aree geografiche e settori. Continueremo a guardare al mercato internazionale e a valutare investimenti strategici e sinergici che possano contribuire al nostro sviluppo a lungo termine, implementando la nostra capacità competitiva e consolidando la nostra presenza nei mercati globali.”[23]

3.2.4 Controllo dei beni complementari

Lavazza ha implementato una strategia di controllo dei beni complementari attraverso una serie di acquisizioni strategiche. Tra le già menzionate acquisizioni significative, Nims, specializzata nella distribuzione di capsule e macchine da caffè per uso domestico, ha permesso a Lavazza di rafforzare la sua presenza e la sua capillarità nel mercato casalingo. L'acquisizione di Mars Drinks (ora Lavazza Professional) ha permesso a Lavazza di ampliare l'offerta nel settore delle vending machines e delle soluzioni per uffici, grazie ai sistemi Flavia e Klix. Queste acquisizioni consentono a Lavazza di mantenere un totale controllo sulla qualità e di offrire soluzioni integrate e complete a 360 gradi ai consumatori.[19]

Per quanto riguarda le macchine professionali da bar, al pari di Illy, Lavazza si limita a stringere delle collaborazioni con produttori affermati come La Marzocco e La Cimbali, i quali permettono a Lavazza di fornire macchine da caffè di alta gamma per il settore Ho.Re.Ca., senza necessità di acquisire direttamente aziende specializzate in questo campo. Questa strategia di integrazione verticale e partnership mirate non solo garantisce un aumento del controllo verticale, della qualità e un'esperienza superiore per i consumatori, ma rafforza anche la posizione competitiva di Lavazza nel mercato globale del caffè, creando un ecosistema dove caffè e macchine lavorano in sinergia per massimizzare la soddisfazione del cliente e cercare di migliorare la fedeltà al marchio espressa dai clienti.

3.2.5 Sostenibilità ambientale e sociale

Lavazza si è posta l'obiettivo di neutralizzare completamente le sue emissioni di CO₂ entro il 2030, e sta virando a sistemi di packaging più sostenibili che prevedono un maggiore utilizzo della carta a discapito della plastica e dell'alluminio che nonostante la loro potenziale riciclabilità finiscono nei rifiuti indifferenziati. Dal 2021 al 2022 Lavazza ha aumentato la quota in peso della carta utilizzata per gli imballaggi che è passata dal 47% al 49,5% sottraendo quote alla plastica che è passata dal 42% al 40,5% e all'alluminio passato dal 11% al 10%. Al 2022 il 66% in peso dei materiali d'imballaggio utilizzati erano riciclabili. L'azienda dichiara che l'obiettivo è rendere l'intero portafoglio di imballaggi dei suoi prodotti riciclabili, compostabili o riutilizzabili entro il 2025. Inoltre nel 2022, Lavazza ha introdotto una nuova macchina da caffè espresso, la "Tiny Eco", che è la prima macchina da caffè espresso per il sistema di capsule Lavazza A Modo Mio fatta fino al 61% di plastica riciclata. La macchina, dotata di un packaging completamente riciclato e a basso consumo energetico (Classe energetica A+), è progettata per sostituire la gamma di macchine di riferimento.[lava]

Pur non presentando la certificazione B Corp di Illy, Lavazza è certificata Rainforest Alliance e per alcuni prodotti è certificata Fairtrade. La differenza principale tra Rainforest Alliance e Fair Trade risiede nel loro focus e nei criteri di certificazione. Rainforest Alliance si concentra principalmente sulla conservazione ambientale e sulle pratiche agricole sostenibili, mentre Fair Trade pone maggiore enfasi sull'equità sociale e economica per i coltivatori, garantendo loro un prezzo minimo e premi aggiuntivi per investire nelle comunità.[24]

3.3 Illy

3.3.1 Posizionamento e offerta

L'azienda è da sempre presente sia nella vendita al dettaglio sia nella ristorazione. Rispetto a Lavazza però l'origine del suo fatturato, stando al 2022, proviene per il 69% dal comparto della ristorazione e solo per il 31% dalla grande distribuzione.[12] Il posizionamento di Illy, dichiarato da sempre dalla stessa azienda, è nella fascia super premium del mercato, confermato anche dai suoi prezzi medi di vendita che sono i più alti del mercato e non ammettono compromessi. Per quanto riguarda la grande distribuzione in Italia e l'anno 2022 (ultimo disponibile) il prezzo medio al chilo per il caffè in grani e macinato, presenti nei formati di latta da 125gr e 250gr è di 24,55€ mentre per le capsule (proprietarie Iperespresso 6,7gr e compatibili Nespresso 5,2gr) è di 72,19€.[12] Il mix di vendita porta il prezzo medio del caffè venduto da Illy nella grande distribuzione nella prima posizione del mercato a 32,1€. Il fatto di non aver mai reso disponibili, a differenza di quello che ha fatto e

fa Lavazza, prodotti di fascia media ad un prezzo più accessibile, pone il brand Illy da sempre nella fascia altissima di mercato non intaccando negativamente il suo eccellente posizionamento in nessuna maniera. Nel 2022, nel canale della grande distribuzione italiana, illy ha registrato una vendita totale di 60,6 milioni di euro o 1.860 tonnellate di caffè (+0,1% a valore e -4,8% a volume rispetto all'anno precedente), posizionandosi sul mercato con un prezzo premium in tutti i segmenti (indice di prezzo del macinato 24,55 euro/kg; indice di prezzo delle capsule 72,19 euro/kg). La crescita registrata nel 2022 è stata trainata principalmente dalle capsule illy compatibili con il sistema Nespresso con vendite che hanno raggiunto i 20,9 milioni di euro, equivalenti a 288 tonnellate (+1,3 milioni di euro equivalenti ad un +6,6% a valore e +16,6 tonnellate equivalenti ad un +6,1% a volume rispetto al 2021). Nella grande distribuzione italiana, illy ha registrato una quota di mercato nella categoria del caffè torrefatto pari al 4,7% a valore (-0,2% vs 2021) e al 2% a volume (stabile vs 2021).[12]

Illy riveste ancora un ruolo marginale a livello di quote di mercato nella vendita al dettaglio ma rispetto al 2019 ha aumentato i volumi di vendita al 5% annuo contro uno 0% circa del mercato e i valori delle vendite a tassi del 12,5% annuo contro il 4,8% del mercato nello stesso periodo.[14] Crescita del valore delle vendite guidata soprattutto dalla capacità di Illy di vendere ad un prezzo medio più alto il suo caffè grazie al mix spostato sulle capsule compatibili Nespresso.

3.3.2 Strategia corporate di espansione e diversificazione

La strategia rivelata pubblicamente da Cristina Scocchia CEO di Illy è stata da lei definita una “strategia multicanale e multipaese” con il focus totale ed esclusivo sulla fascia alta del mercato. Nessun compromesso per le fasce più economiche del mercato.[25] Infatti Illy si avvale di un'unica miscela 100% arabica (che come detto è la variante più qualitativa) di altissima qualità derivante da una selezione maniacale sia del caffè all'origine, premiando con un premium di prezzo i produttori che sono in grado di ottenere dalle piantagioni la migliore qualità possibile, sia dei chicchi di caffè, escludendo con un sistema ottico brevettato quelli “difettosi” che potrebbero rovinare la miscela finale. La miscela Illy Classic, eccetto pochissime varianti comunque di pari prezzo, è sostanzialmente l'unica variante di caffè prodotta da Illy che l'azienda declina poi nei vari prodotti finiti e canali diversi, dal semplice caffè in grani per l'Ho.Re.Ca alle capsule per l'home. Questa scelta di mantenere una ricetta unica e di altissima qualità per la miscela di caffè a prescindere dal tipo di prodotto finito offerto, posiziona Illy nella fascia alta senza fornire compromessi in termini di scelta ma soprattutto di qualità. La crescita passata e recente di Illy a differenza di Lavazza non si è basata su acquisizioni. L'azienda di Trieste ha storicamente preferito un'espansione organica delle vendite, passando per la costituzione di filiali estere in Europa per favorire lo sviluppo delle reti di vendita. Per il comparto

retail i paesi in cima alla lista per quanto riguarda la strategia di espansione estera di Illy sono dichiaratamente Stati Uniti e Cina. Per poter raggiungere gli Stati Uniti l'azienda nel febbraio del 2021 ha stretto una partnership strategica con il fondo d'investimento globale di private equity Rhone Capital al quale il Gruppo Illy ha ceduto il 20% di quote societarie di Illycaffè. La compartecipazione azionaria di Rhone dovrebbe portare ad Illy know how commerciale per il mercato nordamericano.[26, 27] Per quanto riguarda la Cina, mercato culturalmente più vicino al tè che al caffè ma con un potenziale incredibile, Illy ha siglato un accordo con il distributore Chancemate per portare i prodotti Illy nel mercato al dettaglio sia tramite gli e-commerce sia via GDO. Illy punta a potenziare le reti di vendita in aree geografiche ad alto potenziale, anche dove è già presente con filiali commerciali come a Shenzhen, affidandosi a partner locali detentori del prezioso know how logistico-commerciale e della conoscenza di mercato.[28] La presenza di Illy in 140 paesi del mondo fa sì che l'azienda debba presentare prodotti diversi a seconda dei gusti dei consumatori locali, questo sta spingendo Illy ad introdurre ad esempio in Cina il caffè solubile, o nel Regno Unito, in partnership con Heineken per il sistema di erogazione, il "cold brew", un caffè estratto a freddo che piace sempre di più agli anglosassoni. Per quanto concerne invece il comparto Ho.Re.Ca il CEO attuale di Illy Cristina Scocchia ha recentemente dichiarato di voler perseguire la strategia di focalizzazione sugli esercizi cosiddetti "super premium". Quindi appare chiaro che la filosofia di Illy non sia "vendo più che posso a chiunque" ma un "vendo all'eccellenza perché io sono eccellenza", in questo modo il posizionamento del brand nella fascia alta di mercato viene preservato se non addirittura potenziato.[29]

3.3.3 Canali di distribuzione e vendita

Illycaffè utilizza una strategia multicanale e multipaese per distribuire i suoi prodotti, che include vendita diretta (anche tramite e-commerce) e partnership con rivenditori e distributori in tutto il mondo, tra cui le catene della grande distribuzione organizzata in Italia. L'e-commerce rappresenta un canale ad alti tassi di crescita (circa +15% all'anno) su cui l'azienda sembra puntare molto, permettendo ai consumatori di acquistare direttamente dal sito ufficiale una vasta gamma di prodotti, dalle capsule di caffè ai macchinari per l'espresso, e di sottoscrivere abbonamenti per ricevere regolarmente i prodotti preferiti. Inoltre, i prodotti Illy sono disponibili in molti supermercati e negozi specializzati, grazie a collaborazioni con catene di distribuzione moderne che assicurano una vasta presenza sul mercato. Un altro segmento significativo è il mercato Ho.Re.Ca. (Hotel, Restaurant, Café), dove Illy fornisce caffè e attrezzature a ristoranti, bar, hotel e caffetterie, permettendo ai clienti di scoprire il caffè Illy attraverso esperienze di consumo fuori casa.

Oltre ai canali tradizionali, Illy ha sviluppato una rete di negozi monomarca e corner nei centri commerciali, offrendo non solo prodotti da acquistare, ma anche

esperienze immersive legate alla cultura del caffè. La strategia del brand include anche partnership strategiche con altre aziende, come Jacobs Douwe Egberts, per produrre e distribuire capsule di caffè compatibili con diverse macchine espresso.

In parallelo, Illy gestisce una rete di branded bars chiamate "Illy Caffè", presenti in molte città del mondo. Questi caffè combinano l'alta qualità del caffè con un ambiente elegante e accogliente, riflettendo la filosofia del brand. Gli Illy Caffè offrono una gamma completa di bevande a base di caffè, dolci e snack, spesso accompagnati da opere d'arte della collezione Illy Art Collection. Localizzati in centri città, aeroporti e zone commerciali di alto passaggio, questi caffè permettono al brand di essere visibile e accessibile a una vasta gamma di consumatori. Inoltre, offrono ai clienti la possibilità di partecipare a eventi e degustazioni, educandoli sulla cultura del caffè, e spesso ospitano corsi presso l'Università del Caffè, l'istituto di formazione del brand. Illy continua a espandere la sua rete di caffetterie a livello globale, rafforzando così la presenza del brand e la connessione diretta con i consumatori

3.3.4 Controllo dei beni complementari

La strategia di controllo dei beni complementari di Illy si basa sull'acquisizione di aziende specializzate nella produzione di macchine da caffè, sia per il settore domestico che professionale. Le recenti acquisizioni effettuate dal gruppo sono quelle di Mitaca S.r.l. e Francis Francis!

Mitaca sviluppa macchine del caffè professionali progettate per uffici e ambienti aziendali. Queste macchine garantiscono robustezza, affidabilità e facilità di manutenzione, assicurando una preparazione del caffè di alta qualità in contesti professionali. Francis Francis! produce macchine da caffè ad uso domestico gamma base, media e alta come i modelli X1 e X7.1, utilizzando il sistema brevettato Iperespresso di Illy. [14]

Entrambe le acquisizioni permettono ad Illy di inserirsi nel mercato degli uffici e in quello al dettaglio con dei sistemi proprietari di erogazione. La prima grazie al sistema MPS (Mitaca Professional System) e alle rispettive capsule divenute proprietarie, la seconda grazie al già menzionato sistema Iperespresso con le rispettive cialde proprietarie.

3.3.5 Sostenibilità ambientale e sociale

Illycaffè non utilizza caffè certificato Fair Trade. Andrea Illy, presidente dell'azienda, ha spiegato in passato che la certificazione Fair Trade richiede agli agricoltori di sostenere i costi della certificazione, il che può essere oneroso per loro, considerati i più deboli nella catena di fornitura. Invece, Illycaffè ha optato per un approccio differente, offrendo formazione gratuita agli agricoltori attraverso la sua Università

del Caffè e comprando il raccolto a un prezzo premium, senza richiedere contratti esclusivi.

Sul fronte della CO₂, Illycaffè si è impegnata a diventare carbon neutral entro il 2033 attraverso azioni di riduzione, rimozione o compensazione delle emissioni di CO₂ equivalenti lungo tutta la sua catena di fornitura. Illycaffè è stata la prima azienda italiana nel settore del caffè a ricevere la certificazione B Corp®, che identifica le aziende che rispettano rigorosi standard di prestazione sociale e ambientale e che non operano esclusivamente per il profitto.[30]

Infine nel 2021 ha avuto origine la collaborazione tra Illy e Nespresso, nota come "Alleanza del Riciclo", un'iniziativa volta a migliorare la sostenibilità nel settore del caffè attraverso il riciclo delle capsule di caffè in alluminio. La collaborazione, volta a creare un sistema di raccolta efficiente e capillare, consente ai consumatori di restituire le capsule esauste Illy o Nespresso comodamente nei punti di raccolta (punti vendita Nespresso e Illy) o tramite servizio a domicilio ove presente.[31]

3.4 Nespresso Italiana

Nespresso, fondata dalla Nestlé nel 1986, è arrivata in Italia nei primi anni '90 rivoluzionando il mercato del caffè introducendo il suo sistema proprietario e brevettato di capsule monodose per il mercato domestico. *“Il cambio di paradigma è partito da noi, quando nel 1986 inventammo le prime capsule. Qualcuno ci ha paragonati a Google. Io non so se siamo come Google. Ma da quella prima capsula è nato un cambiamento nelle abitudini sul consumo di caffè”.*

3.4.1 Posizionamento e offerta

Il posizionamento che ha costruito negli anni Nespresso anche grazie a prestigiosi accostamenti pubblicitari di lunga durata (quello con George Clooney su tutti) è nella fascia premium del mercato. Il prezzo medio delle capsule Nespresso di 45 centesimi l'una, ossia 85€ al chilo, senza possibilità di compromessi, posiziona storicamente l'azienda nella fascia alta del mercato. Simile ad Illy concettualmente la scelta di non voler “inquinare” il brand con prodotti di gamma media a prezzi inferiori.

Nespresso è presente anche nel settore ho.re.ca e OCS con la linea Nespresso Professional, con dei sistemi monodose basati su capsule e macchine proprietarie brevettate diverse da quelle domestiche (non è dato sapere che percentuale del fatturato derivi dall'ho.re.ca e quale dal comparto domestico); l'azienda sta recentemente puntando molto sul segmento away-from-home come mossa di diversificazione a causa della competizione sfrenata presente nelle compatibili Nespresso del mercato home; in questa direzione nel 2022 ha modificato il business model del segmento avviando la vendita diretta ai clienti finali attraverso l'acquisizione di un

ramo d'azienda commerciale (non sono disponibili altri dettagli) per aumentare la penetrazione nel segmento, migliorare la vicinanza ai clienti e la capillarità.[32] Nespresso Professional sta andando nella direzione della differenziazione di prodotto offrendo un'ampia varietà di caffè al ristoratore.

Dario Sacco, Direttore Commerciale b2b di Nespresso Italiana, spiega la visione per il segmento b2b professional di Nespresso:

*“Se andiamo nella direzione di un consumo sempre più consapevole, come già assodato in altre categorie, anche il ruolo del caffè vede nel suo futuro un'offerta ampia e sempre più di qualità. **Perché non avere una carta dei caffè da consigliare, o il miglior abbinamento con il dolce o con la chiusura di un pasto anche come plus verso i propri competitor?**”*

Al 2022 Nespresso era presente in più di duemila attività di ristorazione in Italia con 19 varietà di capsule offerte.

Il mercato delle capsule ha visto un trend di crescita medio composto dal 2019 al 2022 del 16,3% a volume e del 12,1% a valore (dati della grande distribuzione) mentre Nespresso non è sostanzialmente cresciuta negli ultimi 5 anni. Questo significa che l'azienda svizzera in Italia si è vista soffiare quote di mercato dai produttori di capsule compatibili, Caffè Borbone sulle altre.

3.4.2 Controllo dei beni complementari e proprietà intellettuale

Le concessioni dei brevetti alle case produttrici di macchinette di caffè fin dai primi anni 2000 ha fatto sì che la concorrenza delle stesse e le produzioni in larga scala portassero ad una diminuzione dei prezzi di queste e ad un aumento della diffusione e dunque della domanda di capsule Nespresso originali vista la protezione brevettuale. A partire dal 2012 però sono iniziati a scadere i brevetti Nespresso sul sistema proprietario di erogazione capsula-macchina per cui la concorrenza ha iniziato ad aggredire il mercato delle capsule compatibili. Nel tentativo di contrastare l'ascesa dei produttori di capsule compatibili, in primis quella di caffè Borbone, e di costruirsi un nuovo catalizzatore di crescita, la multinazionale svizzera ha brevettato e introdotto sul mercato nel 2020 un nuovissimo sistema di erogazione basato su un sistema centrifugo denominato “Vertuo”. L'idea poi di applicare un codice a barre sulla capsula che verrà letto e interpretato dalla macchinetta per fornire il migliore caffè (stabilire quantità e temperatura dell'acqua da erogare, tempo di infusione e velocità di rotazione della capsula) è un tentativo dell'azienda di aprire una nuova era per i sistemi monodose proprietari protetti da brevetto. Inoltre l'azienda in questa direzione ogni anno propone a catalogo 10-15 nuove varietà di prodotto (da capsule con nuove miscele a nuovi accessori) per aumentare varietà e offerta a catalogo.[33]

Il ceo del gruppo Nespresso a proposito, in una recente intervista alla Stampa ha affermato:

“La concorrenza c’è, ma noi continuiamo a innovare, cerchiamo di offrire nuove esperienze ai consumatori. Le faccio un esempio, ogni anno proponiamo in media 10-15 nuove varietà di prodotto. Da un anno, abbiamo inaugurato il sistema Vertuo, una soluzione piuttosto interessante perché va a soddisfare le necessità nell’arco della giornata o della settimana. Il caffè è un rito per gli italiani. In tempi difficili come questi il consumatore apprezza molto le innovazioni e questo ci incoraggia a continuare».”[34]

3.4.3 Canali di distribuzione e vendita

Il modello di vendita esclusivamente diretto tramite l’e-commerce proprietario e le boutique fisiche fa sì che Nespresso abbia il totale controllo non solo sulla rete di vendita ma anche sul posizionamento e sull’immagine del brand. Nespresso infatti conta, in Italia, al 31 dicembre 2022, 70 punti vendita totali suddivisi in 19 boutiques, 20 boutiques in shop, 18 boutiques in mall e 13 temporary boutiques. Oltre alle boutiques Nespresso si avvale di 24 Nespresso point (Npoint) collocati all’interno dei negozi Mediaworld, un nuovo format distributivo in partnership con Mediaworld che consente di ampliare la presenza fisica sul territorio. [35]

Per quanto riguarda invece il segmento professional Nespresso si avvale di un ramo d’azienda di distribuzione che permette di gestire internamente e direttamente anche la distribuzione ai punti Ho.Re.Ca dei sistemi professionali.[35]

3.4.4 Sostenibilità

Nespresso ha recentemente introdotto una nuova gamma di capsule compostabili a base di carta, frutto di tre anni di ricerca e sviluppo. Le nuove capsule sono retro-compatibili con le macchine Nespresso Original. Le capsule utilizzano una serie di tecnologie proprietarie, ad esempio una fodera biopolimerica interna che protegge il caffè dall’ossidazione. Questa innovazione è stata possibile grazie alla collaborazione con Huhtamaki, un fornitore globale di soluzioni di imballaggio sostenibile, che ha sviluppato le capsule comprimendo polpa di carta da fibre di legno, un materiale naturale e rinnovabile. Le nuove capsule hanno ricevuto la certificazione di compostabilità, sia domestica che industriale, da TÜV Austria, un ente certificatore internazionale. Queste capsule saranno lanciate in Francia e Svizzera nella primavera del 2023, con piani di espansione in altri paesi europei entro un anno. Questa iniziativa amplia le opzioni sostenibili già offerte da Nespresso, che comprende anche capsule in alluminio riciclabili, realizzate con l’80% di alluminio riciclato.[36] Inoltre nel 2021 ha avuto origine la collaborazione tra Illy e Nespresso, nota come "Alleanza del Riciclo". La collaborazione consente ai consumatori di

restituire le capsule esauste Nespresso comodamente nei punti di raccolta presenti sia nelle boutiques Nespresso che nei punti vendita Illy o tramite servizio a domicilio ove presente.[31]

Anche Nespresso come Illy è certificata B-Corp. Nespresso ha infine annunciato che ogni tazza di caffè è carbon neutral dalla fine del 2022.

3.5 Caffè Borbone

Caffè Borbone nasce nel 1997 a Napoli e da diversi anni è focalizzata sui porzionati. Stando agli ultimi dati per l'anno 2022 l'85% del fatturato della società proviene da Capsule (52%) e Cialde (33%) mentre soltanto il 15% da grani e macinato. Dunque una piena focalizzazione sul comparto delle monoporzioni, quello a più alte marginalità e coi maggiori tassi di crescita. Caffè Borbone ha cavalcato alla grande questo trend di crescita del segmento delle monoporzioni degli ultimi anni, sottraendo quote di mercato ai principali competitors diventando leader di mercato nel segmento cialde e secondo nel segmento capsule. Il segmento delle monoporzioni come detto dal 2018 al 2022 è cresciuto, nella distribuzione moderna, a valore del 12,3% e a volume del 16,3% l'anno (crescita annua composta) rispetto a grani e macinato che complessivamente si sono dimostrati praticamente stagnanti negli ultimi 5 anni. Caffè Borbone in questo contesto è invece cresciuta del 18% a valore (crescita annua composta) conquistando quote di mercato in generale nel segmento e in particolare ai brand ideatori dei sistemi a capsule come Nespresso e Lavazza.

3.5.1 Posizionamento e offerta

L'offerta e il posizionamento dell'azienda Napoletana sono chiari: offrire un buon caffè, che evidentemente incontra i gusti dei consumatori, a un prezzo più basso della media del segmento e circa a metà prezzo rispetto alle monoporzioni originali Nespresso e a due terzi rispetto a quelli Lavazza. Tra le aziende che investono in immagine e sono note al grande pubblico, Caffè Borbone presenta i prezzi medi al chilo più bassi del mercato: 38€ per le capsule (20 centesimi a capsula) e 25€ per le cialde. Da pochissimi anni l'azienda sta tentando di spingere sul fronte della differenziazione di prodotto sviluppando prodotti alimentari diversi dal semplice caffè come ad esempio la crema caffè da banco frigo lanciata nel 2022. Dal 2022 inoltre Borbone ha puntato anche sui sistemi di capsule K-Cup di Keurig diffusissime nel mercato nordamericano.[37]

Caffè Borbone è presente con il 15% del fatturato anche nell'Ho.Re.Ca e nel OC-S/vending con una discreta varietà di miscele, considerata dal CEO indispensabile per incontrare i gusti dei consumatori e le necessità di varietà e personalizzazione del momento "pausa caffè". Non sembra però il comparto della ristorazione essere

la priorità dell'azienda al momento. Il 92% del fatturato di Borbone è proveniente dall'Italia, l'azienda ha però da poco fondato una NewCo. negli Stati Uniti con l'obiettivo di diffondere la cultura del caffè monoporzionato nelle case degli americani, ancora poco abituati a consumare il caffè in questa modalità.

3.5.2 Canali di distribuzione e vendita

Dal 2017 Caffè Borbone si è approcciata in modo organico al canale della GDO con un'offerta che riguarda esclusivamente le monoporzioni di caffè per i principali sistemi di erogazione con i suoi 4 tipi di miscele. Nel giro di cinque anni l'azienda è diventata seconda marca per vendite a valore e a volume nelle capsule e prima nelle cialde schiodando Kimbo dalla prima posizione. Dalla pandemia in poi inoltre la società sta spingendo l'acceleratore sulle vendite online dirette (tramite e-commerce ufficiale) e indirette tramite venditori specializzati e marketplace come Amazon e eBay. Nel 2023, a conferma di questo, Caffè Borbone ha registrato una crescita del 32% anno su anno nel canale online.

3.5.3 Controllo dei beni complementari

Caffè Borbone ha recentemente stretto una collaborazione con l'azienda napoletana Didiessè per la produzione delle sue macchine da caffè destinate al mercato consumer. Didiessè è specializzata nella progettazione e produzione di macchine da caffè espresso a cialde, tutte prodotte in Italia. È l'unica soluzione offerta da Caffè Borbone, a fronte di un investimento davvero esiguo, per fornire al cliente una soluzione brandizzata e made in Italy. La macchina funzionando con qualsiasi cialda ESE non ha lo stesso concept di una macchina con sistema di erogazione proprietario e integrato ma dà comunque al cliente più affezionato la possibilità di possedere una macchina del caffè brandizzata Caffè Borbone; una soluzione del tutto analoga a quella offerta da Caffè Kimbo in collaborazione con l'azienda Italiana Aroma produttrice anch'essa di macchinette del caffè domestiche a cialde.

3.6 Caffè Kimbo

3.6.1 Posizionamento e offerta

Caffè Kimbo (ex Cafe do Brasil) fondata del 1963 dai fratelli Rubino a Napoli sembra aver sofferto nell'ultimo quinquennio una situazione di "stuck in the middle" volendo citare Porter, passando agli occhi dei clienti come "una delle tante" aziende di caffè. Ha faticato a portare a casa con costanza risultati economici soddisfacenti e di crescita perdendo recentemente la leadership nel mercato delle cialde. Dal 2020 però sembra aver impostato una rotta chiara e definita, basando la strategia su un

ampliamento della gamma delle monoporzioni, il comparto oramai trainante, su un'espansione nel comparto out of home basata su "lateral hiring", ossia assunzione di esperti commerciali del segmento, infine su un aumento della quota estera di ricavi ancora non preponderante per l'azienda (25% del fatturato al 2022) specialmente all'interno del mercato americano e mitteleuropeo. In questa direzione Kimbo ha recentemente aperto le due sue consociate estere negli Stati Uniti e nel Regno Unito.[38] Kimbo sta inoltre puntando su una differenziazione generale di prodotto, aumentando le miscele per l'OCS/vending fornendo così più scelta e varietà al consumatore ma soprattutto su prodotti alternativi come il caffè freddo frizzante in lattina o il cold brew e le k-cup (capsule ideate da Keurig) per il mercato nord americano. Il sopra citato ampliamento della gamma delle monoporzioni avviato durante la pandemia è stato parallelamente accompagnato da un marketing mirato tramite pubblicità in televisione. A conferma di ciò si nota che le spese in pubblicità rispetto al fatturato di Kimbo sono negli ultimi anni le più alte del settore, il canale di comunicazione prediletto dall'azienda è al momento la televisione, all'interno della quale Kimbo è top spender tra i vari player italiani di caffè. Negli ultimi due esercizi (e nei primi mesi del 2023) c'è stata una ripresa con crescita addirittura a tripla cifra del comparto delle monoporzioni guidata dagli investimenti mirati nelle linee produttive per l'ampliamento della gamma e dalla pubblicità, a conferma del fatto che, come sostenuto dall'azienda, la market share di Kimbo nelle monoporzioni risulta ancora sottodimensionata rispetto a quella che potrebbe essere una fair share (considerando che "solo" il 35% del fatturato di Kimbo proviene dalle monoporzioni, contro l'85% di Caffè Borbone e praticamente il 100% di Nespresso se si esclude la vendita di prodotti complementari e accessori). Rilevante la posizione dell'azienda nel mercato delle cialde ESE compostabili dove però va sottolineato che ha perso la leadership di mercato soffiata da Caffè Borbone nel 2021.[4, 39] In questo contesto storico di sensibilizzazione verso tematiche di sostenibilità unitamente alle difficoltà dei produttori di costruire capsule compostabili al 100%, il comparto delle cialde ESE compostabili nell'ultimissimo periodo sta tornando a crescere a ritmi eccezionali e l'azienda dovrebbe essere nelle condizioni di poter sfruttare il trend.

3.6.2 Sostenibilità

Kimbo ha ottenuto negli ultimi anni diverse certificazioni che attestano il suo impegno per la qualità, la sicurezza alimentare, l'ambiente e la responsabilità sociale. La certificazione BIO garantisce che i prodotti sono ottenuti tramite metodi di agricoltura biologica, escludendo l'uso di pesticidi e fertilizzanti chimici di sintesi. La certificazione Fair Trade assicura che i prodotti rispettino gli standard del commercio equo e solidale, garantendo un prezzo giusto e condizioni di lavoro dignitose per i coltivatori nei paesi in via di sviluppo. La certificazione Rainforest

Alliance, già menzionata, promuove pratiche agricole sostenibili, proteggendo l'ambiente e migliorando le condizioni di vita degli agricoltori.[40]

Va sottolineato che l'azienda non ha ancora sviluppato una serie di capsule compostabili.

3.6.3 Canali di distribuzione e vendita

Caffè Kimbo sta adottando una strategia di distribuzione multicanale che le permette di raggiungere i suoi clienti in maniera capillare per provare a rilanciare la crescita, stagnante negli ultimi anni, nel mercato italiano, e non solo. La distribuzione di Caffè Kimbo si articola principalmente attraverso la Grande Distribuzione Organizzata (GDO), che include supermercati e ipermercati, dove il marchio è ampiamente presente sugli scaffali, garantendo una presenza capillare sul territorio nazionale. Oltre alla GDO, Caffè Kimbo ha sviluppato una robusta rete, specialmente al centro-sud, nel settore Ho.Re.Ca., fornendo caffè a bar, ristoranti, hotel e altre strutture ricettive. Il canale dell'online rappresenta come per tutti gli altri player un fulcro dei piani strategici di breve, medio e lungo termine, motivo per cui Kimbo ha recentemente revisionato il sito istituzionale e l'e-commerce proprietario e ha attivato la presenza anche in alcuni marketplace esteri.

3.6.4 Controllo dei beni complementari

Caffè Kimbo collabora con l'azienda italiana Aroma per la produzione delle sue macchine da caffè ad uso prettamente domestico. Aroma è specializzata nella progettazione e produzione di macchine da caffè espresso in cialda, tutte rigorosamente Made in Italy. È l'unica soluzione offerta da Kimbo per fornire al cliente una soluzione brandizzata Kimbo e made in Italy. La macchina funzionando con qualsiasi cialda ESE non ha lo stesso concept di una macchina con sistema di erogazione proprietario e integrato ma dà comunque al cliente più affezionato la possibilità di possedere una macchina del caffè a brand Kimbo a fronte di un investimento praticamente nullo da parte dell'azienda; una soluzione del tutto analoga a quella offerta da Caffè Borbone in collaborazione dell'azienda napoletana produttrice di macchinette del caffè domestiche Didiessè.

3.7 Conclusioni analisi strategica e matrice di Ansoff a livello di prodotto

In conclusione, il settore della torrefazione del caffè in Italia si presenta come meno statico di quello che può apparire dall'esterno ad un primo sguardo e fortemente competitivo. Le aziende, per conservare livelli accettabili di marginalità, devono

tendere senza sosta ad una diversificazione di offerta prodotti, di segmenti e di geografia di mercato con il fine di allontanarsi più possibile dal rischio commoditization del prodotto e dalle pressioni competitive per tentare di creare o mantenere un vantaggio competitivo basato sulla riconoscibilità del binomio brand-gusto. Brand storici e prestigiosi come Illy e Lavazza più solide e potenti finanziariamente stanno puntando su un'espansione e diversificazione a livello geografico verso mercati vergini tutti da esplorare come la Cina e gli Emirati Arabi Uniti e verso mercati ad alto potenziale come gli USA. Da sottolineare l'opportunità dell'espansione verso il mercato cinese la quale, condotta attraverso partnership con catene di distribuzione e di ristorazione, permetterà alle aziende di esplorare questo enorme mercato con sforzi economici relativamente contenuti rispetto ad altre soluzioni. I due colossi non rinunciano ovviamente a introdurre nuovi prodotti nei giusti mercati, come il cold brew introdotto da Illy in partnership con Heineken nel nord Europa.[12] Borbone e Kimbo hanno introdotto novità come le bevande gassate al caffè e le creme di caffè refrigerate, oltre che l'ampliamento spinto della gamma delle monoporzioni, rispondendo così alle varie e mutevoli preferenze dei consumatori e ampliando la propria presenza nei momenti di consumo. Parallelamente, l'estensione del segmento di business professional da parte di Nespresso mira a capitalizzare le opportunità nel settore a minor pressione competitiva rispetto alle monoporzioni domestiche della ristorazione e dell'ospitalità, offrendo soluzioni di amplissima varietà che soddisfano le esigenze di un mercato sempre più esigente in termini di varietà e possibilità di scelta.

L'applicazione della Matrice di Ansoff a livello di prodotto a queste strategie di diversificazione permette di visualizzare in maniera diretta e sintetica la direzione che stanno prendendo le aziende campionate in termini di espansione e diversificazione:

	Mercati esistenti	Mercati nuovi
Prodotti esistenti	<p><u>Market penetration</u></p> <p>Illy: focus sull'online e le consegne ad abbonamento Borbone: focus sull'e-commerce Nespresso: nuovo ramo d'azienda per migliorare la distribuzione della linea professional</p> <p>Finalità e strategia Ampliare la market share e quindi espandere i ricavi in modo coerente con le scelte strategiche di posizionamento.</p>	<p><u>Market development</u></p> <p>Illy e Lavazza: miscele tradizionali per il mercato cinese Borbone e Kimbo: diffondere i sistemi monoporzione già forti nel mercato italiano anche al di fuori dello stesso</p> <p>Finalità e strategia Estendere la presenza geografica del brand col fine di aumentare i ricavi e la brand awareness con prodotti noti, tradizionali e di successo, sfruttando economie di scala e di scopo, nel tentativo di trovare mercati ad alta crescita.</p>
Prodotti nuovi	<p><u>Product development</u></p> <p>Borbone: crema al caffè fredda; nuova moka a cialde ESE compostabili; nuova gamma di capsule per sistema Bialetti e Caffitaly, nuova linea di caffè solubile Illy: capsule per sistemi Nespresso Lavazza: nuova Tiny Eco in plastica riciclata e a minor consumo energetico Kimbo: ampliamento gamma monoporzioni ad altre marche e nuove miscele per il vending Nespresso: sistema Vertuo e nuove varietà per le sue capsule home e professional</p> <p>Finalità e strategia Espandere i ricavi diversificando il portfolio prodotti con l'introduzione di novità. Talvolta scelte obbligate dettate da un'esigenza sempre più crescente di varietà, talvolta tentativi di lanciare prodotti volti a migliorare le marginalità complessive.</p>	<p><u>Diversification</u></p> <p>Illy: Cold Brew in nord Europa (partnership con Heineken), caffè solubile per il mercato cinese. Kimbo e Borbone: K-Cup per gli USA Lavazza: ready-to-drink per i mercati UK e US, a base di latte e non.</p> <p>Finalità e strategia Espandere i ricavi esplorando nuovi mercati ad altissimo potenziale di crescita, attraverso partnership, con nuovi prodotti ad hoc per i consumatori di quei mercati, sfruttando le conoscenze dei partner sui mercati locali.</p>

Tabella 3.1: Matrice di Ansoff a livello prodotto per le 5 imprese analizzate

Come facilmente osservabile il quadrante più fitto è quello dello “sviluppo di prodotto” ossia lo sviluppo di nuovi prodotti per i mercati già presidiati. Non è un fatto casuale. Il motivo è da ricercarsi in una continua esigenza e ricerca da parte dei produttori italiani di caffè di prodotti nuovi che incontrino i nuovi gusti dei consumatori e possano allontanarsi da quella che viene definita “commoditizzazione” del tradizionale caffè macinato, a basse marginalità e senza nessun “buco” di offerta. Nuovi prodotti permettono di raggiungere o tentare di raggiungere una

differenziazione di prodotto in grado di migliorare le marginalità; esordire poi nel mercato italiano, ben conosciuto dalle imprese, permette di esplorare nuove soluzioni con un rischio relativamente basso e con un costo decisamente più contenuto rispetto alla messa in commercio all'estero o in mercati lontani dei medesimi prodotti che richiederebbe reti di vendita e conoscenze del mercato locale non scontate, specialmente se si considerano i player di dimensioni medie come Caffè Kimbo o Caffè Borbone.

In conclusione è chiaro che ciascuno dei quattro quadranti della matrice di Ansoff abbia come finalità ultima quella di espandere le vendite e crescere come azienda, ma ognuno dei 4 quadranti ha driver strategici differenti.

Capitolo 4

Analisi di bilancio delle imprese selezionate

4.1 Premessa

L'analisi è stata effettuata utilizzando i bilanci ufficiali non consolidati depositati. La scelta di concentrarsi sui bilanci non consolidati, piuttosto che su quelli consolidati, deriva dalla necessità di depurare l'analisi dalle influenze delle controllate estere e dalla differente natura dei business delle aziende appartenenti ai gruppi, che potrebbero alterare la chiarezza e la coerenza dei risultati economico-finanziari propri del contesto nazionale e dello specifico settore della torrefazione e vendita del caffè.

Inoltre, viste le differenze nei volumi d'affari e soprattutto nel grado di internazionalizzazione (dato dal fatturato estero rispetto a quello domestico) delle 5 aziende campionate, verranno esaminate e confrontate Lavazza e Illy da una parte e Caffè Borbone, Nespresso Italiana e Caffè Kimbo dall'altra. I due colossi nord-italiani del caffè generano infatti da soli quasi il 50% del fatturato italiano complessivo del settore presentando una ripartizione del fatturato Italia-estero del tutto simile con il 60% del fatturato che proviene da mercati esteri e il 40% da quello domestico. Caffè Borbone, Caffè Kimbo e naturalmente Nespresso Italiana mostrano invece ricavi provenienti per lo più dal mercato italiano.[19, 14, 41, 42, 35]

4.2 Introduzione all'analisi

L'analisi di bilancio che si andrà a svolgere si pone come fine ultimo quello di valutare e confrontare le prestazioni economico-finanziarie delle aziende selezionate

nei cinque esercizi dal 2018 al 2022, cercando di spiegare, ove possibile, i differenziali di performance tra l'una e l'altra impresa.

Le società verranno analizzate dal punto di vista della **crescita**, delle **marginalità e della struttura di costo**, della gestione **finanziaria**, della situazione **debitoria**, dell'**efficienza operativa**, del **capitale circolante** e in ultima battuta della **redditività**. [corporateFinance]

Si valuterà dunque l'evoluzione delle prestazioni delle imprese campionate negli esercizi considerati, prestando particolare attenzione ai risultati delle imprese negli anni 2020 e 2022, anni colpiti dagli shock esogeni precedentemente descritti, come la pandemia di Covid-19 e l'inflazione del caffè crudo, delle materie prime e dell'energia. Eventi che hanno colpito duramente le dinamiche di settore e i risultati economici e finanziari nei due esercizi.

4.2.1 Crescita

1. Si prenderà in considerazione il **tasso di crescita annuo composto del fatturato** degli ultimi 5 anni e lo si confronterà con il tasso di crescita dell'intero settore, col fine di valutare la posizione reciproca delle imprese in termini di quota di mercato: quale impresa sta guadagnando o perdendo quota di mercato rispetto alle altre.
2. Si valuterà il **tasso di crescita annuo composto degli utili**, col fine di valutare eventuali effetti di leva operativa.

4.2.2 Marginalità e struttura di costo.

1. **Marginalità lorde e nette.** Vista l'attività core di trasformazione di materia prima e rivendita di prodotti finiti relativamente poco lavorati, oltre ai tradizionali **marginari di EBITDA, EBIT e utile netto**, si è ritenuto interessante andare a valutare l'incidenza delle materie prime e sussidiarie (principalmente caffè crudo e imballaggi) rispetto al fatturato.
2. **Costi esterni per "servizi" e costi per "pubblicità e promozione".** Si analizzerà per le varie aziende quanto incidono i costi per servizi sul fatturato e quali sono le voci principali per peso al loro interno. Analizzeremo il rapporto tra costi pubblicitari (prima voce in genere per peso tra i costi per servizi) e fatturato. Essendo quelli pubblicitari costi di natura discrezionale si andrà ad osservare in quali casi hanno subito tagli o incrementi da parte delle aziende.

4.2.3 Flussi di cassa, tassi di investimento e di rinnovamento

1. Si utilizzerà il **flusso di cassa della gestione corrente**¹ **su fatturato** come prima misura di generazione di cassa derivante dall'attività operativa corrente. Si valuterà considerando la media su più esercizi, vista l'intrinseca variabilità che la misura può presentare da un esercizio all'altro.
2. Si valuterà il **flusso di cassa operativo** (detto anche unlevered cash flow o flusso di cassa libero) risultante sottraendo le spese per investimenti in immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie dal flusso di cassa della gestione corrente.
Il flusso di cassa operativo così calcolato è una misura particolarmente interessante perché indica la quantità di cassa generata dall'attività operativa rimanente (dopo gli investimenti) per pagare dividendi, rimborsare debito o riacquistare azioni proprie.
Osservando il flusso di cassa netto investito per ogni categoria di immobilizzazioni (materiali, immateriali e finanziarie) rispetto al flusso di cassa della gestione corrente si valuterà il **tasso di investimento**. Il rapporto indica l'ammontare percentuale del flusso di cassa della gestione corrente che è stato speso per investimenti in immobilizzazioni materiali come impianti, macchinari produttivi e stabilimenti, immateriali come costi capitalizzati di sviluppo o costi di software ad uso pluriennale, e finanziarie come acquisizioni o aumenti di capitale (anche sottoforma di crediti) verso controllate.
3. Si valuterà inoltre il **tasso di rinnovamento** delle immobilizzazioni materiali, calcolato come investimenti netti in immobilizzazioni materiali sull'attivo immobilizzato materiale al netto degli ammortamenti. L'idea di isolare gli investimenti esclusivamente per le immobilizzazioni materiali deriva dalla natura del settore industriale, decisamente automatizzata.

4.2.4 Situazione debitoria

1. **Struttura di capitale**. Si utilizzeranno due indici della struttura finanziaria: debiti finanziari su patrimonio netto (*Debt to equity ratio*) e posizione finanziaria netta o debito netto² su patrimonio netto (*Net Debt to Equity ratio*). Utilizzare il debito netto nel rapporto di leverage offre una visione più ampia della struttura finanziaria di un'azienda, poiché considera solo il debito che non potrebbe essere immediatamente estinto con le risorse liquide disponibili. In contrasto, l'uso del debito (non netto) può sovrastimare la

¹Calcolato col metodo indiretto a partire dall'EBIT

²Debiti finanziari al netto delle disponibilità liquide

leva finanziaria dell'azienda, ignorando le disponibilità liquide che potrebbero potenzialmente ridurre l'esposizione al debito.

Va sottolineato che questo rapporto non fornisce un quadro esaustivo riguardo la situazione debitoria di un'azienda. Infatti non dà nessuna indicazione sul costo del debito, che a determinati tassi può far risultare estremamente conveniente il suo ricorso, né tantomeno sulle politiche di distribuzioni utili ad esempio e dunque di variazione del patrimonio netto. Inoltre non dà indicazioni sull'incidenza degli oneri finanziari sui risultati operativi dell'azienda. Per questo si analizzeranno anche i punti che seguono.

2. **Oneri finanziari/EBITDA:** indica la “pressione” del costo del debito (e altri oneri finanziari accessori) sui risultati lordi dell'esercizio. Permette di capire la sostenibilità a livello di costo complessivo del debito contratto, rispetto all'EBITDA dell'azienda.
3. **Debito netto (o debito)/EBITDA:** questo indicatore offre una visione su quanto velocemente (in quanti anni) un'azienda potrebbe teoricamente ripagare i suoi debiti finanziari netti utilizzando l'EBITDA (assumendolo costante nel futuro e uguale a quello dell'ultimo esercizio). L'approccio utilizzato sarà quello di "applicare" il margine percentuale di EBITDA medio, ottenuto dalle aziende negli ultimi 5 anni, al fatturato dell'ultimo anno. In questo modo si otterrà un risultato più attendibile sulle prospettive di generazione di EBITDA future (assumendo prudenzialmente crescita futura nulla) e meno soggetto alla variabilità del singolo esercizio.

4.2.5 Efficienza operativa: capitale tecnico, umano e rotazione delle scorte

1. Efficienza di utilizzo delle immobilizzazioni materiali. Vista la natura del settore industriale e dell'attività caratteristica delle aziende del settore, andremo a considerare la “produttività” non di tutto l'attivo ma soltanto delle immobilizzazioni materiali nette. L'obiettivo è valutare quanto bene l'azienda sfrutta le proprie immobilizzazioni materiali, come fabbricati, impianti produttivi e macchinari, per generare ricavi. Si utilizzerà per questo fine **l'indice di rotazione dell'attivo materiale**³.
2. Si utilizzerà il **valore aggiunto pro capite** per valutare quanto valore viene generato grazie alle attività svolte internamente all'azienda (fatturato – costi esterni) per ogni dipendente. Dà un'indicazione della capacità di generare

³Ricavi su immobilizzazioni materiali nette

valore all'interno dell'azienda dopo aver sostenuto tutti i costi esterni, prima però del costo del personale. Si utilizzerà inoltre **l'EBITDA pro capite** che tiene conto del costo del personale e come misura più generale il **fatturato pro capite**.

3. **Indice di rotazione delle scorte.** Si confronterà la capacità delle aziende di gestire le scorte in modo snello ed efficiente. Va però tenuto bene in considerazione che i valori medi delle scorte sono calcolati su base annuale prendendo i valori di queste al 31 dicembre di due anni consecutivi. Non avendo a disposizione dati semestrali o trimestrali non si può essere più accurati.

4.2.6 **Potere negoziale, gestione scorte ed effetti sulla liquidità: la gestione del capitale circolante.**

1. **Durata media (in giorni) dei crediti commerciali** (DSO: days sales outstanding). È il rapporto tra i crediti commerciali medi nell'anno e i ricavi, moltiplicato per 365. È un indicatore che mostra quanto tempo impiega un'azienda mediamente a riscuotere i pagamenti dalle vendite a credito. Permette di capire la qualità della gestione dei crediti aziendali e il loro impatto sulla liquidità. Valori troppo bassi però potrebbero indicare che l'azienda stia esagerando nella richiesta di pagamenti immediati, indisponendo i clienti.[43]
2. **Durata media (in giorni) dei debiti commerciali** (DPO: days payable outstanding). È il rapporto tra debiti verso fornitori medi nell'anno e costi esterni, moltiplicato per 365. Indica il tempo medio che un'azienda impiega per pagare i suoi fornitori. Un valore alto è generalmente considerato positivo perché significa che l'azienda è in grado di trattenere il denaro più a lungo, migliorando la gestione della liquidità. Un valore troppo alto però, può anche segnalare un rischio di reputazione o problemi di rapporto con i fornitori.
3. **Giacenza media (in giorni) delle scorte** (DIO: days inventory outstanding). È il rapporto tra giacenza media nell'anno e costo del venduto delle materie prime, moltiplicato per 365. Misura per quanti giorni, in media, l'azienda trattiene le scorte in magazzino prima di trasformarle in vendite. Un valore basso indica una rapida rotazione dell'inventario, che è generalmente indice di un'oculata gestione delle operations e delle vendite.[43]
4. **Ciclo di conversione monetaria** (CCC: cash conversion cycle). Calcolato come la somma dei tre precedenti contributi (durata media dei debiti presa con il segno negativo): $DSO - DPO + DIO$. Un ciclo breve suggerisce che l'azienda ha bisogno di meno tempo per convertire le spese per i costi esterni in entrate di cassa.

4.2.7 Redditività (indicatori di sintesi)

1. Redditività generale dell'azienda. Verrà osservata e valutata rispetto alle vendite (**ROS=EBIT/valore della produzione**), al capitale investito (**ROI=EBIT/(capitale proprio + debiti finanziari netti)**) e al capitale proprio (**ROE=utili/capitale proprio**). Sono misure di prestazione sintetiche in grado però di evidenziare la qualità ultima del business in termini di ritorni. Va prestata attenzione al ROE che è un indicatore talvolta fuorviante, poichè può essere influenzato da un alto livello di indebitamento o da politiche aggressive di distribuzione degli utili.

Aziende con un elevato leverage finanziario possono mostrare un ROE elevato non per una gestione aziendale eccellente ma per il fatto di avere più capitale di debito da investire o investito rispetto al capitale proprio. Analogo discorso per società che distribuiscono aggressivamente gli utili (situazione non così insolita in società controllate).

4.3 Lavazza vs Illy

4.3.1 Crescita

Si consideri innanzitutto la crescita che le due aziende hanno ottenuto negli ultimi 5 anni attraverso i particolari contesti macroeconomici del 2020 e del 2022; per questo fine si osservi il tasso di crescita annuo composto dei ricavi totali delle due aziende dal 2018 al 2022. [44, 15, 45, 46, 14, 47, 48, 49, 50, 17]

migliaia di euro	RICAVI										
	2018	Y/Y	2019	Y/Y	2020	Y/Y	2021	Y/Y	2022	Y/Y	CAGR
Illy	396.182 €	-	427.179 €	+8%	371.017 €	-13%	437.596 €	+18%	501.306 €	+15%	6,1%
Lavazza	1.526.367 €	-	1.512.354 €	-1%	1.520.996 €	+1%	1.660.706 €	+9%	1.939.223 €	+17%	6,2%
	Settore complessivo										5,2%
	Settore sopra i 500M										6,1%

Tabella 4.1: Andamento dei ricavi nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza e confronto col mercato

Si evince che Lavazza e Illy sono cresciute, in termini di fatturato, ad un tasso annuo composto leggermente superiore rispetto a quello del settore italiano della torrefazione nel suo complesso.

Tasso che è stato sostanzialmente identico tra le due e pari a circa il 6% annuo, rispetto alla media del settore ferma al 5,2%.

Analizzando come si è sviluppata questa crescita negli anni si osserva che Illy, essendo più esposta di Lavazza al mercato della ristorazione, ha sofferto in misura

maggiore il periodo pandemico riportando nel 2020 un -13% sul 2019, rispetto invece all'andamento piatto di Lavazza che, grazie al minor peso del comparto *away from home* sul suo fatturato, si è dimostrata più resiliente e in un certo senso maggiormente diversificata.[51]

Lavazza infatti al 2019 aveva il 67% del fatturato che proveniva dal canale al dettaglio e il 33% da quello “fuori casa”, mentre al contrario Illy nel medesimo anno aveva il 34% del fatturato originato dal canale al dettaglio e il 66% da quello “fuori casa”.[15]

Prevedibilmente nel 2021 il “recupero” dei ricavi di Illy è stato superiore ma semplicemente perché la base del confronto è il 2020, anno che, come descritto, è stato decisamente più negativo per Illy.

A parità di crescita del fatturato si nota però che gli utili si sono comportati in maniera molto diversa tra le due aziende.

Lavazza mostra un tasso di crescita annuo composto degli utili al 4,5%, vicino a quello del fatturato, contro il quasi -20% di Illy. Ciò significa che rispetto al 2018 Lavazza ha praticamente conservato il margine netto mentre Illy lo ha deteriorato.

migliaia di euro	UTILI										
	2018	Y/Y	2019	Y/Y	2020	Y/Y	2021	Y/Y	2022	Y/Y	CAGR
Illy	17.224 €	-	20.968 €	22%	9.214 €	-56%	11.186 €	+21%	7.202 €	-36%	-19,6%
Lavazza	57.787 €	-	106.187 €	84%	91.470 €	-14%	103.604 €	+13%	68.845 €	-34%	4,5%

Tabella 4.2: Andamento degli utili nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza

Anche per quanto riguarda gli utili di esercizio si nota come Illy abbia subito decisamente di più il periodo pandemico segnando nel 2020 un -56% rispetto al 2019, contro un “migliore” -14% di Lavazza; per lo stesso discorso valido per i ricavi, la ripresa degli utili di Illy nel 2021 è stata maggiore di quella di Lavazza.

Quasi sovrapponibili invece gli impatti macroeconomici del 2022 sulle due aziende rispetto al precedente anno, sia a livello di fatturato (+17% Lavazza, +15% Illy) sia a livello di utili netti (-34% Lavazza, -36% Illy). Aumento dei ricavi guidati in parte (8%) dall'inflazione dei prezzi al consumo, contrazione degli utili invece dipesa dai severi aumenti nel corso dell'anno del costo del caffè verde, delle materie prime in generale e dell'energia, rispetto alle medie storiche recenti.

Un'ultima precisazione sul 2019, anno in cui entrambe le imprese hanno mostrato incrementi a doppia cifra dell'utile rispetto all'esercizio precedente: +22% Illy e addirittura +84% Lavazza. Nell'anno infatti c'è stato un leggero calo del prezzo del caffè crudo rispetto al 2018 (-14% per la varietà Robusta e -7% per l'Arabica) ed entrambe le imprese ne hanno beneficiato. Va precisato che Illy, utilizzando esclusivamente l'Arabica per le sue miscele, ne ha beneficiato in misura minore. L'incremento del 84% degli utili di Lavazza si spiega solo in minima parte grazie alla leggera deflazione del caffè crudo; il contributo maggiore è invece dato dai

maggiori proventi finanziari dovuti ad una distribuzione di dividendi da società controllate di 41,5 milioni di euro, superiore alla media degli altri anni.

Osservando infine l'evoluzione della ripartizione del fatturato Italia/estero, si nota che, mentre Illy ha mostrato tassi di crescita annui a valore simili per le due ripartizioni (+5,4% annuo per il mercato italiano e +6,5% annuo per quello estero), conservando di fatto la ripartizione 40% Italia - 60% estero che aveva nel 2018, Lavazza non ha mostrato crescita nel mercato italiano (+0,1% annuo), mentre ha riportato un tasso annuo composto di crescita del 11% per il mercato estero. Andamento che ha portato i ricavi di Lavazza da un'equa ripartizione Italia/estero nel 2018 ad un 39% Italia e 61% estero del 2022.

Come osservato anche precedentemente, non è un segreto che Lavazza stia concentrando le risorse su un'espansione internazionale sia a brand Lavazza sia a livello di gruppo tramite le società acquisite.

	Lavazza			
	Italia		Estero	
2018	743.779 €	49%	782.587 €	51%
2019	711.115 €	47%	801.239 €	53%
2020	677.813 €	45%	843.182 €	55%
2021	689.774 €	42%	970.931 €	58%
2022	746.804 €	39%	1.192.418 €	61%
CAGR	0,1%		11,1%	

	Illy			
	Italia		Estero	
2018	157.453 €	40%	238.729 €	60%
2019	164.995 €	39%	262.184 €	61%
2020	146.080 €	39%	224.937 €	61%
2021	172.113 €	39%	265.483 €	61%
2022	194.572 €	39%	306.734 €	61%
CAGR	5,4%		6,5%	

Figura 4.1: Ripartizione dei ricavi Italia-Estero nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza

4.3.2 Marginalità e struttura di costo

Si analizza ora la composizione e la natura dei costi delle due aziende rispetto al fatturato, mettendo in luce gli elementi di costo predominanti per il settore industriale, in modo da poter confrontare i risultati delle due aziende.

Analizzando innanzitutto l'impatto complessivo delle materie prime (fondamentalmente caffè e imballaggi) ed escludendo per un momento il complicato 2022, si evince che Illy riesce in un certo senso ad aggiungere maggior valore alle sue materie prime, con un'incidenza media di queste sul fatturato del 43% dal 2018 al 2021 contro il 48% di Lavazza, ovvero una marginalità "dopo le materie prime" rispettivamente del 57% e del 52%; osservando la media del settore nel quadriennio del 52,5% (linea tratteggiata), si nota che Lavazza è sostanzialmente allineata con esso mentre Illy lo batte di 4,5 punti percentuali.

Da segnalare comunque una differenza nel trend da parte delle due aziende con Lavazza che dal 2018 al 2021 ha mostrato miglioramenti di anno in anno a livello di margine lordo (in altre parole un risparmio sui costi delle materie prime) al

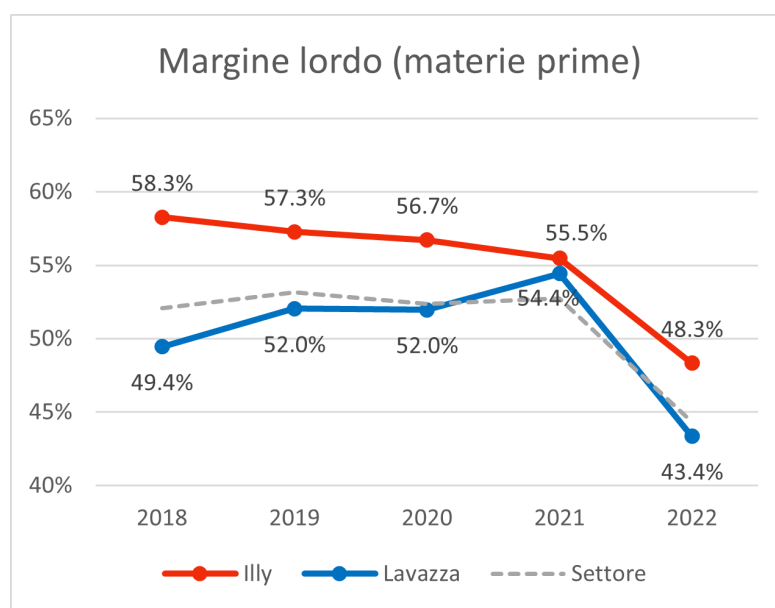


Figura 4.2: Andamento margine lordo nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza e confronto col mercato

contrario di Illy. Miglioramento che, come si vedrà poco più avanti, si è ribaltato anche su EBITDA, EBIT e utili netti, essendo l'azienda riuscita a tenere pressoché costanti gli altri costi esterni e il costo del personale.

Il motivo principale di questa differenza di trend nel margine lordo è attribuibile, oltre ad un chiaro percorso di efficientamento nell'approvvigionamento portato avanti da Lavazza, alla differente variazione di prezzo (medie annuali tenendo conto del cambio USD/EUR) che le due varianti di caffè hanno riportato dal 2018 al 2021: +9% per la Robusta, +55% per l'Arabica. [investing2024Robustahist, 52, 53] Illy utilizzando esclusivamente il caffè Arabica ha visto il suo prezzo medio di acquisto del caffè verde aumentare in misura decisamente maggiore rispetto a Lavazza che utilizza entrambe le varianti per le sue miscele e può, nelle miscele miste, modificare le proporzioni per risparmiare nei costi (non è dato sapere in quale esatta proporzione).

D'altro canto però gli impatti del 2022 in termini di marginalità lorde sono stati accusati maggiormente da Lavazza, che è passata dal 54,4% del 2021 al 43,4% del 2022, una compressione di 11 punti percentuali. Illy parallelamente ha fatto meno peggio, riportando una contrazione delle marginalità lorde di "soli" 7 punti percentuali (dal 55,5% del 2021 al 48,3% del 2022).

La supremazia generale di Illy nel margine lordo non è dunque data da un prezzo medio di acquisto del caffè più basso di Lavazza, tutt'altro. Infatti l'azienda triestina, oltre ad utilizzare esclusivamente la variante più costosa di caffè, è nota

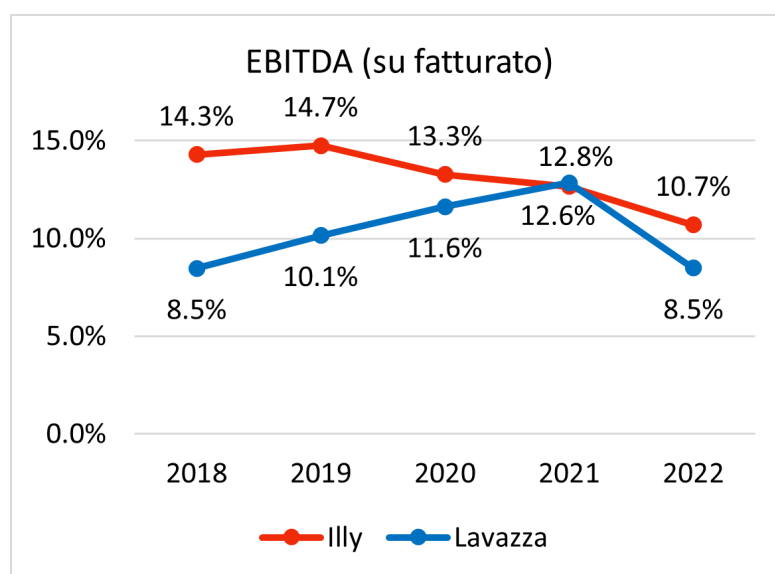


Figura 4.3: Andamento del margine d’EBITDA nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza

per la sua politica di approvvigionamento volta a premiare l’alta qualità delle forniture di caffè verde con un premium⁴ rispetto al prezzo di borsa, un concetto simile all’equosolidale (“Fairtrade”) ma non certificato.[12] Le superiori marginalità lorde “dopo le materie prime” si spiegano con il fatto che Illy riesce a trasmettere con successo il concetto di altissima qualità del suo caffè ai clienti finali, essendo in grado di vendere i suoi prodotti ad un prezzo di vendita medio al chilo quasi 3 volte maggiore di Lavazza e garantendosi un posizionamento nella fascia super premium del mercato, senza nessun compromesso per le fasce medie o basse. Basti ricordare che nella grande distribuzione Illy vende la sua unica miscela pregiata di caffè 100% Arabica ad un prezzo medio di vendita di 32,1€/kg rispetto agli 11,7€/kg di Lavazza, posizionandosi di fatto nella fascia alta, oltre che del mercato food service, anche in quello al dettaglio e riuscendo fare benefit differentiation su quella che di fatto è una commodity.

Si osservi ora l’evoluzione negli anni dell’EBITDA, dell’EBIT e dell’utile netto rispetto al fatturato per le due aziende.

A conferma dei ragionamenti fatti poco sopra sul margine lordo, anche l’EBITDA su fatturato di Illy, seppur generalmente più alto di quello del competitor, dai

⁴In base ai dati forniti da Illy sulle quantità di caffè verde acquistate e il prezzo pagato, il premio di prezzo è stato del 21% nel 2021 e del 33% nel 2022, rispetto al prezzo medio in borsa dell’Arabica negli stessi anni. Media calcolata su base mensile con rilevazioni al primo di ogni mese.[12]

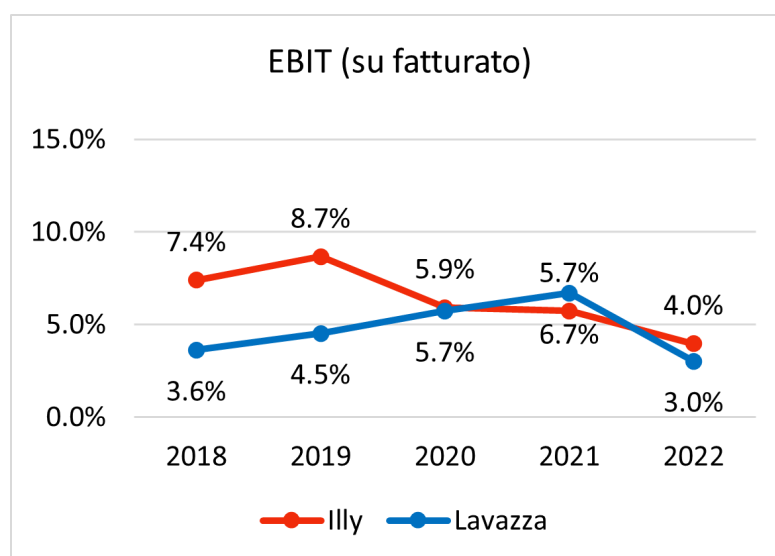


Figura 4.4: Andamento del margine d'EBIT nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza

picchi del 2019 è peggiorato costantemente anno dopo anno passando dal 14,7% medio negli anni pre pandemici fino al minimo dei cinque anni di 10,7% mostrato nel complicatissimo 2022.

A parità circa di tassi medi di ammortamento (5% e al 6% del fatturato rispettivamente per Lavazza e Illy) si osserva che l'EBIT margine di Illy nel 2018 e 2019 era praticamente doppio rispetto a Lavazza ma dalla pandemia in poi non ha fatto altro che diminuire allineandosi ai livelli dell'avversario. Come anticipato, il periodo pandemico del 2020 e in misura minore del 2021 ha impattato più Illy di Lavazza, essendo il business dell'azienda triestina ancora molto focalizzato sui consumi fuori casa.

Costantemente peggiore di Lavazza invece il margine netto di Illy che paga il più alto costo del debito della concorrente e il fatto di non poter contare nella stessa misura sui dividendi delle controllate. Basti pensare che Lavazza nei cinque anni considerati ha ricevuto in media 30 milioni di euro l'anno di dividendi da controllate rispetto ad una media annua di 360 mila euro di Illy. Cifre che per Lavazza spostano gli equilibri, se confrontate con l'ebit prodotto dalla società in questi anni. Ad esempio nel massimo di periodo del margine netto fatto registrare nel 2019, la società torinese ha ricevuto dividendi da controllate (proventi finanziari) per 41,5 milioni di euro rispetto ai 17 milioni del 2018. Dividendi che hanno contribuito a portare il margine netto dal 3,8% al 7%.

Positivo in sintesi (ad eccezione del 2022) il trend delle marginalità e in generale dei risultati economici di Lavazza che, nonostante la pandemia, dal 2018 al 2021

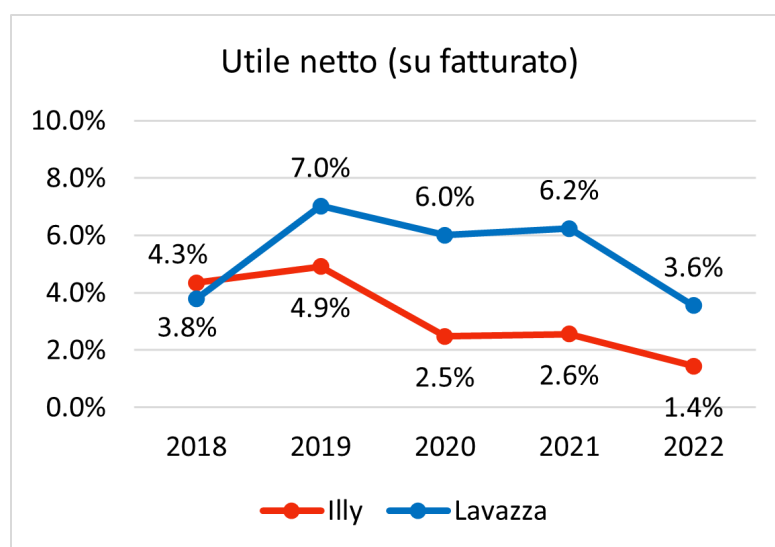


Figura 4.5: Andamento margine netto nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza

ha portato avanti con successo un efficientamento dell'azienda in termini di costi di approvvigionamento delle materie prime (incidenti per il 50% circa sul fatturato) non ostacolato dall'andamento del prezzo della varietà Robusta.

Negativo invece l'andamento generale di Illy che ha dovuto affrontare i rialzi impressionanti della varietà Arabica, l'unica utilizzata dall'azienda di Trieste, specialmente dal 2021 in avanti.

Senza pietà si è infine abbattuto su entrambe il complicato contesto macroeconomico del 2022 che ha rovinosamente compresso i margini aziendali lordi e netti delle due società.

Per quanto riguarda i costi per "servizi" si osserva che Lavazza spende ogni anno per questa voce aggregata di costo stabilmente il 34% circa del fatturato contro il più modesto 24% di Illy. Non è dato sapere lo spaccato preciso di questa voce di costo per Lavazza ma è possibile stimare con buona approssimazione le spese in pubblicità e promozione (prima voce per peso all'interno dei costi per "servizi") dell'azienda torinese a partire da quelle note per l'intero gruppo Lavazza, moltiplicandole per un fattore dato dal rapporto tra il fatturato della capogruppo e quello dell'intero gruppo (circa 0.8).

Focalizzando l'attenzione quindi sulle spese in pubblicità e promozioni notiamo che Lavazza ha investito leggermente di più nell'aspetto comunicativo e pubblicitario in generale negli ultimi anni, anche se l'ordine di grandezza, per entrambe le società, è il medesimo e stabilmente attorno al 8-10% del fatturato. I suddetti costi nel loro insieme incidono sui ricavi mediamente per il 9,3% per Lavazza e l'8,1% per Illy.

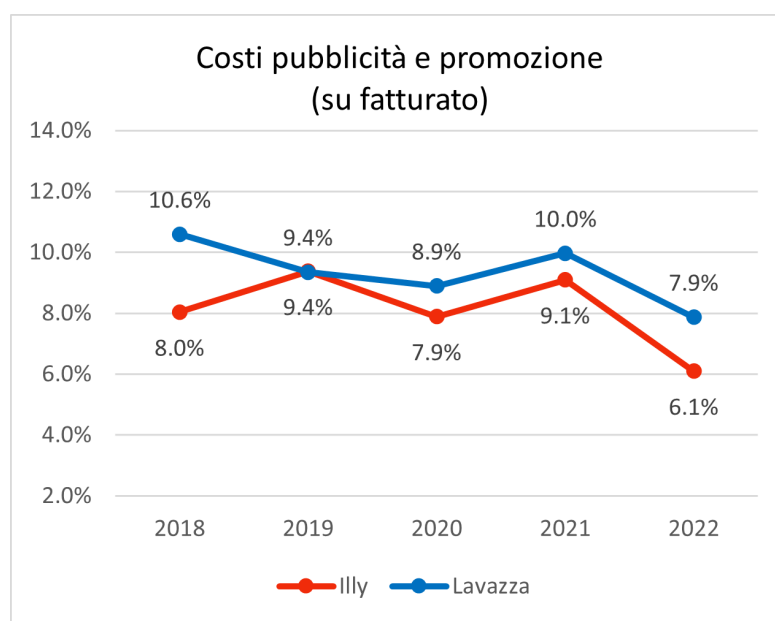


Figura 4.6: Andamento dei costi per pubblicità e promozioni (su fatturato) nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza

Notiamo altresì che nel 2022, anno difficile per l'intero settore che ha condotto ad un'importante compressione delle marginalità per le cause già enunciate, entrambi gli attori hanno diminuito le spese in pubblicità: Lavazza da circa 165 milioni del 2021 (10% del fatturato) a 152 milioni del 2022 (8% del fatturato), Illy da 40 milioni del 2021 (9% del fatturato) a 30 milioni del 2022 (6% del fatturato). Diminuzione resa possibile dalla natura discrezionale dei costi pubblicitari che in periodi complicati possono venire tagliati dal management.

Interessante osservare infine che i costi per l'energia di Illy dal 2021 al 2022 sono più che raddoppiati in termini assoluti, passando da 3 milioni a 7 milioni di euro, e raddoppiati se in relazione al fatturato (dallo 0,7% del 2021 al 1,4% del 2022) o ai costi esterni (dal 1% al 2%).^[14] Per Lavazza non è disponibile il dettaglio ma è verosimile ammettere un aumento del tutto simile. Da sottolineare nuovamente che i costi energetici - sebbene il processo di tostatura sia energy intensive - hanno un peso marginale sui costi totali.

4.3.3 Efficienza della gestione operativa: produttività del personale, rotazione degli asset e delle scorte

Per quanto concerne la produttività del personale Lavazza presenta sotto diversi aspetti una miglior efficienza della forza lavoro. Il suo fatturato pro capite è stato

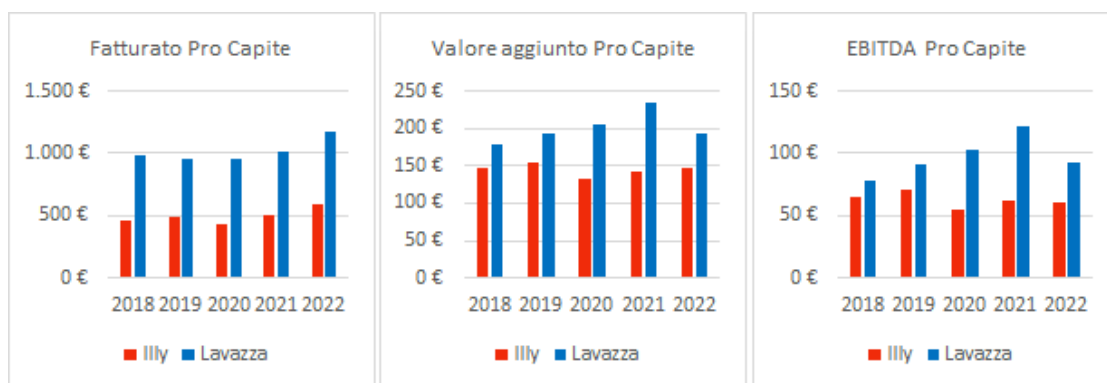


Figura 4.7: Valori pro capite di fatturato, valore aggiunto ed EBITDA, nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza

negli anni costantemente il doppio rispetto a quello di Illy, come se operasse in un settore differente. Anche il valore aggiunto pro capite e l'EBITDA pro capite sono migliori per il colosso di Torino ma la differenza qui si assottiglia. Anche l'indice di rendimento dei dipendenti (ricavi totali/costo personale) è migliore per Lavazza che mostra un valore medio di 10,8 rispetto al 6,1 di Illy.

In termini di efficienza e "sfruttamento" del capitale materiale immobilizzato le due aziende presentano un indice di rotazione delle immobilizzazioni materiali quasi sovrapponibile che va a seconda degli anni dalle 4 alle 5.5 volte.

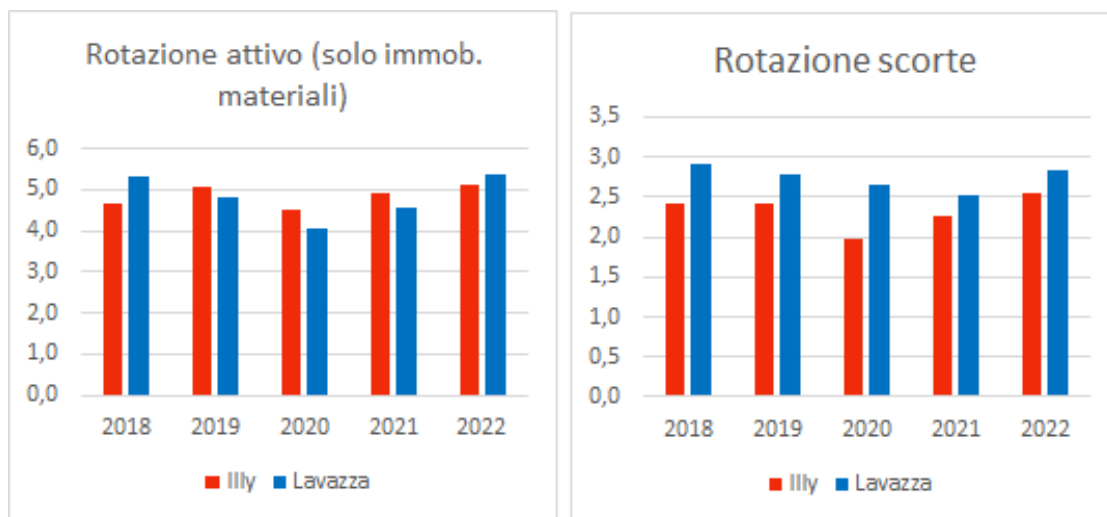


Figura 4.8: Rotazione dell'attivo (solo immobilizzazioni materiali) e rotazione delle scorte nel quinquennio 2018-2022 per Illy e Lavazza

Analogo il discorso per l'indice di rotazione delle scorte, anche se in realtà

Lavazza mediamente fa leggermente meglio stando su una media di 2,7 volte contro le 2,3 di Illy.

Minimo relativo del periodo considerato per entrambi gli indici che si trova nel 2020, anno dello scoppio della pandemia dove le incertezze del periodo hanno portato ad un peggioramento della situazione scorte e in generale di questi due indicatori di efficienza nel ciclo produttivo e di vendita.

Nonostante ciò Illy presenta marginalità lorde e ritorni sul capitale migliori di Lavazza. Il motivo come visto è da attribuirsi a una maggiore efficienza nella gestione dei costi esterni come l'approvvigionamento di materie prime e i costi per i servizi tra cui quelli pubblicitari. Purtroppo Lavazza non fornisce dettagli sui costi per i servizi.

4.3.4 Potere negoziale, scorte ed effetti sulla liquidità: la gestione del capitale circolante.

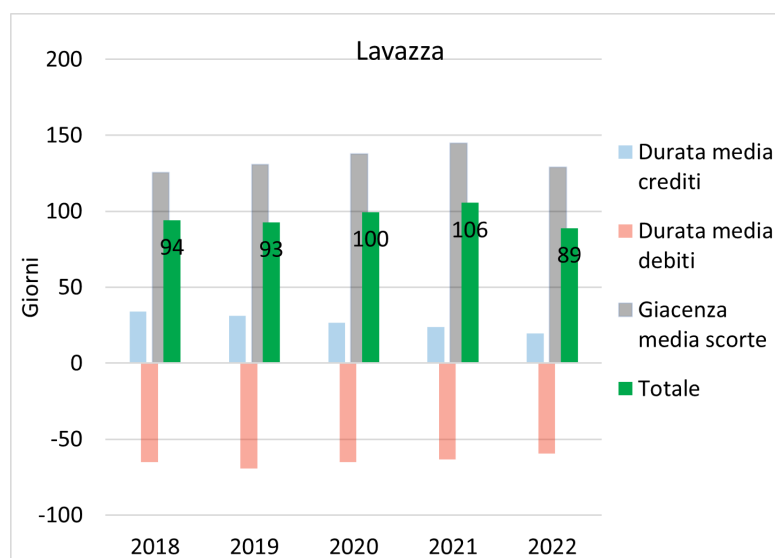


Figura 4.9: Ciclo di conversione monetaria di Lavazza dal 2018 al 2022

Analizzando il ciclo di conversione monetaria delle due aziende notiamo che negli ultimi cinque anni Lavazza si è comportata mediamente meglio del competitor, presentando valori del ciclo di conversione monetaria tendenzialmente più bassi, anche se la differenza si è quasi azzerata negli ultimi due anni.

Nel 2022 infatti Lavazza ha mostrato un ciclo di conversione monetaria di 89 giorni rispetto ai 92 di Illy; simile la situazione del 2021 mentre nei precedenti 3 anni Lavazza è rimasta in media attorno ai 96 giorni rispetto ai 124 di Illy, quasi un mese di differenza.

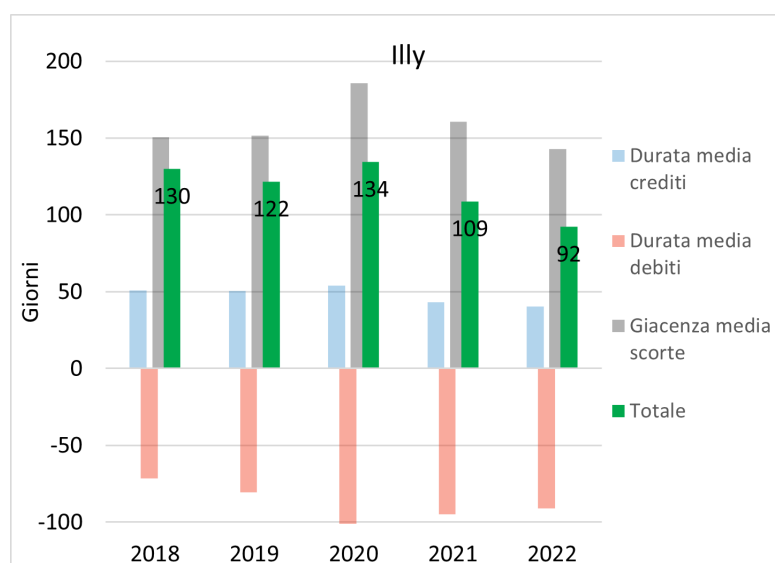


Figura 4.10: Ciclo di conversione monetaria di Illy dal 2018 al 2022

Andando nel dettaglio notiamo che Illy presenta valori migliori nella durata media dei debiti commerciali riuscendo a tardare maggiormente i pagamenti verso i fornitori (89 giorni contro 64 di Lavazza), Lavazza invece mostra valori eccellenti nella durata media dei crediti commerciali, essendo riuscita negli ultimi anni a farsi pagare dai fornitori stabilmente entro 36 giorni rispetto i 48 di Illy. I due contributi però sostanzialmente si compensano e la differenza di quasi un mese nei cicli di conversione del capitale circolante vanno ricercate nel tempo medio di giacenza delle scorte, dove Lavazza è più efficiente e snella di Illy di 24 giorni (media degli ultimi 5 anni).

Infine per entrambe le aziende si constata che gli anni critici per la gestione delle scorte sono stati il 2020 e il 2021, gli anni della pandemia, mentre nel 2022, a sorpresa, si è assistito ad un miglioramento. Infatti maggiori valori delle scorte medie nel corso dell'esercizio sono stati più che bilanciati da maggiori costi del venduto riguardanti quelle scorte, il rapporto si porta così a valori inferiori rispetto agli anni precedenti.

4.3.5 Flussi di cassa, tassi di investimento e di rinnovamento

Escludendo per un momento il 2022 si osserva che la capacità di generazione di cassa proveniente dalla gestione corrente delle due società è del tutto simile se rapportata al fatturato.

Dal 2018 al 2022, il flusso di cassa della gestione corrente ammonta per Lavazza mediamente al 13% del fatturato (Figura 4.11) e al 14% per Illy (Figura 4.12). In

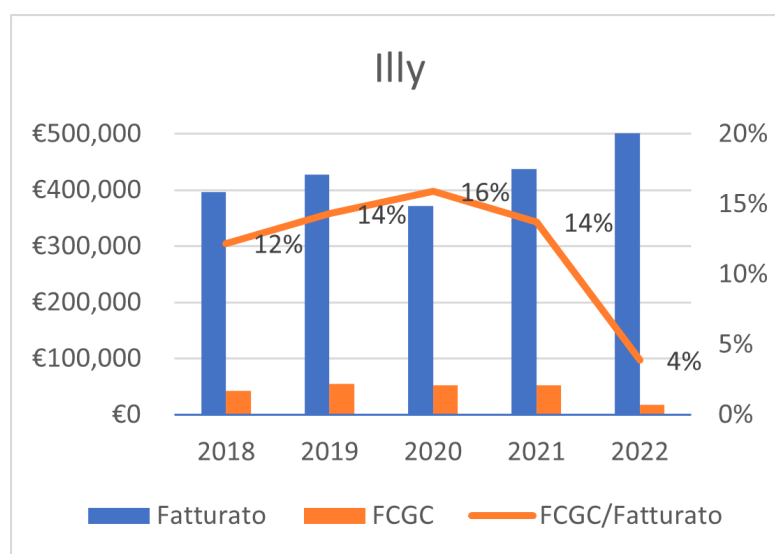


Figura 4.11: Flusso di cassa della gestione corrente su fatturato di Illy dal 2018 al 2022

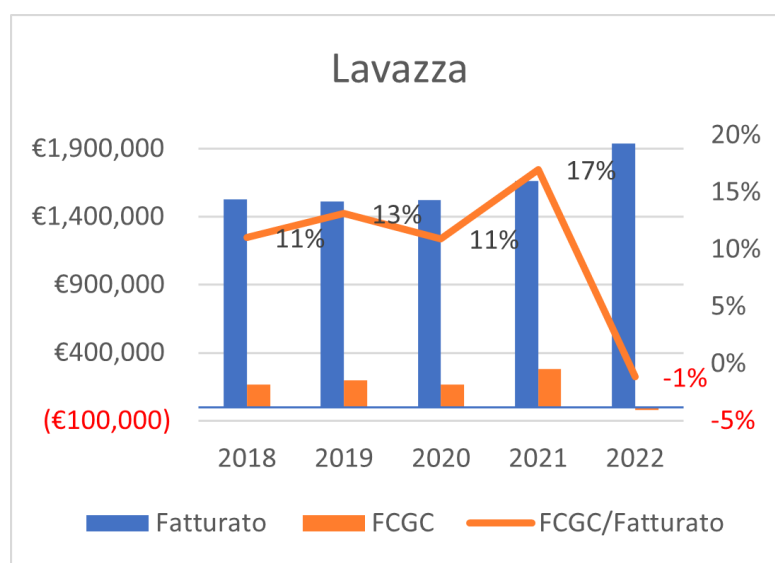


Figura 4.12: Flusso di cassa della gestione corrente su fatturato di Lavazza dal 2018 al 2022

generale entrambi gli attori mostrano costanza e poca variabilità nella generazione di cassa della gestione corrente, un ottimo segno di salute finanziaria e, come visto, gestione del capitale circolante.

Nel 2022 l'erosione dei margini causata dall'aumento del costo del caffè, delle

materie prime in generale e dell'energia ha portato ad un peggioramento dei risultati economici delle due società e ad un incremento delle scorte, fattori che hanno ridotto il flusso di cassa della gestione corrente su fatturato a valori negativi per Lavazza (-1%) e al 4% per Illy che sembra avere gestito leggermente meglio le scorte rispetto a Lavazza, a parità di crescita dei ricavi. Quest'ultima infatti nel 2022 ha incrementato di 150 milioni di € il valore delle scorte portandole da 313 milioni al 31 dicembre del 2021 a 463 milioni del 31 dicembre 2022; un aumento del 48%: circa il 20% a valore (causa inflazione della materia prima) e il 28% a volume[17]. Illy invece le ha portate da 89 milioni a 114 milioni: un 28% complessivo dato da un 24% circa a valore e un 4% a volume.[14]

	Lavazza									
	2018		2019		2020		2021		2022	
Flusso di cassa gestione corrente (FCGC)	168.143 €	100%	198.457 €	100%	165.868 €	100%	281.806 €	100%	-22.653 €	-
Flussi da investimenti materiali netti	-60.007 €	36%	-69.314 €	35%	-37.166 €	22%	-43.472 €	15%	-45.873 €	-
Flussi da investimenti immateriali netti	-14.708 €	9%	-19.318 €	10%	-19.125 €	12%	-21.053 €	7%	-19.939 €	-
Flussi da investimenti finanziari netti	-450.211 €	268%	43.503 €	-22%	-33.140 €	20%	-57.858 €	21%	-36.838 €	-
Flusso totale investimenti netti	-524.926 €	312%	-45.129 €	23%	-89.431 €	54%	-122.383 €	43%	-102.650 €	-
Flusso di cassa operativo (UCL)	-356.783 €	212%	153.328 €	77%	76.437 €	46%	159.423 €	57%	-125.303 €	-

Tabella 4.3: Flussi di cassa degli investimenti netti e flusso di cassa operativo di Lavazza dal 2018 al 2022

Analizzando lo spaccato dei flussi di cassa per investimenti netti di Lavazza si nota la costanza con cui la società investe in immobilizzazioni materiali anche se, come si discuterà poco più avanti, dalla pandemia in avanti gli investimenti netti in beni materiali effettuati dall'azienda si sono contratti.

Nello specifico mediamente il 30-40% di tali investimenti vanno in "attrezzature industriali e commerciali" ossia nuove macchine del caffè professionali per il settore della ristorazione e macchine del caffè specifiche per i grandi uffici (linea "Firma") destinate al noleggio o al comodato d'uso. Un restante 30-40% di tali investimenti riguardano "impianti e macchinari" per le linee di produzione, come impianti di tostatura o confezionamento per cialde e capsule.

Per quanto concerne invece il tasso di rinnovamento degli asset materiali, direttamente correlato con quanto descritto sopra, si osserva che Lavazza ha incrementato il valore netto delle immobilizzazioni materiali di pari passo, con la crescita delle vendite: 6% annuo dal 2018 al 2022.

Da segnalare però che dal 2020 in poi l'azienda ha ridotto gli investimenti materiali netti da una media pre-pandemica di 65 milioni di euro all'anno ad una media post-pandemica di 42 milioni (un decremento medio del 35%), dimezzando di fatto il tasso di rinnovamento dei beni materiali, da un 22% pre pandemico ad un 11% medio post pandemico e riducendo il valore degli asset materiali netti da

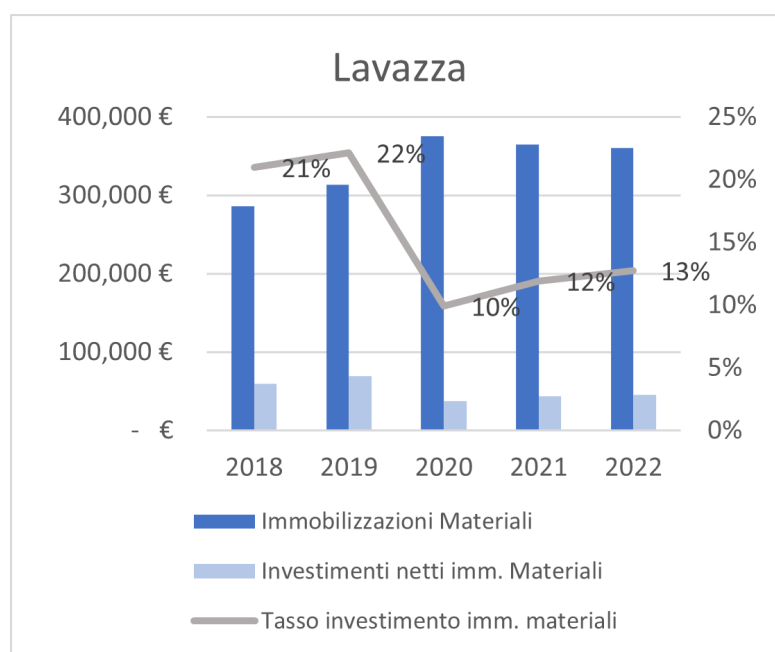


Figura 4.13: Tasso di investimento (o di rinnovamento) in immobilizzazioni materiali di Lavazza dal 2018 al 2022

375 a 360 milioni di euro.

Analoga la costanza e la poca variabilità riguardante gli investimenti in immobilizzazioni immateriali che negli ultimi anni sono ammontati in media a 20 milioni l'anno, mediamente il 10% del flusso di cassa della gestione corrente (escluso il 2022). La natura di questi investimenti è principalmente di due tipi: costi capitalizzati per software ad utilizzo pluriennale e costi capitalizzati per lo sviluppo tecnologico di prodotto nel campo delle macchine (ad esempio la telemetria).

Nella terza riga degli investimenti, quelli di natura finanziaria, si trovano gli esborsi di cassa per acquisizioni di società (o di partecipazioni in società) e altre attività finanziarie immobilizzate come prestiti di denaro verso controllate. La movimentazione di cassa per investimenti finanziari che balza all'occhio è quella del 2018 per l'acquisizione dal gruppo Mars Inc. del ramo caffè Mars Drinks leader nel segmento OCS e vending con i sistemi di macchine Flavia e Klix. L'esborso monetario in questione per l'esercizio è stato di circa 121 milioni di euro. L'acquisizione del ramo (denominato poi "Lavazza Professional") è avvenuta tramite la costituzione di due nuove società (Lavazza Professional Holding USA e Lavazza Professional Holding Europe) che sono state finanziate per mezzo di "crediti verso controllate per un totale esborso di ulteriori 269 milioni di €. Inoltre nello stesso anno Lavazza ha effettuato altre 2 acquisizioni minori per una spesa

di 22 milioni di euro: 13,5 milioni di euro per le rimanenti quote (20%) di Nims SPA, rivenditore di macchine domestiche e da ufficio, e 8,5 milioni di euro per il distributore australiano Blue Pod.

	Illy									
	2018		2019		2020		2021		2022	
Flusso di cassa della gestione corrente (FCGC)	42.818 €	100%	54.452 €	100%	52.628 €	100%	52.955 €	100%	17.188 €	100%
Flussi da investimenti materiali netti	-15.253 €	36%	-17.161 €	32%	-14.908 €	28%	-24.118 €	46%	-1.576 €	9%
Flussi da investimenti immateriali netti	-6.594 €	15%	-12.070 €	22%	-14.232 €	27%	-12.678 €	24%	-17.368 €	101%
Flussi da investimenti finanziari netti	1.879 €	-4%	-14.462 €	27%	-1.169 €	2%	5.356 €	-10%	-19.710 €	115%
Flusso totale investimenti netti	-19.968 €	47%	-43.693 €	80%	-30.309 €	58%	-31.440 €	59%	-38.654 €	225%
Flusso di cassa operativo (UCL)	22.850 €	53%	10.759 €	20%	22.318 €	42%	21.515 €	41%	-21.466 €	-

Tabella 4.4: Flussi di cassa degli investimenti netti e flusso di cassa operativo di Illy dal 2018 al 2022

Escludendo quindi il 2018, anno in cui la società ha riportato un flusso di cassa operativo (UCL) fortemente negativo per le acquisizioni sopra menzionate (coperto nello stesso anno da un'accensione di un nuovo finanziamento da 325 milioni di euro), e il 2022, anno in cui l'intero settore ha sofferto riportando risultati economici e finanziari negativi, la società torinese ha dimostrato solidità nella generazione di cassa operativa disponibile, dopo il pagamento degli oneri finanziari, per rimborsare debiti finanziari o azionisti tramite dividendo (o meno frequentemente per il riacquisto di azioni proprie).

Gli investimenti netti in beni materiali di Illy sono distribuiti omogeneamente negli anni considerati (escluso il biennio 2021/2022 che comunque in media porta pressoché alla medesima somma investita su base annuale) attestandosi a valori attorno al 30% del flusso di cassa della gestione corrente e riguardano, come per Lavazza, principalmente due voci dell'attivo immobilizzato materiale: "impianti e macchinari" e "attrezzature industriali e commerciali". Per entrambe le aziende infatti queste due voci coprono dal 80% al 90% del totale degli investimenti in immobilizzazioni materiali a seconda degli esercizi.

Afferisce alla prima voce la capitalizzazione di costi per l'ottimizzazione e l'automazione degli impianti per le capsule del sistema proprietario Iperespresso, l'acquisizione di nuovi impianti di trattamento ed insaccamento del caffè crudo e di nuovi impianti di tostatura. Fanno parte della seconda voce l'acquisto di nuove macchine da caffè professionali destinate ai clienti del mondo Ho.Re.Ca in comodato d'uso o concesse in locazione.

Osservando l'andamento del valore netto degli asset materiali si nota innanzitutto che Illy ha incrementato il valore netto delle immobilizzazioni materiali del 4% annuo, quasi di pari passo col tasso di crescita delle vendite del 6%. Ad esclusione del 2022 il tasso di rinnovamento aveva mostrato valori compresi tra il 18% e il 27%.

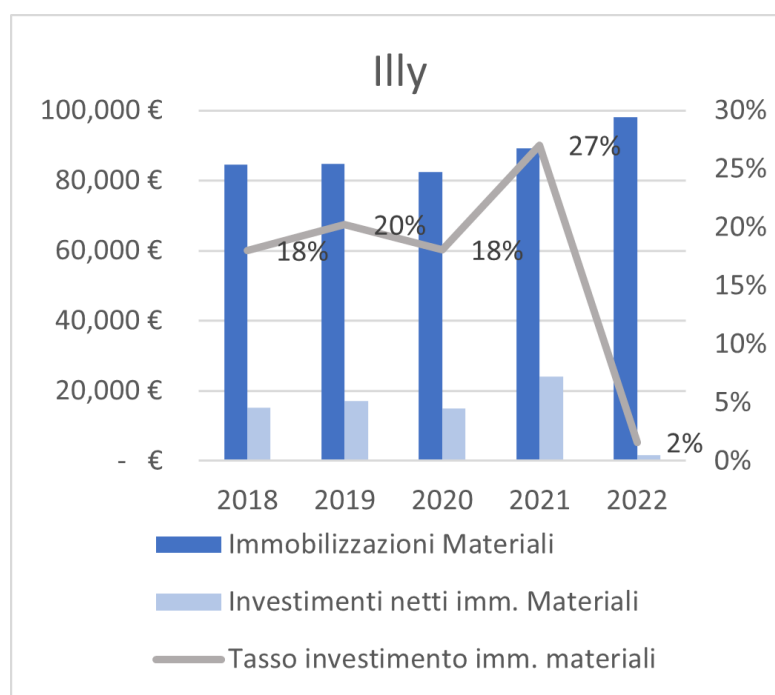


Figura 4.14: Tasso di investimento in immobilizzazioni materiali di Lavazza dal 2018 al 2022

Va precisato che nel 2022 Illy ha investito sostanzialmente lo stesso ammontare per beni materiali, ossia 17,5 milioni di euro, il 18% delle immobilizzazioni materiali, ma ha effettuato una dismissione straordinaria di un impianto che ha impattato sugli investimenti netti della società portandoli praticamente a zero. Negli anni precedenti infatti l'azienda non aveva mai realizzato disinvestimenti di beni materiali.

Inoltre la fusione del 2022 con Mitaca S.r.l. (già di proprietà al 100% di Illy) ha aumentato di 10 milioni il valore netto delle immobilizzazioni materiali plottando nel grafico il massimo degli ultimi anni, nonostante il valore estremamente basso di investimenti materiali netti effettuati in quell'anno.

I costanti investimenti in immobilizzazioni immateriali effettuati da Illy negli ultimi 5 anni hanno riguardato specialmente aggiornamenti del sistema informativo integrato e del "global site", responsabile delle vendite del canale on-line, e costi capitalizzati di ricerca e sviluppo su progetti di capsule compatibili e macchine del caffè.

Riguardo ai flussi di cassa per investimenti in immobilizzazioni finanziarie si evidenziano due movimenti principali: l'acquisizione nel 2019 di un ramo d'azienda dal distributore inglese Euro Food Brands per un esborso totale di 10 milioni di euro e nel 2022 l'incremento della partecipazione in Illycaffè AG per 12 milioni.

4.3.6 Situazione debitoria.

Confrontando ora la struttura del capitale delle due aziende notiamo che il *leverage*, calcolato rapportando il debito netto⁵ al capitale proprio, evidenzia per Lavazza una struttura di indebitamento assolutamente nella norma, con un rapporto negli ultimi 5 anni mediamente attorno allo 0,18 (0,25 se si considera il debito invece del debito netto).

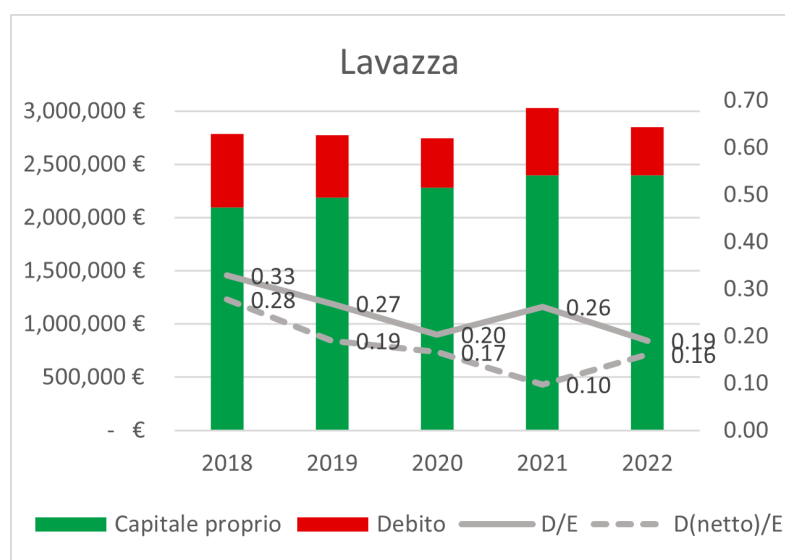


Figura 4.15: Struttura del capitale di Lavazza dal 2018 al 2022

Al contrario Illy presenta una struttura di capitale più spostata verso il debito presentando un rapporto di *leverage* medio nello stesso periodo di 0,85 (1,01 se si considera il debito invece del debito netto). Le oscillazioni del rapporto di leverage attorno al valor medio fornito sono dipese dalle variazioni del debito netto (o posizione finanziaria netta) e del patrimonio netto nei periodi. La prima dipende a sua volta dalla variazione delle disponibilità liquide tra gli esercizi e da accensioni e/o rimborsi di finanziamenti, la seconda principalmente da politiche di ritenzione o distribuzione di utili e da nuove emissioni di azioni, ad esempio per compensi ai manager o agli amministratori. Nello specifico il patrimonio netto per le due aziende è aumentato mediamente del 3% all'anno (tasso composto annualmente) negli ultimi 5 anni, complici distribuzioni di dividendi quasi sempre inferiori rispetto agli utili generati. Per Illy però essendo aumentato anche il debito dello stesso tasso, la struttura di capitale è rimasta sostanzialmente la stessa (trascurando per un momento le disponibilità liquide).

⁵Debiti finanziari al netto delle disponibilità liquide

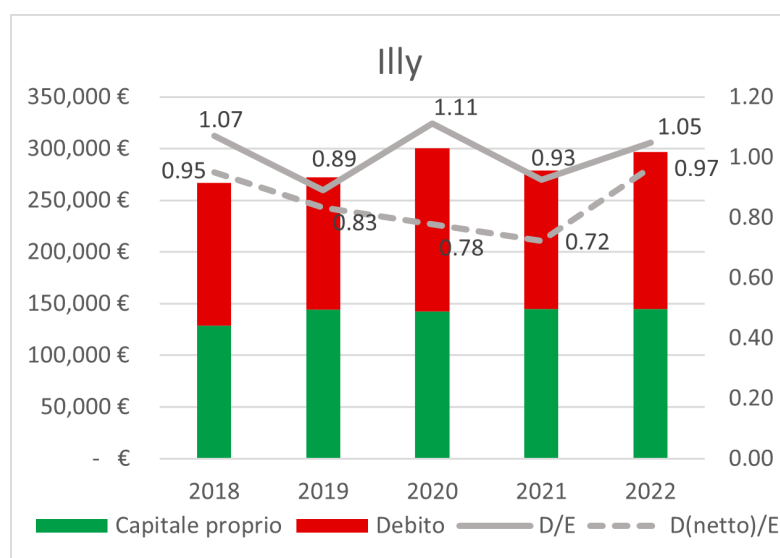


Figura 4.16: Struttura del capitale di Illy dal 2018 al 2022

Per Lavazza invece il rapporto di indebitamento ha mostrato un trend di diminuzione causato, oltre che dalla crescita del patrimonio netto descritta, da una diminuzione del debito finanziario complessivo.

In conclusione l'azienda di Trieste presenta dunque un mix della struttura finanziaria nettamente più spostato di Lavazza verso fonti di finanziamento di debito rispetto al capitale proprio.

Per fornire una visione più completa della situazione debitoria si analizzerà ora il costo del debito in relazione all'EBITDA e si determinerà quanti esercizi sono necessari per azzerare il debito netto grazie alla generazione di EBITDA.

Andando infatti ad analizzare l'incidenza percentuale degli oneri finanziari sull'EBITDA notiamo che Illy performa peggio di Lavazza con un valore negli anni medio del 8,6% contro il 3,5% medio degli ultimi 5 esercizi del colosso torinese con Illy però che anche in questo caso mostra un trend recente favorevole. Il motivo di questa maggiore incidenza degli interessi finanziari sull'EBITDA è da attribuirsi a 2 fattori: il maggiore indebitamento di Illy rispetto a Lavazza se relazionato al fatturato o all'EBITDA ad esempio e il maggiore costo medio del debito di Illy.

Lavazza, a differenza di Illy, presenta un costo del debito estremamente basso e pari all'1,2% nel 2022 e all'1% medio degli ultimi 5 anni; Illy invece, nonostante il recente periodo macroeconomico di tassi estremamente favorevoli, presenta un tasso di interesse sul debito mediamente del 3,4% negli ultimi 5 anni, con il trend che però mostra segni di miglioramento mostrando un 2,6% nel 2022. Il finanziamento obbligazionario di 70 milioni di euro emesso da Illy nel 2015 con rimborso previsto per il 2027 ad un tasso fisso del 3,35% ha incrementato il costo medio del debito.

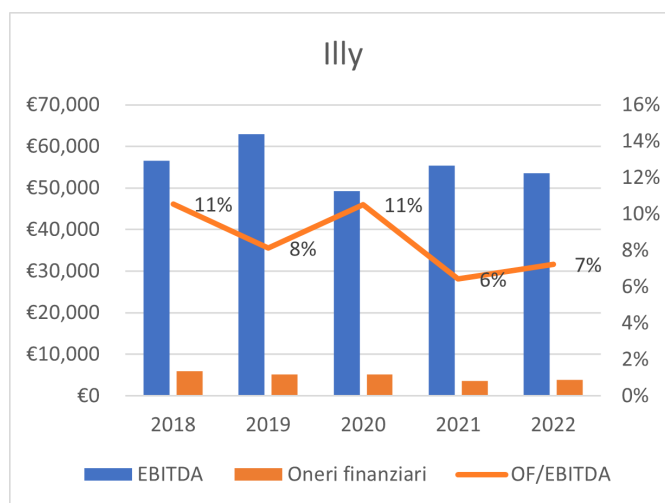


Figura 4.17: Costo del debito su EBITDA per Illy dal 2018 al 2022

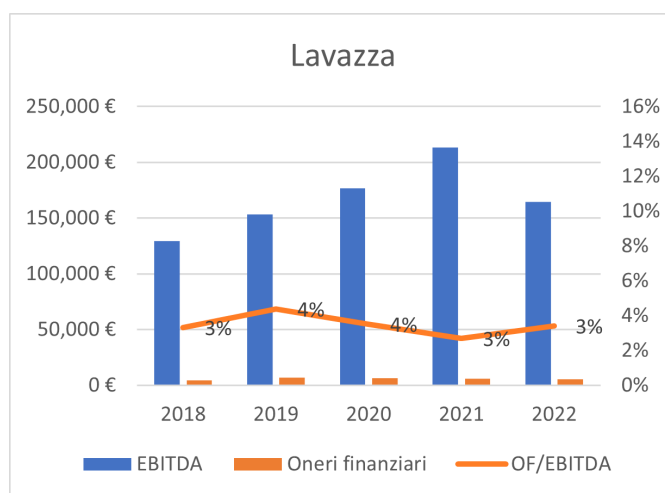


Figura 4.18: Costo del debito su EBITDA per Lavazza dal 2018 al 2022

Si conclude questa analisi osservando il tempo (in anni) teorico necessario per azzerare il debito netto, assumendo conservativamente crescita futura nulla per le due aziende (Tabella 4.20). Per questa finalità si osserva il rapporto tra la posizione finanziaria netta (o debito netto) e l'EBITDA che presenta nel 2022 valori di 2,35 anni per Lavazza e 2,61 per Illy. Valori abbastanza simili per le due imprese che però in questo esercizio hanno dovuto fronteggiare come detto un'importante compressione dei margini, EBITDA compreso. Per questo motivo si prenderà in considerazione come numeratore un EBITDA "immaginario" dato dal margine d'EBITDA medio dal 2018 al 2022 (10,8% per Lavazza e 13,7% per Illy) applicato

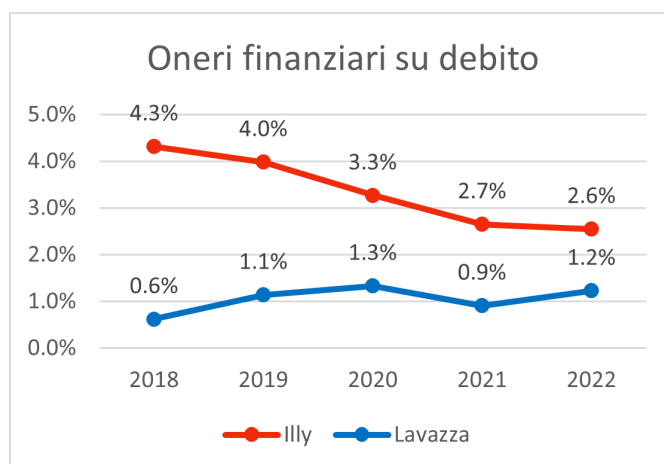


Figura 4.19: Oneri finanziari su debito per Illy e Lavazza dal 2018 al 2022

al fatturato del 2022. Si ottiene in questo modo un EBITDA* che nella realtà non si è mai verificato ma che potrebbe verosimilmente ottenere l'azienda nei prossimi esercizi in condizioni operative standard (in base alla loro media storica).

In questo modo si ottiene un tempo per azzerare il debito netto attuale dell'azienda inferiore ai 2 anni per Lavazza e pari 2 anni e 7 settimane circa per Illy.

Non considerando le disponibilità liquide invece si ottiene un tempo per azzerare i debiti finanziari di 2 anni e 3 mesi circa per entrambe le aziende. Un risultato del tutto simile, che potrebbe a prima vista sembrare sorprendente ma è spiegato dal superiore EBITDA margine di Illy.

Lavazza	
EBITDA % medio 2018-2022	10%
EBITDA* 2022	199.914 €
D 2022/EBITDA* 2022	2,28
PFN 2022/EBITDA* 2022	1,93

Illy	
EBITDA % medio 2018-2022	13%
EBITDA* 2022	65.794 €
D 2022/EBITDA* 2022	2,31
PFN 2022/EBITDA* 2022	2,13

Figura 4.20: Analisi sul tempo di azzeramento del debito tramite generazione di EBITDA per Lavazza e Illy

4.3.7 Redditività

Per i motivi descritti finora si osserva che a livello di ritorni sul capitale Illy ha la meglio.

Il ritorno sul capitale complessivo investito da Illy (ROI) si attesta intorno al 10% medio contro nemmeno il 3% medio di Lavazza. Anche per quanto concerne il

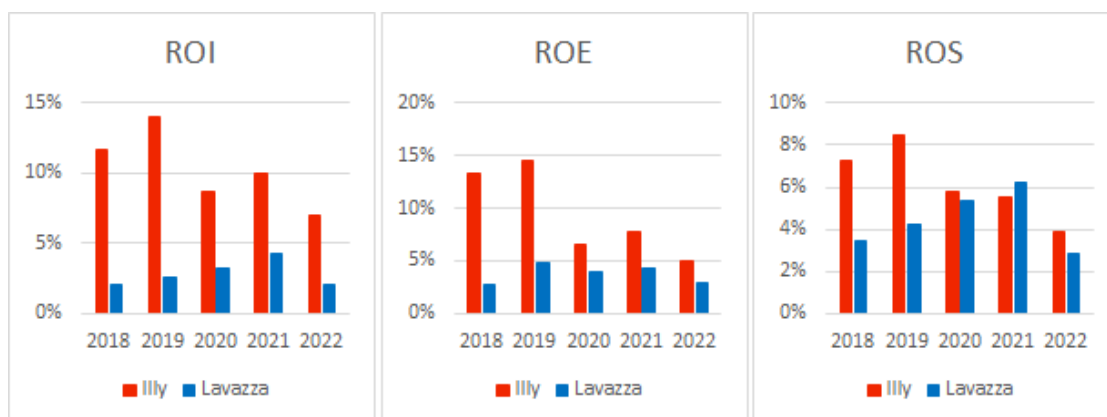


Figura 4.21: ROI, ROE e ROS per Illy e Lavazza dal 2018 al 2022

ritorno sul capitale proprio (ROE) la situazione non cambia con Illy che nonostante il peggioramento dal 2020 in poi lo mantiene mediamente sopra il 9% contro il 3,8% appena di Lavazza. I motivi della superiorità in termini di ROI e ROE di Illy sono da ricercare non tanto nei migliori risultati operativi (EBIT) o netti (utili) dell'azienda quanto nel minor fabbisogno complessivo di capitale rispetto al giro d'affari.

Discorso analogo per il ritorno sulle vendite, che per Illy vale il 6,2% medio contro il 4,4% medio di Lavazza. Anche in questo caso però, osservando i grafici, salta all'occhio di come la pandemia abbia impattato maggiormente il business di Illy che ha riportato le più importanti compressioni di redditività proprio nel periodo pandemico, se confrontate ai due anni precedenti.

Si nota anche che il trend di Illy è negativo per tutti e tre gli indicatori di redditività, mentre Lavazza dal 2018 in avanti, escludendo il 2022, sembra aver intrapreso un percorso di efficientamento che ha portato ad un trend di miglioramento anche della redditività.

4.4 Nespresso vs Caffè Borbone vs Caffè Kimbo

4.4.1 Crescita

RICAVI											
migliaia di euro	2018	Y/Y	2019	Y/Y	2020	Y/Y	2021	Y/Y	2022	Y/Y	CAGR
Caffè Borbone	135.389 €	-	172.624 €	+28%	219.269 €	+27%	252.890 €	+15%	262.734 €	+4%	18,0%
Caffè Kimbo	171.038 €	-	158.861 €	-7%	151.021 €	-5%	166.525 €	+10%	171.653 €	+3%	0,1%
Nespresso	299.193 €	-	286.543 €	-4%	285.032 €	-1%	301.489 €	+6%	304.607 €	+1%	0,4%
Settore complessivo											5,2%
Settore tra 100M e 500M											6,1%

Tabella 4.5: Andamento dei ricavi nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana e confronto col mercato

In un contesto di crescita che ha interessato l'intero settore con un tasso annuo composto del 5,2% per gli ultimi 5 anni (6,1% considerando le aziende tra 100 e 500 milioni di euro ovvero la stessa fascia di fatturato delle tre aziende qui comparate), Nespresso e Caffè Kimbo hanno visto stagnare le loro vendite. Complessivamente le due imprese hanno mostrato un tasso di crescita del fatturato annuo composto pressoché nullo: nel 2022 hanno fatturato sostanzialmente lo stesso ammontare del 2018. [54, 55, 56, 4, 41, 57, 33, 58, 32, 35, 59, 60, 38, 39, 42]

Per altro l'inflazione media dei prezzi al consumo per i vari prodotti di caffè attorno all'6%, occorsa nel 2022 rispetto all'anno precedente, porta con sé il fatto che la crescita nulla a valore dei fatturati di Kimbo e Nespresso equivalga ad una decrescita in termini reali delle vendite delle due imprese.

I motivi di questi andamenti negativi possono ricondursi per Kimbo al fatto di essere troppo poco focalizzata sulle monoporzioni, il comparto a maggior crescita, e troppo sui macinati e sui grani, comparti a crescita bassa o negativa e oltretutto a bassa marginalità. Si pensi che soltanto il 35% del fatturato dell'azienda proviene dal comparto monoporzioni e il 65% da quello del macinato e dei grani.

Differente discorso per Nespresso che genera il 93% del fatturato dalle capsule per i suoi sistemi ma è stata attaccata negli ultimi anni da un'agguerrita concorrenza sulle capsule compatibili che ha portato l'azienda a farsi sottrarre quote di mercato.

A differenza di queste Caffè Borbone, quasi totalmente focalizzata sulle monoporzioni compatibili economiche - 85% del fatturato totale - ha brillato, riportando un tasso di crescita annuo composto delle vendite degli ultimi 5 anni pari al 18% che in relazione al contesto settoriale sopra descritto significa aver guadagnato rilevanti quote di mercato all'interno del settore e escludendo il 2022 anche all'interno del comparto monoporzioni, cresciuto del 13% all'anno.

Da sottolineare però che anche per caffè Borbone la crescita reale nel 2022 è stata, seppur di poco, negativa. Decrescita dettata, come detto, dall'inflazione dei prezzi al consumo del 6%.

UTILI											
migliaia di euro	2018	Y/Y	2019	Y/Y	2020	Y/Y	2021	Y/Y	2022	Y/Y	CAGR
Caffè Borbone	16.498 €	-	34.219 €	107%	90.546 €	165%	63.471 €	-30%	38.958 €	-39%	24,0%
Caffè Kimbo	6.961 €	-	-4.246 €	-	3.161 €	-	6.133 €	94%	-4.341 €	-	-
Nespresso	6.216 €	-	2.908 €	-53%	5.389 €	85%	8.199 €	52%	5.001 €	-39%	-5,3%

Tabella 4.6: Andamento degli utili nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana

Osservando l'andamento degli utili di esercizio si nota subito che Caffè Borbone emerge con distacco essendo riuscita a farli crescere ad un tasso annuo composto del 24%, addirittura superiore rispetto ai ricavi, facendo presumere un effetto leva operativa.

Deludenti e altalenanti i risultati economici netti di Caffè Kimbo che nel 2019 però, come si vedrà, ha dovuto inserire a bilancio degli accantonamenti straordinari senza i quali la società avrebbe chiuso in leggero utile l'esercizio.

Nespresso ha fatto corrispondere ad una crescita nulla dei ricavi una decrescita annua composta degli utili del 5% che significa aver compresso le marginalità. Il 2022 pesa però molto in questa valutazione avendo portato gli utili della società ad una contrazione di quasi il 40%.

Anche Caffè Borbone ha subito lo stesso impatto sugli utili nel 2022 che altrimenti avrebbero raggiunto una crescita annua composta ancora maggiore del già incredibile 24% annuo ottenuto. Evidente anche il *boom* che l'azienda ha avuto nel 2020 durante la pandemia. Il trend delle monoporzioni per il consumo domestico, amplificato nel periodo dei lockdown, è stato cavalcato egregiamente da Caffè Borbone che ha visto quasi triplicare gli utili rispetto all'anno precedente. Va precisato però che escludendo il rilascio di euro 42,7 milioni di imposte differite, gli utili dell'azienda nel 2020 sarebbero stati 47,7 milioni di euro, un più modesto 40% di incremento rispetto al 2019.

4.4.2 Marginalità e struttura di costo

Osservando il margine lordo (dopo materie prime) a primo sguardo si nota una superiorità di Kimbo. In realtà questo maggiore margine lordo è compensato dall'attività promozionale dell'azienda nei confronti dei clienti (specialmente le catene della grande distribuzione) che è decisamente maggiore rispetto ai concorrenti. In altre parole Kimbo offre costantemente promozioni e sconti per i suoi prodotti

che vengono pagati dall'azienda stessa sotto forma di spese promozionali alle catene della grande distribuzione ad esempio.

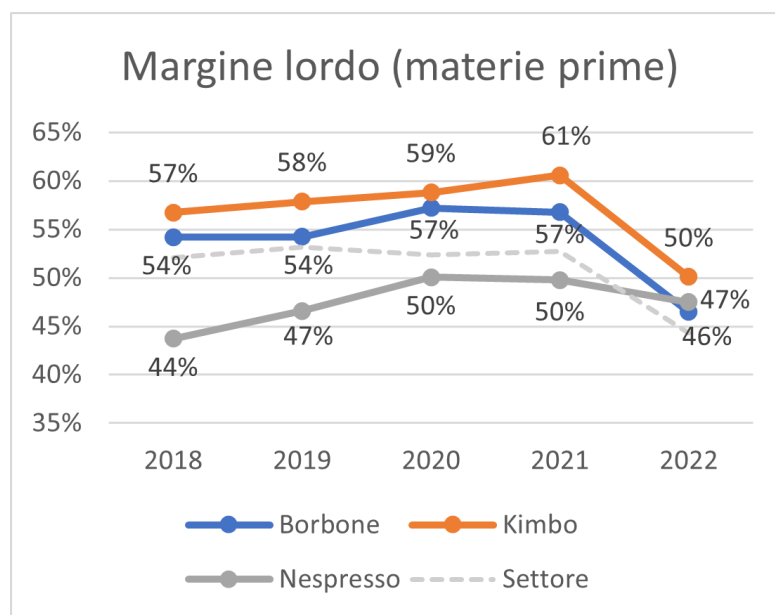


Figura 4.22: Andamento del margine lordo nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana e confronto col mercato

Infatti analizzando i costi per promozione e pubblicità (in relazione al fatturato) si osserva che Kimbo è per distacco la società che spende di più. Come anticipato in precedenza però, mediamente i $\frac{3}{4}$ della spesa dell'azienda per questa voce sono per promozioni destinate alla grande distribuzione (sconti e offerte speciali a carico dell'azienda). C'è quindi una sorta di effetto compensazione rispetto all'elevato margine lordo fatto registrare dell'azienda.

Nespresso e Caffè Borbone invece spendono sempre meno del 10% del fatturato in pubblicità e promozione con un andamento però speculare negli ultimi 5 anni: decrescente per caffè Borbone e crescente per Nespresso che ha sostenuto il lancio del nuovo sistema Vertuo con campagne pubblicitarie ad hoc. Da segnalare che il calo della pubblicità di Caffè Borbone registrato negli ultimi 3 anni è sfociato in un rallentamento della crescita delle vendite nell'ultimo anno. Tutte e tre le società comunque hanno tagliato le spese rivolte ad attività pubblicitarie e promozionali nel 2022, anno come visto estremamente critico a livello di controllo dei costi delle materie prime nello specifico.

Analizzando il margine d'EBITDA o di EBIT notiamo che caffè Borbone vince tutti i confronti possibili.

La brillante gestione operativa, strategica e finanziaria dell'azienda sfocia in risultati economici eccellenti per il settore.

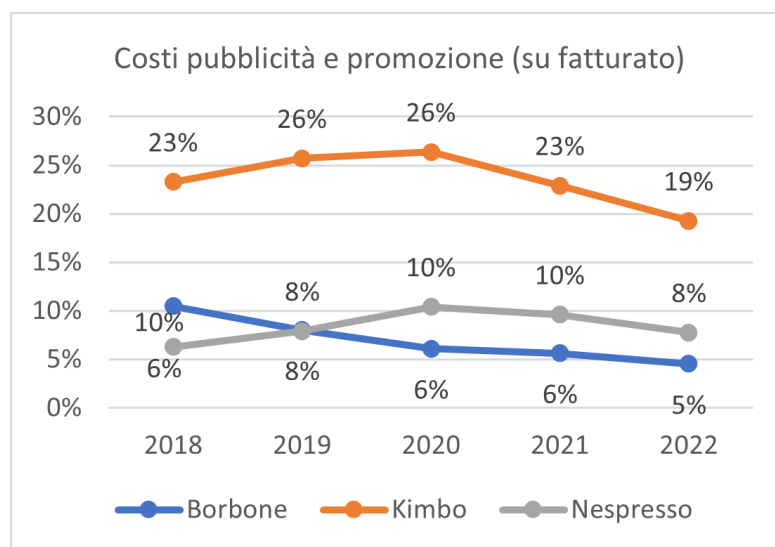


Figura 4.23: Andamento dei costi per pubblicità e promozione su fatturato nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana

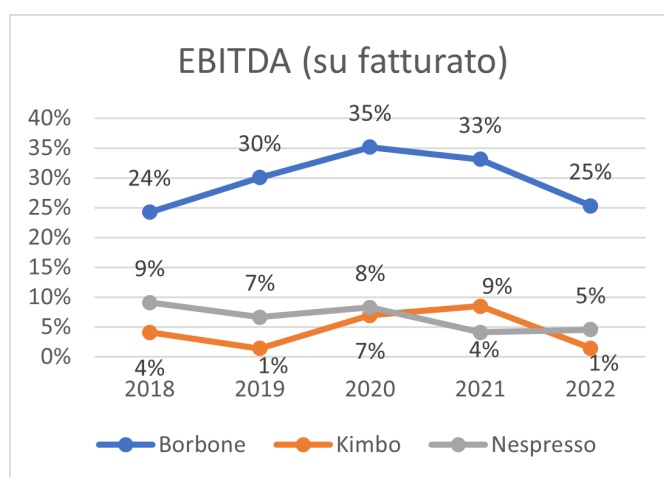


Figura 4.24: Andamento del margine d'EBITDA nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana

Caffè Borbone non solo mostra un EBITDA margine medio del 30% negli ultimi 5 anni, incredibilmente elevato per la media del settore ferma all'11% (o al 13,8% se considerata la fascia di ricavi da 100 milioni a 500 milioni di euro), ma ha dimostrato una notevole resilienza anche nel 2022, anno complicatissimo per l'intero settore, segnando un'EBITDA del 25%.

Sono su livelli decisamente inferiori di EBITDA e EBIT margine medi Nespresso

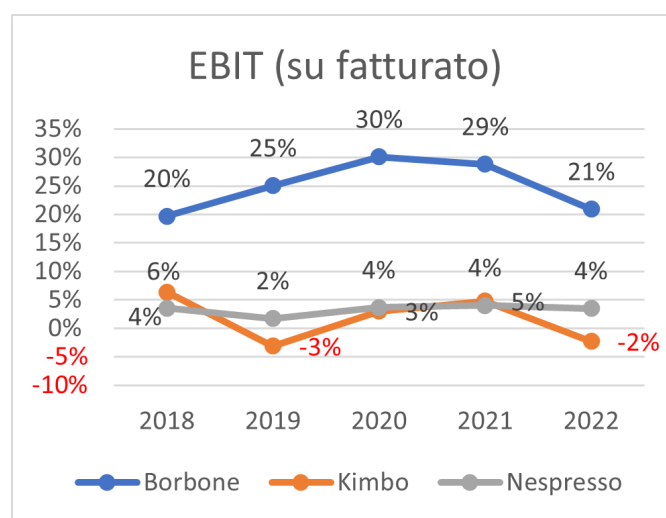


Figura 4.25: Andamento del margine d’EBIT nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana

(6,5% e 3,3%) e Caffè Kimbo (4,5% e 1,8%), con caffè Kimbo che nel 2019 e nel 2022 mostra EBITDA praticamente nulli e EBIT negativi. Nel 2019 la società ha affrontato un rallentamento delle vendite del 7% a costi fissi costanti e inoltre ha compiuto delle svalutazioni di crediti e degli accantonamenti prudenziali (per 5,7 milioni di euro) per contenziosi relativi alla precedente gestione che hanno compresso l’EBITDA. Infatti come si vedrà poco più avanti il flusso di cassa della gestione corrente per il 2019 non ha subito questo impatto. Nel 2022 invece le difficoltà che hanno pervaso l’intero settore hanno condotto Kimbo ai medesimi deludenti risultati economici del 2019; questa volta si vedrà però che l’impatto è stato accusato anche dal flusso di cassa della gestione corrente che ha anch’esso riportato il segno meno.

Estremamente costanti, seppur esigui, il margine d’EBIT e il margine netto di Nespresso che, a prescindere dalle condizioni di mercato e di approvvigionamento, ottiene sostanzialmente i medesimi risultati. Da sottolineare che Nespresso Italiana, avendo come unici fornitori Nestlé Nespresso S.A. e Nestlé Italiana SPA ha dei margini di manovra, seppur minimi, a livello di transfer pricing che potrebbero aver condotto a delle lievi alterazioni dei risultati economici della controllata italiana. Purtroppo questa considerazione è destinata a rimanere un’ipotesi.

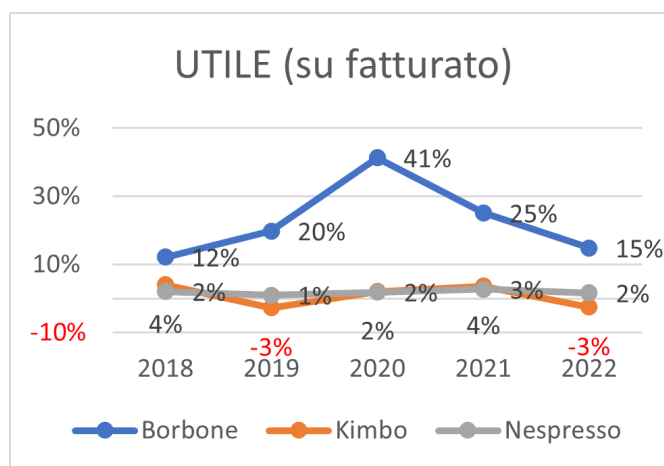


Figura 4.26: Andamento del margine netto nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana

4.4.3 Efficienza della gestione operativa: produttività del personale, rotazione degli asset e delle scorte

Osservando la differente natura del business di Nespresso Italiana, esclusivamente commerciale e non produttiva, si possono spiegare i bassi valori delle metriche pro capite dell'azienda svizzera, le quali sono determinate dalla struttura del suo modello di vendita esclusivamente diretto basato su 72 boutique fisiche sparse sul territorio italiano (oltre che sul canale online).[35]

L'evidenza si ottiene confrontando il fatturato pro-capite medio degli ultimi 5 anni per le tre aziende: 342 k€ per dipendente di Nespresso contro i 729 k€ di Caffè Kimbo e 959 k€ di Caffè Borbone. Quest'ultima è riuscita nel 2020 ad incrementare del 27% il fatturato con un aumento di solo il 6% della forza lavoro, portando il fatturato pro capite stabilmente sopra i 1000k€, rispetto gli 880 k€ circa del 2018 e 2019.

A conclusioni analoghe si giunge confrontando i valori aggiunti pro capite. Nespresso mostra un valore medio degli ultimi 5 anni di 52 k€ rispetto agli incredibili 359 k€ di caffè Borbone e ai 108 k€ di caffè Kimbo.

Anche osservando l'indice di rotazione dell'attivo materiale notiamo che Borbone doppia Kimbo, "ruotando" le proprie immobilizzazioni materiali nette in media 7,6 volte contro le 3,4 volte di Kimbo, dimostrando un'efficienza produttiva e di sfruttamento degli asset adibiti alla produzione di spicco nel settore. Nespresso negli ultimi cinque anni ha mostrato un indice di rotazione delle immobilizzazioni materiali attorno a 5 anche se, come detto, essendo la succursale commerciale italiana del colosso produttivo svizzero ha poco senso confrontare indici che riguardano l'attivo immobilizzato, non avendo a bilancio immobilizzazioni materiali di

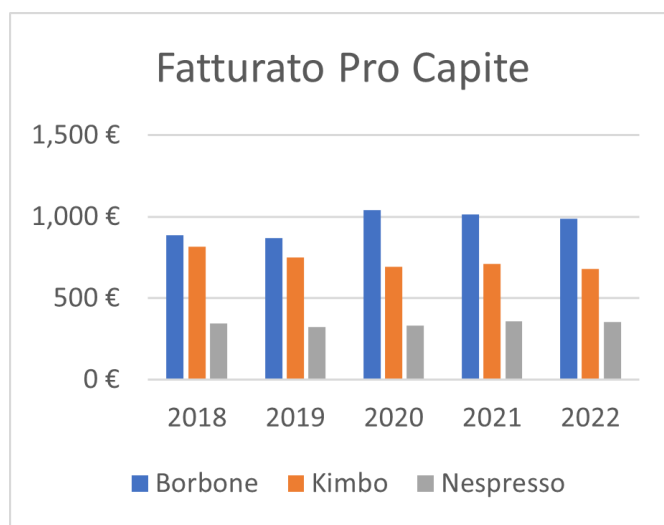


Figura 4.27: Andamento del fatturato pro capite nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana

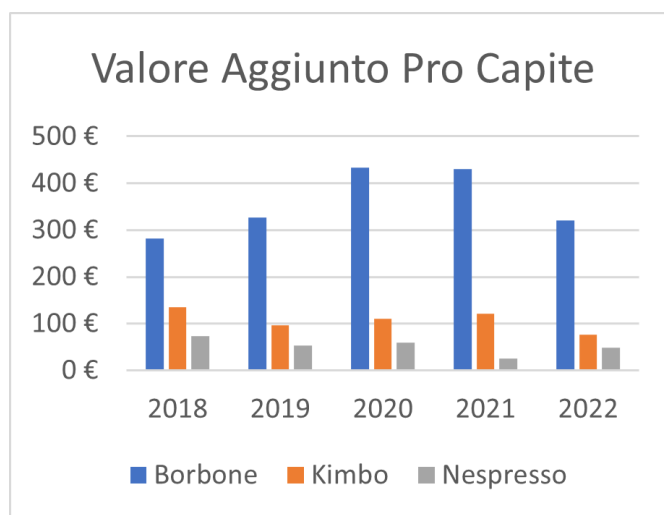


Figura 4.28: Andamento del valore aggiunto pro capite nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana

natura produttiva.

Anche per quanto riguarda la rotazione delle scorte Kimbo si posiziona peggio dei diretti competitors, evidenziando un indice di rotazione medio negli ultimi 5 anni di appena 2.5 volte, rispetto alle 7.2 volte di Caffè Borbone e alle 9.1 volte di Nespresso Italiana che mette nuovamente in luce la sua natura commerciale riuscendo a gestire il magazzino in modo più snello ed efficiente.

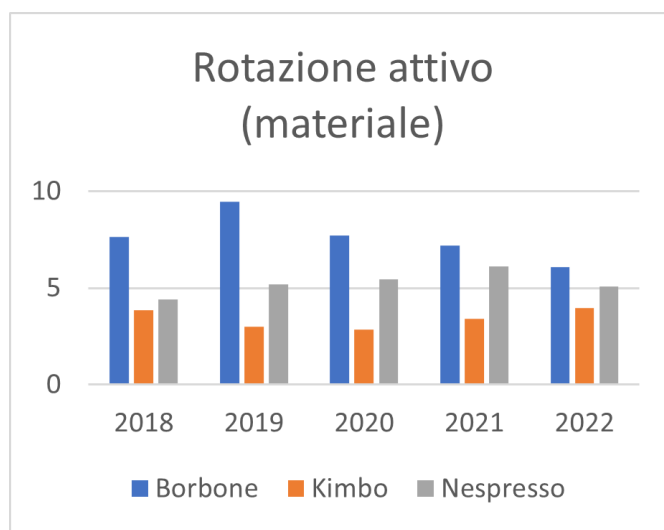


Figura 4.29: Rotazione dell'attivo (immobilizzazioni materiali) nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana

Per tutti e 3 i competitors si nota osservando il grafico che questo indicatore di efficienza nella gestione del magazzino è peggiorato negli ultimi 3 anni a causa delle incertezze portate dal periodo pandemico per quanto riguarda il biennio 2020 e 2021 e dall'elevata variabilità del costo della materia prima abbinata all'incertezza macroeconomica e della catena di fornitura nel 2022, tutte condizioni che hanno spinto i players più o meno volontariamente a fare più scorte degli anni precedenti.

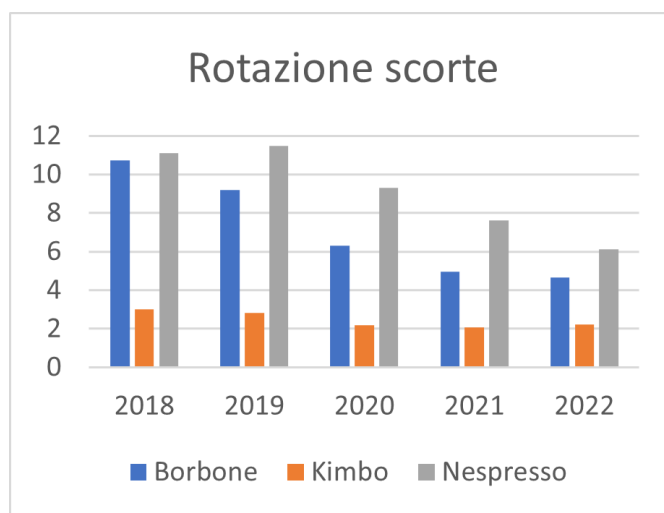


Figura 4.30: Rotazione delle scorte nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana

4.4.4 Potere negoziale, scorte ed effetti sulla liquidità: la gestione del capitale circolante.

Confrontando la gestione del capitale circolante delle tre aziende si nota nuovamente come la natura commerciale e non produttiva della Nespresso Italiana e soprattutto il suo rapporto diretto di fornitura con la casa madre controllante porti l'azienda ad avere un ciclo di conversione monetaria nel suo complesso nettamente più breve delle altre.

Inoltre il suo modello di vendita diretto on-line fa sì che gran parte dei pagamenti dei clienti siano immediati abbattendo la durata media dei crediti rispetto alla concorrenza.

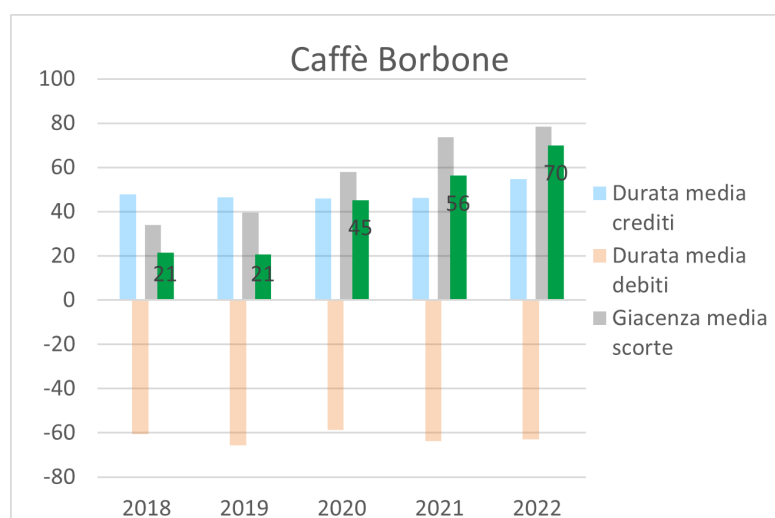


Figura 4.31: Ciclo di conversione monetaria nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Borbone

In anni “non anomali” come il 2018 o il 2019 Nespresso ha mostrato un tempo di ciclo addirittura negativo. Negli stessi anni anche Borbone ha mostrato dei risultati eccezionali che la mettono al primo posto tra le aziende produttive con 21 giorni totali di ciclo contro i 100 giorni circa di Caffè Kimbo.

Dal 2020 in poi invece si è assistito ad un trend peggiorativo del ciclo di conversione monetaria nel suo complesso che ha coinvolto tutte e tre le aziende. Nespresso ha visto peggiorare principalmente la gestione delle scorte che sono passate da circa 30 giorni di giacenza media del 2019 a 60 giorni del 2022, a causa di un aumento di stock medio di rimanenze nell'anno che non è stato bilanciato da un aumento di ricavi (e dei corrispondenti costi per materie prime). Motivazioni analoghe per Caffè Borbone che dal 2019 al 2022 ha raddoppiato i giorni di giacenza media delle scorte e nel 2022 sembra aver peggiorato leggermente

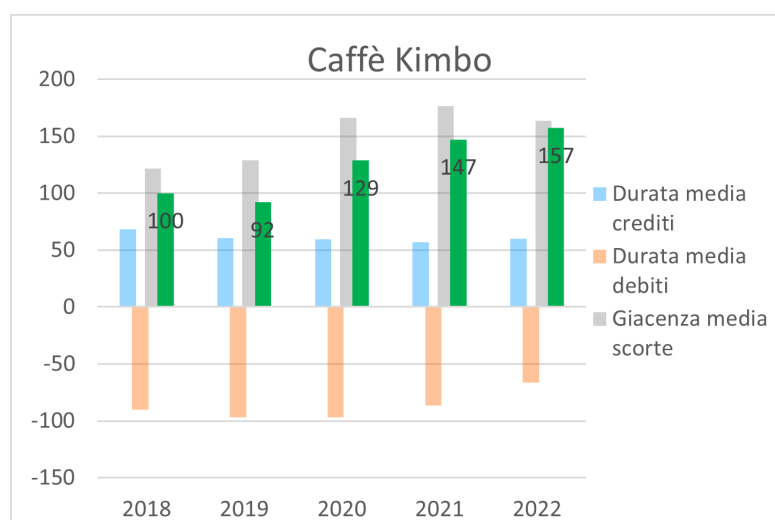


Figura 4.32: Ciclo di conversione monetaria nel quinquennio 2018-2022 per Caffè Kimbo

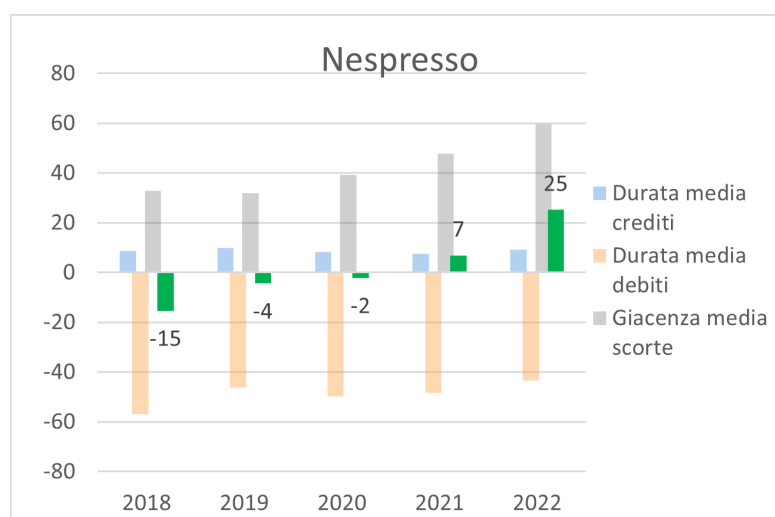


Figura 4.33: Ciclo di conversione monetaria nel quinquennio 2018-2022 per Nespresso Italiana

anche il potere negoziale o comunque aver aumentato la tolleranza nei confronti dei creditori, che hanno pagato mediamente a 55 giorni contro i 46 giorni circa dei 4 anni precedenti.

Caffè Kimbo, che già presentava il peggior ciclo di conversione monetaria delle tre, è passata dai 92 giorni circa del periodo pre-pandemico ai 147 giorni del 2021 e ai 157 giorni del 2022 a causa di un peggioramento dei giorni di giacenza media

delle scorte di circa un mese e di una contrazione della durata media dei debiti commerciali da 97 giorni del 2019 ai 66 del 2022.

4.4.5 Situazione Debitoria

Analizzando la struttura finanziaria delle tre aziende si nota che le due società campane fanno modesto uso di debito presentando una struttura del capitale decisamente spostata verso il capitale proprio, mentre come vedremo, Nespresso presenta una struttura fuori dal comune a causa del rapporto con la controllante.

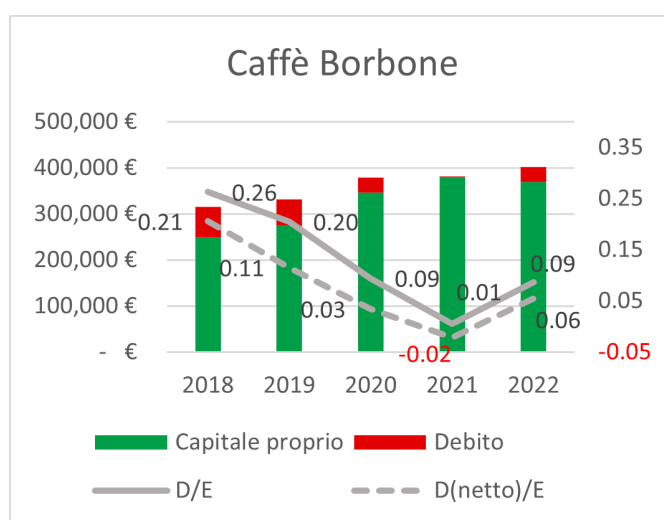


Figura 4.34: Struttura di capitale di Caffè Borbone dal 2018 al 2022

Gli indici di indebitamento misurati dal rapporto debito (debiti finanziari) su capitale proprio e debito netto (debiti finanziari al netto delle disponibilità liquide) su capitale proprio si sono sempre attestati, negli ultimi cinque anni, sotto lo 0,3 per le due aziende napoletane.

Caffè Kimbo presenta un rapporto debito su capitale proprio che va da 0,1 del periodo pre pandemico a 0,25 di media negli ultimi anni, mentre mostra quozienti addirittura negativi per il secondo rapporto, grazie alle abbondanti disponibilità liquide che l'azienda ha conservato in questi anni. Valori negativi di questo rapporto significano che potenzialmente l'azienda potrebbe ripagare interamente i suoi debiti finanziari con le disponibilità liquide presenti a bilancio, azzerandoli.

Per Caffè Borbone la situazione è analoga. La società ha presentato negli anni considerati un rapporto debito su capitale proprio sempre minore di 0,26 con un trend degli ultimi anni che ha visto il debito in diminuzione rispetto al patrimonio netto.

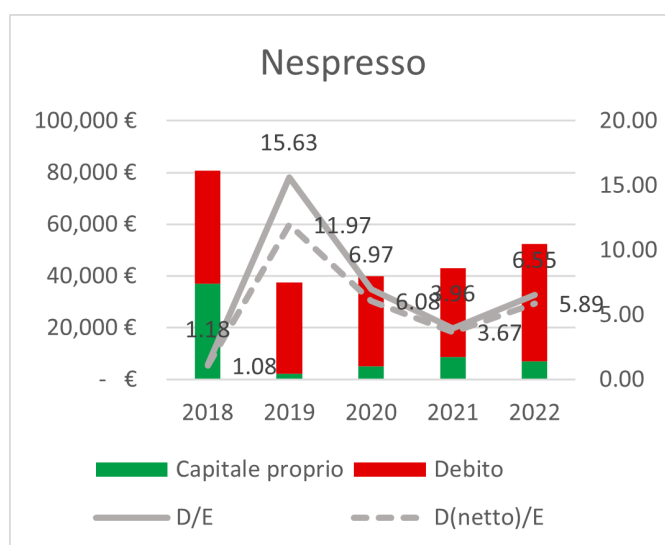


Figura 4.35: Struttura di capitale di Nespresso Italiana dal 2018 al 2022

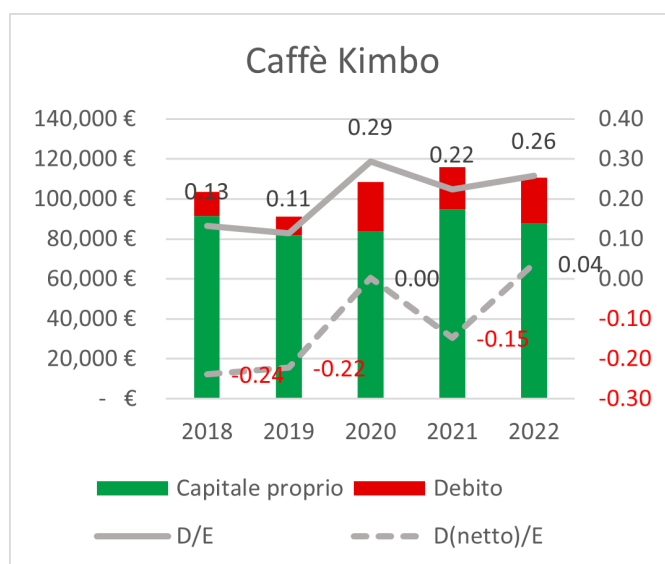


Figura 4.36: Struttura di capitale di Caffè Kimbo dal 2018 al 2022

Osservando invece la struttura finanziaria di Nespresso Italiana notiamo come questa sia influenzata dalle politiche della casa madre controllante Nestlé Nespresso S.A. sulla gestione del patrimonio netto e sulle politiche di distribuzione degli utili. Infatti il patrimonio netto attuale di Nespresso di soli 7 milioni, esiguo rispetto al giro d'affari e alle concorrenti, porta il *debt to equity ratio* e il *net debt to equity ratio* a valori apparentemente molto elevati, attorno a 6 nel 2022 e addirittura

sopra a 15 nel 2019. Basti pensare che nel 2019 Nespresso ha distribuito 36,7 milioni di euro di utili su un patrimonio netto di 37 milioni e avendone generati 2,9 nell'esercizio. L'indebitamento di Nespresso (numeratore) è invece in linea con le altre società, osservandolo ad esempio in relazione al fatturato.

Da sottolineare infine che la "distanza" tra le due linee nei grafici, ossia la differenza tra i due rapporti di indebitamento, misura in un certo senso le disponibilità liquide delle società negli anni (ad essere precisi misura le disponibilità liquide rispetto al patrimonio netto). Per Nespresso e Caffè Borbone le due linee sono molto più vicine rispetto a Caffè Kimbo che infatti ha avuto mediamente nei periodi disponibilità liquide superiori (rispetto al patrimonio netto) ai competitors.

Analizzando ora il costo del debito si nota che Nespresso, forte della solidità finanziaria della controllante, e Kimbo sono indebitate ad un costo medio annuo del 1%, valore molto basso.

Caffè Borbone invece non è stata così efficiente nel ricorrere al debito presentando un interesse annuo complessivo più alto che si attesta al 3,5% medio se si esclude l'anomalia del 2021 in cui l'azienda ha estinto i debiti finanziari portandoli sostanzialmente a zero ma ha comunque pagato gli interessi dell'ultimo anno.

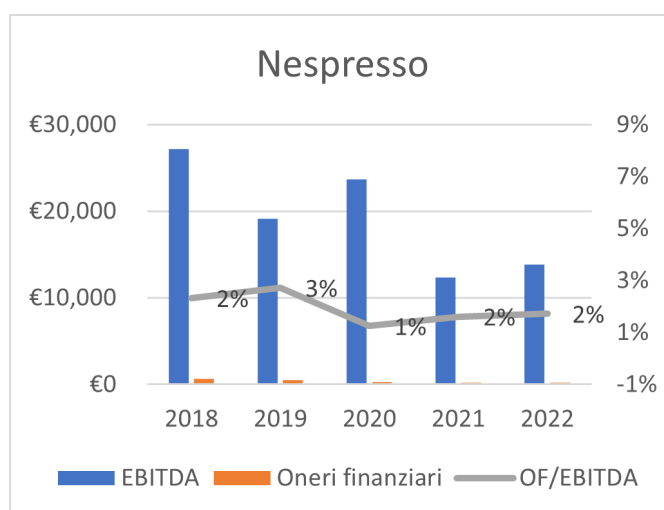


Figura 4.37: Oneri finanziari su EBITDA per Nespresso Italiana dal 2018 al 2022

Per quanto riguarda l'incidenza percentuale degli interessi sull'EBITDA si nota che per Nespresso è stabile negli esercizi e attorno al 2%, valore che dimostra la bontà della situazione debitoria di Nespresso in relazione all'EBITDA generato, mentre per Kimbo, a causa dell'incostanza delle prestazioni economiche negli anni (e quindi anche dell'EBITDA), il valore medio è del 3,3% con due picchi a 5% e 8% rispettivamente per il 2019 e 2022, anni in cui l'azienda ha prodotto, per motivi ben diversi, scarsi risultati economici.

Analoga la situazione per Caffè Borbone che sebbene si sia indebitata a tassi più alti può diluire questo costo su EBITDA superiori e in costante crescita (ad eccezione del 2022) che portano il valore medio degli oneri finanziari su EBITDA al 2,6% con un valore di solo 0,7% nel 2022.

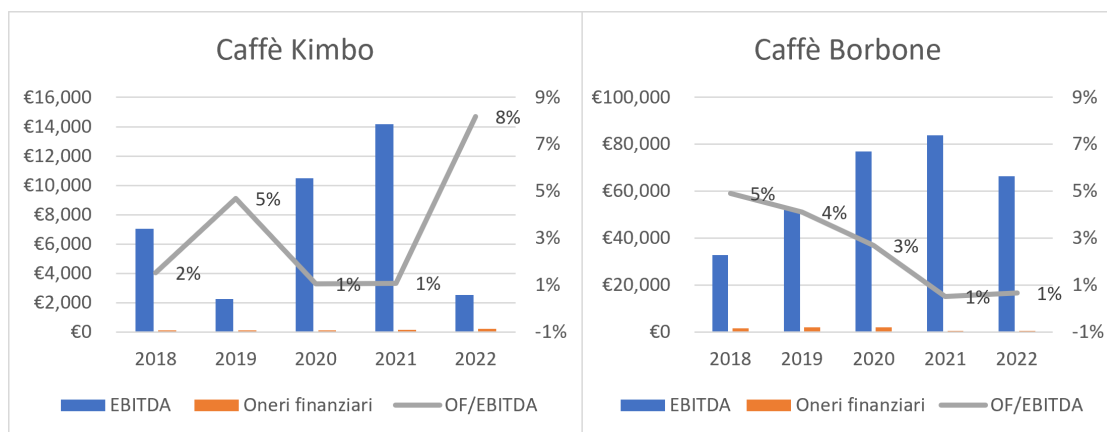


Figura 4.38: Oneri finanziari su EBITDA per Caffè Kimbo e Caffè Borbone dal 2018 al 2022

Infine si conclude ponendo lo sguardo al tempo teorico (in anni) necessario per azzerare il debito e il debito netto grazie agli EBITDA futuri generati. Assumiamo che il valore dell'EBITDA generato nei prossimi anni sia un EBITDA "immaginario" calcolato esattamente come nel caso di Illy e Lavazza, applicando l'EBITDA margine medio dal 2018 al 2022 al fatturato del 2022 e ipotizzando quindi crescita futura nulla.

Si ottiene così che Borbone azzererebbe i debiti finanziari in meno di 5 mesi e il debito netto in soltanto 3 mesi e qualche giorno. Kimbo ripagherebbe i debiti in circa 3 anni e il debito netto in meno di 6 mesi, mettendo nuovamente in luce le cospicue disponibilità liquide; Nespresso impiegherebbe invece poco più di 2 anni per entrambi gli indici di indebitamento.

In conclusione le situazioni debitorie delle tre aziende si possono considerare sotto controllo e, con le specificità esaminate, nella norma.

Nespresso per via del costo ridottissimo del debito contratto, Caffè Borbone per il ridotto rapporto d'indebitamento e per la velocità con cui potrebbe rimborsare il debito netto tramite la generazione di EBITDA e Caffè Kimbo grazie al ridotto rapporto di indebitamento, al moderato costo del debito e soprattutto alle ingenti disponibilità liquide.

Caffè Borbone		Caffè Kimbo		Nespresso	
EBITDA % medio 2018-2022	30%	EBITDA % medio 2018-2022	4%	EBITDA % medio 2018-2022	7%
EBITDA* 2022	77.711 €	EBITDA* 2022	7.705 €	EBITDA* 2022	19.931 €
D 2022/EBITDA* 2022	0,41	D 2022/EBITDA* 2022	2,94	D 2022/EBITDA* 2022	2,29
PFN 2022/EBITDA* 2022	0,26	PFN 2022/EBITDA* 2022	0,44	PFN 2022/EBITDA* 2022	2,05

Figura 4.39: Analisi sull’azzeramento del debito tramite generazione di EBITDA per le tre società dal 2018 al 2022

4.4.6 Flussi di cassa, tassi di investimento e di rinnovamento

Anche esaminando i flussi di cassa della gestione corrente e i flussi di cassa operativi si evince presto che Caffè Borbone ha ottenuto negli ultimi 5 anni i risultati migliori dell’intero settore mostrando un flusso di cassa della gestione corrente su fatturato mediamente del 20%, costante negli anni e tutto sommato resiliente anche al complicato contesto inflazionistico del 2022. Il motivo è attribuibile direttamente agli straordinari risultati economici della società, all’efficienza della gestione del capitale umano e tecnico e in generale dell’intero ciclo commerciale, oltre ovviamente ad un posizionamento strategico sul mercato percepito dai clienti come chiaro e di valore.

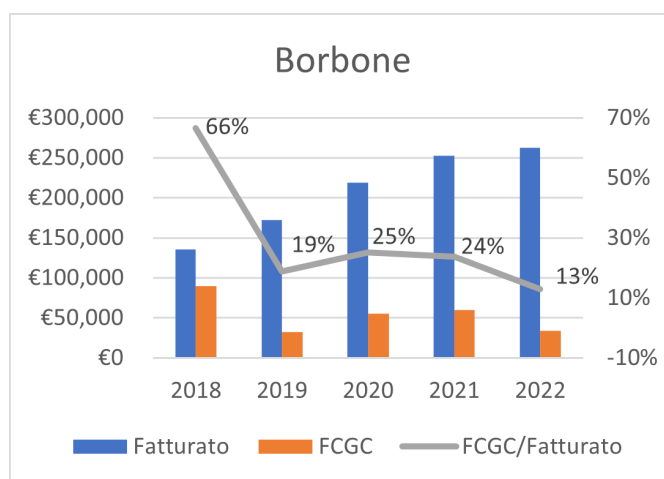


Figura 4.40: Flusso di cassa della gestione corrente su fatturato di Caffè Borbone dal 2018 al 2022

Kimbo invece avendo un mix produttivo ancora troppo spostato su prodotti a marginalità risicate come macinato e grani ha sofferto decisamente più di Borbone e Nespresso i complicati anni 2020 e 2022 mostrando un flusso di cassa operativo su fatturato negativo in quegli anni rispetto a un comunque buono 11% medio negli anni “non anomali”.

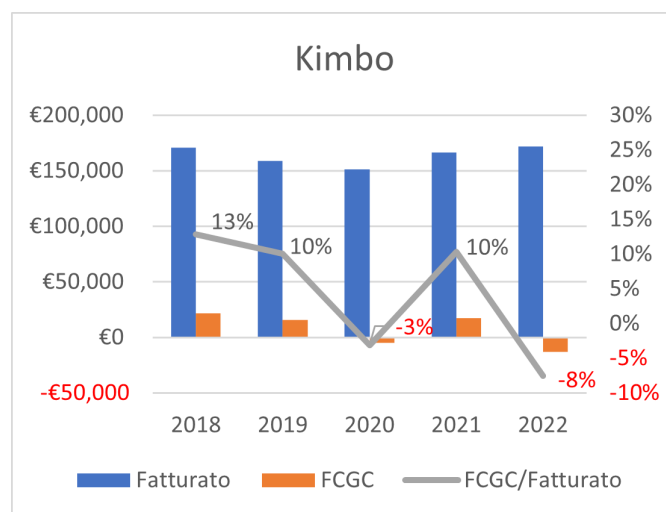


Figura 4.41: Flusso di cassa della gestione corrente su fatturato di Caffè Kimbo dal 2018 al 2022

Per quanto concerne Nespresso si osserva un flusso di cassa della gestione corrente su fatturato del 6% medio con un massimo del 11% ottenuto nel 2020 e il minimo toccato nel 2022 con uno 0,6% del fatturato appena.

Nel 2020 Nespresso, anche se non ha registrato incrementi dei ricavi, ha incrementato gli utili di esercizio grazie al miglioramento della marginalità lorda e ha beneficiato di un contributo netto di cassa positivo per 8,5 milioni di euro per variazioni del capitale circolante. Nel 2022 invece il notevole incremento del costo del caffè verde e in generale di tutte le materie prime e utilities ha inciso sulle marginalità non potendo Nespresso andare più di tanto a ritoccare al rialzo i prezzi delle sue capsule già tra i più alti del mercato.

Inoltre nel 2022 si nota anche per Nespresso un peggioramento delle scorte da aggiungere a quello dei debiti commerciali, componenti del capitale circolante operativo che vanno, come visto, inevitabilmente a peggiorare il ciclo di conversione monetaria e quindi la generazione di cassa dell'esercizio.

Analizzando lo spaccato dei flussi di cassa per gli investimenti netti di Caffè Borbone si notano due aspetti. Il primo è che il flusso netto degli investimenti totali riguarda praticamente solo investimenti in immobilizzazioni materiali; nello specifico dal 2020 al 2022 anni di maggiori investimenti, Caffè Borbone ha investito in terreni e fabbricati per l'ampliamento dell'area di produzione, in impianti di tostatura, cialdatrici, capsulatrici e macchinari per il confezionamento di capsule e cialde per l'ampliamento della capacità produttiva e mantenere il passo con la crescita dell'azienda. Il secondo aspetto è che la società investe sempre meno del 35% del flusso di cassa generato dalla gestione corrente (escludendo il 2022 sempre

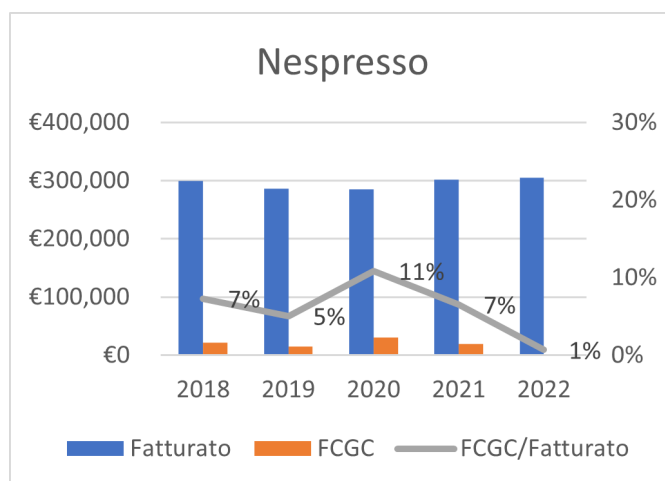


Figura 4.42: Flusso di cassa della gestione corrente su fatturato di Nespresso Italiana dal 2018 al 2022

meno del 25%), ottenendo un flusso di cassa operativo (o unlevered cash flow) disponibile per distribuire dividendi o ripagare del debito sempre superiore al 65% del flusso generato dalla gestione corrente (escludendo il 2022 sempre superiore al 75%).

	Caffè Borbone									
	2018		2019		2020		2021		2022	
Flusso di cassa della gestione corrente (FCGC)	90.023 €	100%	32.385 €	100%	55.288 €	100%	60.140 €	100%	33.777 €	100%
Flussi da investimenti materiali netti	-5.907 €	7%	-2.776 €	9%	-12.742 €	23%	-10.429 €	17%	-8.987 €	27%
Flussi da investimenti immateriali netti	-160 €	0%	-262 €	1%	-217 €	0%	-589 €	1%	-249 €	1%
Flussi da investimenti finanziari netti	0 €	0%	-7 €	0%	-7 €	0%	994 €	-2%	-2.237 €	7%
Flusso totale investimenti netti	-6.067 €	7%	-3.045 €	9%	-12.966 €	23%	-10.024 €	17%	-11.473 €	34%
Flusso di cassa operativo (UCL)	83.956 €	93%	29.340 €	91%	42.322 €	77%	50.116 €	83%	22.304 €	66%

Tabella 4.7: Flussi di cassa degli investimenti netti e flusso di cassa operativo di Caffè Borbone dal 2018 al 2022

Da sottolineare che anche l'investimento finanziario portato a termine da Caffè Borbone nel 2022 in realtà è un acquisto di un terreno nei pressi del sito industriale attuale della società portato a termine acquisendo una società immobiliare proprietaria del terreno.

La generazione di cassa operativa eccezionale di Caffè Borbone pone l'azienda ai vertici del settore.

	Caffè Kimbo									
	2018		2019		2020		2021		2022	
Flusso di cassa della gestione corrente (FCGC)	21.890 €	100%	15.951 €	100%	-4.765 €	100%	17.204 €	100%	-13.027 €	100%
Flussi da investimenti materiali netti	-4.081 €	19%	-14.235 €	89%	-11.209 €	-	-4.643 €	27%	-738 €	-
Flussi da investimenti immateriali netti	-18 €	0%	170 €	-1%	-756 €	-	-237 €	1%	-23 €	-
Flussi da investimenti finanziari netti	-427 €	2%	-402 €	3%	-1.664 €	-	-295 €	2%	-374 €	-
Flusso totale investimenti netti	-4.526 €	21%	-14.467 €	91%	-13.629 €	-	-5.175 €	30%	-1.135 €	-
Flusso di cassa operativo (UCL)	17.364 €	79%	1.484 €	9%	-18.394 €	-	12.029 €	70%	-14.162 €	109%

Tabella 4.8: Flussi di cassa degli investimenti netti e flusso di cassa operativo di Caffè Kimbo dal 2018 al 2022

Osservando Caffè Kimbo invece salta subito all'occhio l'incostanza dei risultati finanziari dell'azienda, dettata come visto da altrettanto altalenanti prestazioni economiche e da una gestione del capitale circolante peggiore dei concorrenti. Nonostante ciò l'azienda ha comunque portato a termine l'importante ciclo di investimenti da fine 2018 al 2020 sopra descritto.

Nel 2020 ad esempio l'azienda ha investito un totale di 14,5 milioni di euro nonostante un flusso di cassa della gestione corrente negativo, il che ha portato a un flusso di cassa operativo negativo per 18,4 milioni di euro. Esattamente come per Caffè Borbone gli investimenti di caffè Kimbo sono prevalentemente di natura materiale e gli esigui investimenti in immobilizzazioni immateriali sono prevalentemente software ad uso pluriennale. Da sottolineare, come accennato in precedenza, che i risultati economici negativi del 2019 non trovano corrispondenza con quelli finanziari. Nel 2019 infatti Kimbo aveva operato accantonamenti prudenziali per potenziali contenziosi relativi alla precedente gestione che chiaramente non sono corrisposti a flussi di cassa in uscita ma soltanto ad un decremento del risultato economico di esercizio.

	Nespresso Italiana									
	2018		2019		2020		2021		2022	
Flusso di cassa della gestione corrente (FCGC)	21.838 €	100%	14.493 €	100%	30.937 €	100%	19.663 €	100%	2.070 €	100%
Flussi da investimenti materiali netti	-2.040 €	9%	-3.013 €	21%	-2.119 €	7%	-2.626 €	13%	-9.300 €	449%
Flussi da investimenti immateriali netti	0 €	0%	0 €	0%	0 €	0%	0 €	0%	0 €	0%
Flussi da investimenti finanziari netti	0 €	0%	0 €	0%	0 €	0%	0 €	0%	0 €	0%
Flusso totale investimenti netti	-2.040 €	9%	-3.013 €	21%	-2.119 €	7%	-2.626 €	13%	-9.300 €	449%
Flusso di cassa operativo (UCL)	19.798 €	91%	11.480 €	79%	28.818 €	93%	17.037 €	87%	-7.230 €	-349%

Tabella 4.9: Flussi di cassa degli investimenti netti e flusso di cassa operativo di Nespresso Italiana dal 2018 al 2022

Osservando lo spaccato degli investimenti effettuati da Nespresso si evince che anch'essi sono esclusivamente di natura materiale; la società aggiunge nelle note integrative che tra questi sono inclusi investimenti in "attività per il diritto di utilizzo" ossia acquisizioni in leasing di beni immobili o mobili come punti vendita o auto aziendali.

Escludendo il 2022 che ha portato a situazioni di compressione delle marginalità, gestione complicata del capitale circolante e quindi ad un peggioramento della generazione di cassa corrente, si nota che Nespresso riesce a condurre e mantenere il suo business, che si ricorda non è cresciuto in termini di ricavi in questi 5 anni, investendo sempre meno del 20% del flusso di cassa della gestione corrente e generare quindi un flusso di cassa operativo (UCL), disponibile per staccare dividendi o ripagare del debito, che ammonta sempre almeno al 80% di quello corrente.

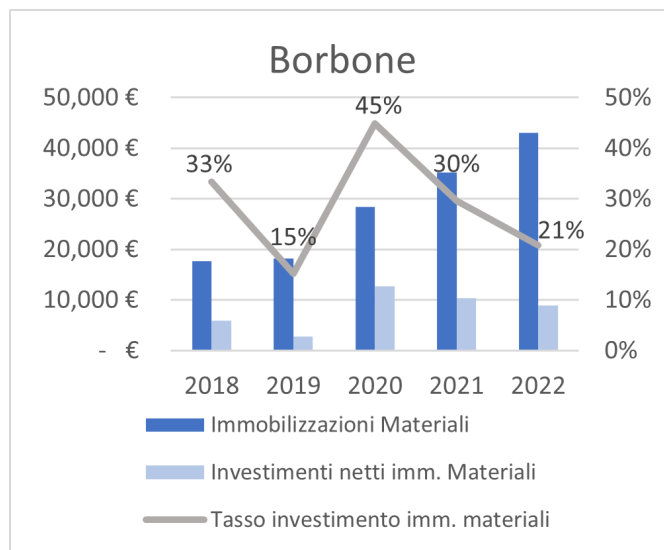


Figura 4.43: Tasso di investimento (o rinnovamento) in immobilizzazioni materiali di Caffè Borbone dal 2018 al 2022

Valutando invece il tasso di rinnovamento delle immobilizzazioni materiali delle tre società, espresso come gli investimenti netti per immobilizzazioni materiali in rapporto alle immobilizzazioni materiali nette per ogni periodo, si nota immediatamente la differenza tra Nespresso e le altre due aziende. Nespresso, fino al 2020 ha mantenuto un tasso di rinnovamento delle immobilizzazioni materiali inferiore al 5% le quali presentando un tasso di ammortamento medio superiore a quello di rinnovamento si sono svalutate negli anni. Per Nespresso gli investimenti in conto capitale per immobilizzazioni materiali consistono di fatto principalmente nel rinnovamento e nell'aggiornamento delle boutiques che non sono di proprietà della società ma sono in affitto/leasing operativo.

Negli ultimi anni Nespresso ha mantenuto costante il numero di boutique sparse sul territorio italiano attorno alle 70 unità.

Chiaro invece il trend di Caffè Borbone che è cresciuta come azienda a 360 gradi investendo ogni anno in ampliamento della capacità produttiva, facendo così

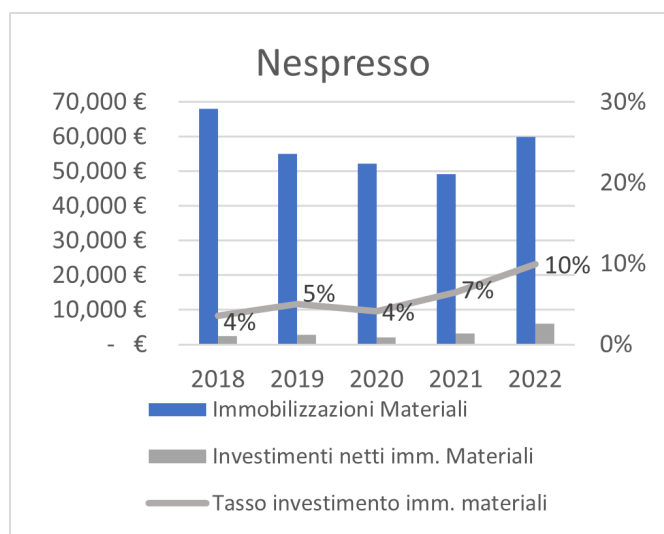


Figura 4.44: Tasso di investimento (o rinnovamento) in immobilizzazioni materiali di Nespresso Italiana dal 2018 al 2022

incrementare il valore delle immobilizzazioni materiali nette con costanza, ad un tasso annuo composto del 25%.

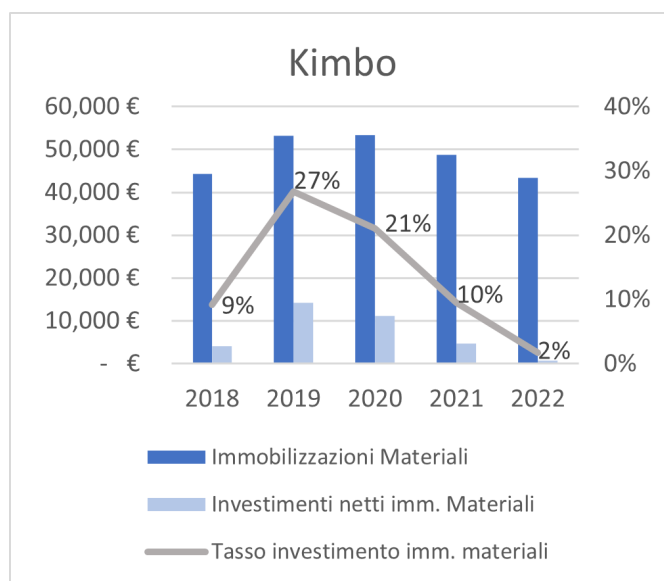


Figura 4.45: Tasso di investimento (o rinnovamento) in immobilizzazioni materiali di Caffè Kimbo dal 2018 al 2022

In discesa invece il tasso di rinnovamento delle immobilizzazioni materiali per

Kimbo che dopo i picchi del 2019 e 2020 non ha fatto altro che diminuire, arrivando praticamente a zero per l'anno 2022 e portando anche il valore delle immobilizzazioni materiali nette a diminuire negli ultimi 3 anni.

Caffè Kimbo infatti aveva iniziato a fine 2018 e terminato nel 2021, con leggero ritardo dovuto ai problemi di diversa natura che ha portato la pandemia, il piano degli investimenti industriali che erano previsti per il triennio 2018-2020, con la progettazione ed acquisizione di nuovi impianti produttivi, segnatamente nel settore dei prodotti porzionati (capsule compatibili Dolce Gusto) con il fine di ampliarne la gamma.[60, 38, 39]

4.4.7 Redditività

Osservando il ritorno sul capitale proprio (ROE) di Nespresso si nota immediatamente l'anomalia descritta precedentemente riguardo le aggressive politiche di distribuzione di utili di Nestlé Nespresso. Infatti la controllante di Nespresso Italiana nel 2019 ha distribuito sotto forma di dividendo il 94% del patrimonio netto (compresi gli utili dell'anno) della società italiana facendo schizzare il ROE a valori esorbitanti. Analoghe le motivazioni dell'esplosione del ROI a partire dal 2020 (e non dal 2019 a causa della scarsa generazione di EBIT in quell'anno) dato che il capitale a debito è rimasto pressoché invariato negli anni.

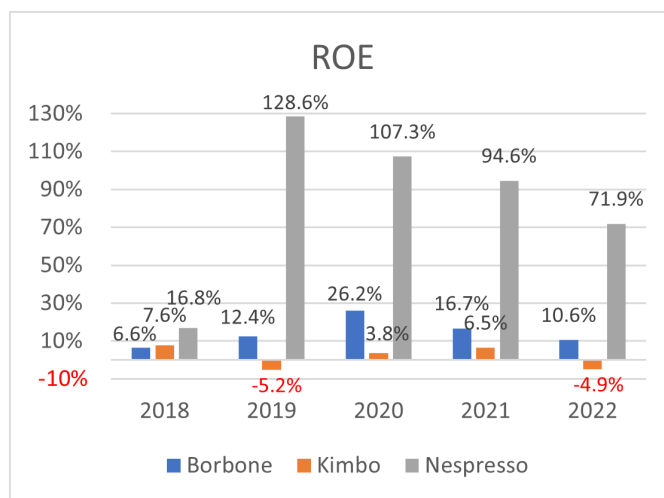


Figura 4.46: ROE di Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana dal 2018 al 2022

Ridimensionati invece i ritorni sulle vendite che seguono esattamente l'andamento non entusiasmante del margine di EBIT negli anni. Escludendo per un momento i peculiari risultati di Nespresso in termini di ROE e ROI osserviamo che Caffè Borbone ha riportato performance di redditività eccezionali per il settore.

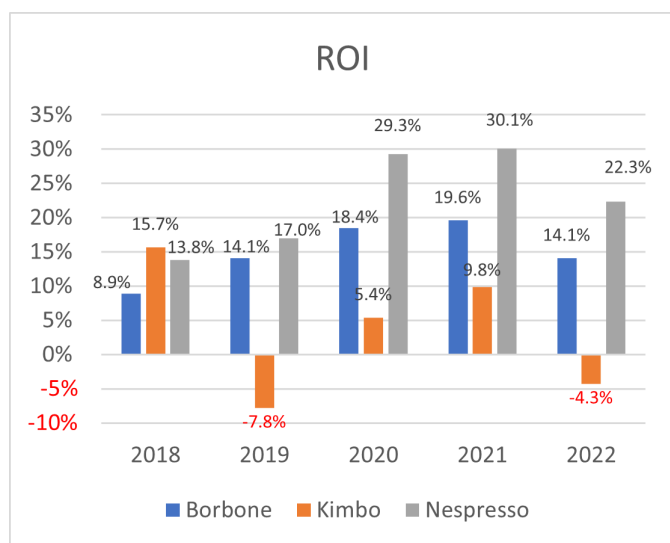


Figura 4.47: ROI di Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana dal 2018 al 2022

La media settoriale per il quinquennio considerato delle aziende nella stessa fascia di ricavi (da 100M€ a 500M€) è stata 5,26% per il ROE e 6,15% per il ROI e inferiori di circa un punto e mezzo percentuale se considerato l'intero settore (3,91% e 4,41%). Caffè Borbone nel suo anno peggiore, il 2018, ha riportato un ROI del 8,9% e un ROE del 6,6%, mentre dal 2019 in poi è sempre rimasta sopra il 14% per il ROI e sopra il 10% per il ROE.

Completamente diversa la situazione per Caffè Kimbo che ovviamente mostra sia per il ROE che per il ROI la stessa incostanza già osservata nei risultati economici che culmina con 2 anni a ritorni negativi.

Da sottolineare che lo stock complessivo di capitale impiegato da Caffè Kimbo (capitale proprio + debito netto) se rapportato al fatturato dell'azienda è circa metà di Caffè Borbone. Questo significa che se l'azienda riuscisse ad ottenere marginalità (ad esempio EBIT) anche solo della metà rispetto a Caffè Borbone avrebbe sostanzialmente lo stesso ritorno sul capitale. Purtroppo Kimbo è ancora distante da quei margini.

In base a quanto già discusso nella sezione sulle marginalità non vi sono sorprese nell'osservare i ritorni sulle vendite delle tre società: Caffè Borbone leader indiscussa di settore, costante ma sotto la media di settore Nespresso, ad anni alterni Caffè Kimbo che escludendo il complicato 2022 e il 2019 (anno influenzato da cospicui accantonamenti straordinari) ha mostrato ritorni sulle vendite decenti.

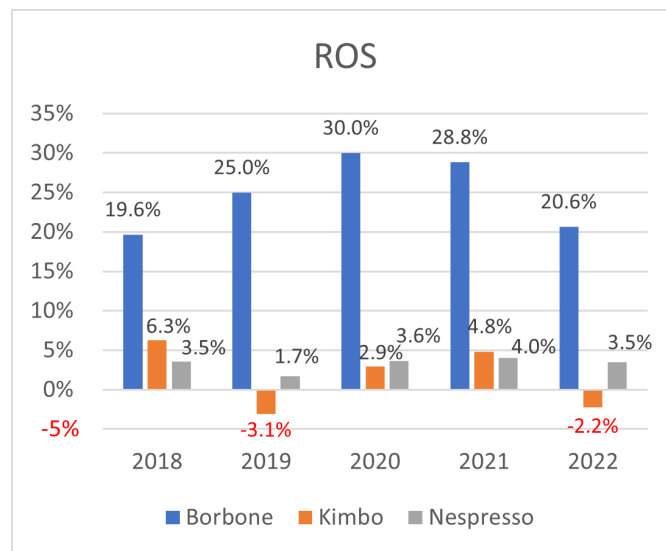


Figura 4.48: ROS di Caffè Borbone, Caffè Kimbo e Nespresso Italiana dal 2018 al 2022

Capitolo 5

Caffè verde: rischio di prezzo e crisi del 2022

L'intera industria della torrefazione del caffè è ovviamente dipendente direttamente dal prezzo di acquisto della materia prima "caffè verde". Basti pensare che una torrefazione a prescindere dalle dimensioni spende in caffè crudo mediamente dal 25% al 35% dei costi totali sostenuti e dal 50% al 75% dei costi delle materie prime, a seconda del mix produttivo (tra macinato/grani e monoporzioni) e del posizionamento¹; una sensibile variazione al rialzo del prezzo della materia prima può quindi portare a compressioni notevoli delle marginalità.

Dopo aver analizzato il tremendo aumento di prezzo del caffè crudo verificatosi a cavallo tra 2021 e 2022, si analizzerà in questo capitolo il rischio finanziario diretto causato dalle fluttuazioni di prezzo della commodity "caffè verde" e verrà accennato il rischio indiretto derivante da variazioni dei tassi di cambio, calando l'analisi nel turbolento contesto macroeconomico degli ultimi anni, in particolare il 2022. Si osserveranno poi le diverse strategie attuate dalle imprese per gestire questo tipo di rischio.

5.1 Crisi di prezzo del 2022

Nel luglio 2021, le coltivazioni di caffè Arabica in Brasile hanno subito cospicui danni a causa di un'intensa ondata di gelo, la cui gravità non si registrava dal 1994.[12] Questo evento climatico estremo ha causato gravi bruciature alle piante di caffè (le cosiddette "frost burn"), interessando, in alcune delle principali regioni produttrici

¹Elaborazioni dai bilanci aziendali di Caffè Kimbo, Illy e Caffè Borbone che esplicitano questo dato.

di Arabica come Paraná, São Paulo e Minas Gerais, circa il 30% della produzione di quelle regioni e il 13% della produzione totale brasiliana di Arabica². [61, 62]. Il danno alle coltivazioni causato da queste gelate è stato così profondo che gli effetti sui raccolti si sono avvertiti per i successivi due cicli di coltura. Infatti anche la campagna di raccolta di Arabica 22/23 rispetto alla 20/21 ha fatto registrare un -16,5%. Si ricorda che le coltivazioni di caffè hanno la caratteristica di “alternanza di produzione”, un fenomeno agricolo per cui alcune piante perenni, come quelle del caffè, fruttificano in maniera irregolare, alternando anni di abbondante produzione con anni di scarsa produzione.

	Produzione Brasiliana (mln sacchi da 60kg)				
	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
Arabica	49,7	42	49,7	36,4	41,5
Robusta	16,8	18,5	20,2	21,7	22,8
Totale	66,5	60,5	69,9	58,1	64,3

Tabella 5.1: Produzione brasiliana di caffè verde (per variante) dalla campagna di raccolta 18/19 a quella 22/23. Visibile l’alternanza tra le campagne di raccolta più ricche e quelle più povere. [61, 62]

Naturalmente questo evento ha portato con sé le preoccupazioni e le aspettative, poi manifestatesi nella realtà, di un calo sensibile dell’offerta mondiale di caffè crudo nella variante Arabica, non solo per la campagna di raccolta di quella stagione, ma anche per le successive, essendo il Brasile il principale produttore con 2,3 milioni di tonnellate ovvero il 31% della produzione globale. [63] Calo dell’offerta che, unito all’instabilità politica data dalla guerra Russia-Ucraina e all’aumento del costo dei noli marittimi, ha alimentato speculazioni e condotto ad un aumento delle quotazioni più che proporzionale rispetto al calo dell’offerta.

Inoltre, in America Centrale, l’inflazione e la forte migrazione di lavoratori verso gli Stati Uniti hanno ridotto la disponibilità di manodopera nelle piantagioni, determinando un aumento dei costi di produzione e il relativo impatto sul prezzo finale di vendita. [12]

Nel 2022 i prezzi del caffè Arabica sull’Exchange di New York hanno raggiunto livelli che non si vedevano dal 2015, superando i 5 dollari al chilo e riportando, rispetto al 2020, un +91% di incremento. [52] Questa situazione ha messo in luce la vulnerabilità delle colture, particolarmente delicate, della variante Arabica al cambiamento climatico e di conseguenza quella dell’intero settore industriale, ad eventi di questo tipo; ha sollevato inoltre questioni sulle strategie di mitigazione dei rischi e sulla sostenibilità a lungo termine delle pratiche agricole nelle regioni colpite. Gli esperti infatti pronosticano che, a causa dell’aumento delle temperature

²Confrontando la campagna 21/22 con quella 19/20

del globo terrestre, molte terre idonee attualmente alle coltivazioni di caffè Arabica potrebbero diventare inadatte entro la fine del secolo.[64]

Cristina Scocchia ha affermato, in una recente intervista al Sole24Ore, che entro 2050 addirittura il 50% delle piantagioni di Arabica potrebbero non essere più idonee alla produzione.[65]

Osservando il grafico si nota che fino a marzo 2021 i prezzi di entrambe le qualità di caffè hanno lateralizzato rimanendo in un range compreso tra i 2 e i 3 dollari per l'Arabica e tra 1,2 e 1,75 dollari per la Robusta. Con una media su base mensile rispettivamente di 2,44 \$ per l'Arabica e 1,46 \$ per la Robusta. A partire da marzo 2021 però si è assistito ad una crescita vertiginosa dei prezzi che sono sostanzialmente raddoppiati in 8 mesi e sono rimasti su livelli altissimi per i successivi 9 mesi, toccando i massimi del quinquennio nell'agosto del 2022, prima di effettuare una correzione al ribasso.

Inoltre come si nota dall'avvicinamento delle linee continue (€ al kg) a quelle tratteggiate (\$ al kg), a mettere un ulteriore bastone tra le ruote alle aziende italiane si è messo anche il cambio euro/dollaro che nel periodo da giugno 2022 a novembre 2022 è rimasto sempre sotto al 1,04 e a settembre e ottobre è sceso addirittura sotto all'1, toccando il minimo a settembre di 0,954 dollari per un euro.[53]

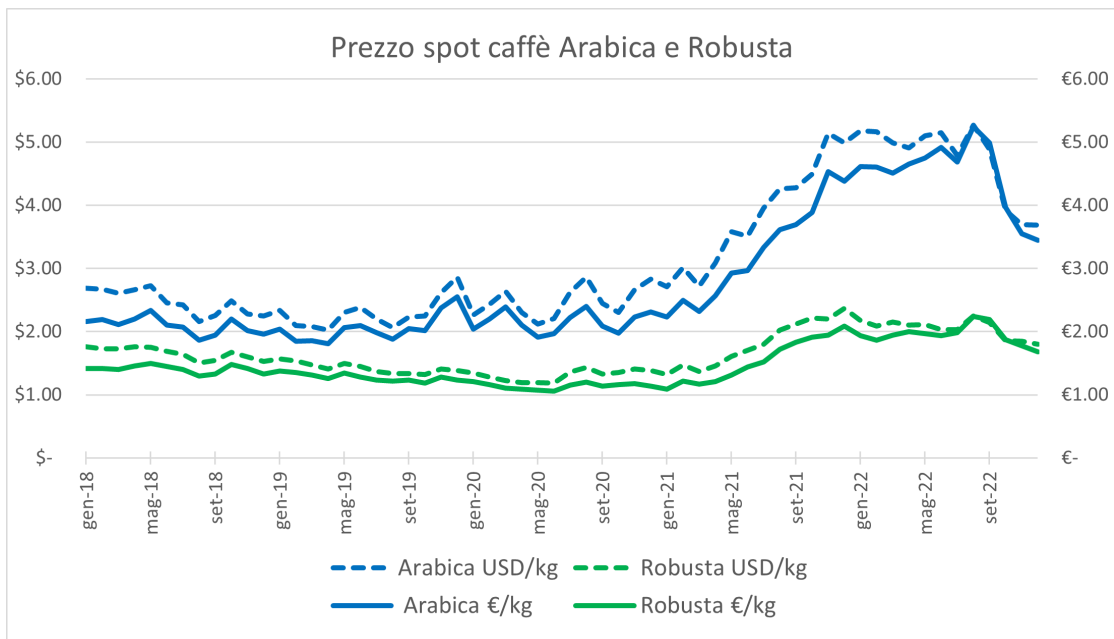


Figura 5.1: Prezzo spot da exchange delle due varianti di caffè dal 2018 al 2022 in dollari e in euro. Da settembre 2022 anche il tasso di cambio è diventato sfavorevole.[52, 66, 53]

Osservando le medie annuali su base mensili dei prezzi in dollari al chilo si constata che gli aumenti occorsi nel 2021 per l'Arabica e per la Robusta rispetto all'anno precedente sono stati del +54% e +38% rispettivamente; mentre quelli avvenuti nel 2022 rispetto al già negativo 2021 sono stati del 24% per l'Arabica e del 14% per la Robusta, determinando aumenti complessivi dal 2022 al 2020 del 91% per l'Arabica e del 57% per la Robusta. Aumenti che considerando i prezzi in euro al chilo risultano essere ancora più severi (+109% per l'Arabica e +71% per la Robusta).

medie annuali su base mensile	2018	Y/Y	2019	Y/Y	2020	Y/Y	2021	Y/Y	2022	Y/Y	Var 2022/2020
Prezzo al kg arabica USD	\$ 2,47	-	\$ 2,29	-7%	\$ 2,47	8%	\$ 3,81	54%	\$ 4,73	24%	91%
Prezzo al kg robusta USD	\$ 1,66	-	\$ 1,42	-14%	\$ 1,31	-8%	\$ 1,80	38%	\$ 2,05	14%	57%
Prezzo al kg arabica EUR	2,10 €	-	2,05 €	-2%	2,15 €	5%	3,25 €	51%	4,49 €	38%	109%
Prezzo al kg robusta EUR	1,41 €	-	1,27 €	-9%	1,14 €	-11%	1,54 €	35%	1,95 €	27%	71%

Tabella 5.2: Prezzi medi annuali (media su base mensile) e variazioni anno su anno delle due specie di caffè dal 2018 al 2022

Altro aspetto importante che emerge da uno sguardo più attento al grafico è la “distanza” tra la curva della Robusta e quella dell'Arabica. Il gap di prezzo tra Arabica e Robusta pre crisi di prezzo del 2021 era mediamente attorno ad 1 dollaro (al chilo), durante la crisi del 2021 la forbice si è aperta portandosi ad una media post marzo 2021 di 2,5 dollari al chilo. In termini percentuali l'Arabica era più cara della Robusta in media del 67% nel periodo fino a marzo 2021 e del 124% dal marzo 2021 in poi.

I motivi dell'aumento del gap di prezzo tra le due varianti sono essenzialmente due. In primo luogo la crisi climatica che ha colpito il Brasile ha riguardato solo la zona geografica delle coltivazioni di Arabica. In secondo luogo l'elasticità della domanda della variante Arabica è inferiore; essendo la variante riconosciuta in maniera oggettiva come la più qualitativa delle due, una torrefazione (come Illy ad esempio) riconosciuta per i suoi prodotti 100% Arabica non possono passare alla variante più economica e sono costretti a sostenere la domanda acquistando praticamente a qualsiasi prezzo.

	fino a marzo 2021		dopo marzo 2021	
Delta arabica-robusta	0,98 \$/kg	+67%	2,48 \$/kg	+124%

Tabella 5.3: Differenza di prezzo tra le due varianti di caffè prima di marzo 2021 e dopo. [52, 66]

5.2 Caffè verde: una commodity quotata in borsa

Le grandi imprese strutturate finanziariamente come Lavazza e Illy acquistano il caffè crudo direttamente dai produttori, da cooperative di produttori locali e da esportatori; le torrefazioni minori, che tendenzialmente hanno maggiori difficoltà ad essere presenti nei luoghi di raccolta, lo acquistano da importatori/distributori operanti sul territorio italiano; in entrambi i casi però le imprese devono sottostare alla variabilità del prezzo della materia prima che come altre commodity è quotata in borsa.

Variabilità che dipende in primo luogo dall'incrocio di domanda e offerta, dipendente a sua volta da raccolti, scorte, consumi e criticità logistiche, in secondo luogo da attività speculative di borsa guidate dai particolari contesti geopolitici e climatici o dalle operazioni di hedge funds o index funds. Basti pensare che solo il 36% degli attori (in termini di volumi borsistici) sono attori del settore caffeicolo. I due fenomeni sono le due facce della stessa medaglia dei mercati finanziari, frequentati da un'eterogeneità di entità come traders, hedgers e arbitraggisti di piccola e grossa taglia che nel loro insieme garantiscono una certa efficienza degli stessi (o almeno dovrebbero, secondo la teoria dei mercati efficienti). [67]

Fattori esogeni di diversa natura possono quindi impattare il prezzo del caffè verde in maniera talvolta del tutto imprevedibile in base agli eventi e ai rumors. La commodity caffè crudo come detto è oggetto di negoziazione sui mercati finanziari internazionali. Presso l'Intercontinental Exchange (ICE) di New York viene trattata la variante Arabica mentre al London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE) la variante meno pregiata, la Robusta.

Nello specifico i contratti futures del caffè Arabica, negoziati come detto sull'exchange di New York, vengono denominati in dollari americani (USD) e ogni contratto si riferisce a 37.500 libbre di caffè (17 tonnellate). Anche i contratti futures del caffè Robusta (e gli altri strumenti derivati regolamentati e tradabili) scambiati a Londra sono espressi in dollari americani ma ciascuno copre 10 tonnellate di caffè crudo.

La valorizzazione in dollari americani aggiunge inoltre il sopracitato rischio associato al tasso di cambio.

5.2.1 Gli strumenti per la copertura: contratti, strumenti derivati e scorte fisiche

La copertura (o hedging) dal rischio di fluttuazione di prezzo della commodity "caffè verde" consiste in un insieme di strategie finalizzate a mitigare il rischio derivante dalle fluttuazioni imprevedibili del prezzo del caffè crudo che, come detto, è quotato in borsa. Queste pratiche vengono utilizzate discrezionalmente da tutti gli attori della catena di approvvigionamento del caffè, (produttori, esportatori,

importatori, torrefattori e distributori) i quali sono esposti alle suddette fluttuazioni di prezzo, le quali possono danneggiare i margini di profitto e in generale la stabilità economico-finanziaria della loro attività.

In questa sezione si analizzeranno gli strumenti a disposizione delle imprese del settore per attuare le strategie di copertura. Alcune delle possibili strategie di copertura invece verranno analizzate poco più avanti mantenendo il focus sull'azienda torrefattrice.

Le pratiche di mitigazione del rischio di volatilità del prezzo della materia prima a disposizione dei torrefattori possono prevedere l'utilizzo di: strumenti finanziari derivati regolamentati e scambiati negli exchange, contratti derivati non regolamentati e non scambiati in borsa con i produttori/importatori e infine l'accumulo strategico delle scorte fisiche.

Gli strumenti finanziari derivati regolamentati e scambiati negli exchange che vengono comunemente utilizzati dai grandi produttori di caffè sono:

- **Futures (contratti a termine):** contratti standardizzati negoziati nei principali exchange di commodity che vincolano all'acquisto o alla vendita di una quantità specifica di caffè a un prezzo fissato per una data futura prestabilita. Questi contratti consentono ai torrefattori appunto di bloccare il prezzo del caffè oggi per l'acquisto in un momento futuro, proteggendo in questo modo il business dalle variazioni al rialzo dei prezzi. Tuttavia, è importante sottolineare che ciò limita anche il potenziale beneficio di una diminuzione dei prezzi.[68]

- **Opzioni su Futures:** conferiscono all'acquirente dell'opzione il diritto, ma non l'obbligo, di comprare (call) o vendere (put) il future sottostante a un prezzo predeterminato entro una data specifica. La controparte (il venditore dell'opzione) riceve il premio dell'opzione pagato dall'acquirente. Il torrefattore può posizionarsi da entrambi le parti. Infatti può comprare o vendere un'opzione di acquisto o di vendita a seconda della strategia di copertura adottata. L'acquisto simultaneo di più opzioni può generare delle interessanti strategie di copertura (come la "zero cost collar") che vedremo nel dettaglio più avanti.[68]

Gli strumenti finanziari derivati basati su contratti privati non regolamentati e scambiati al di fuori degli exchange (over-the-counter) consistono in:

- **Accordi di acquisto (Forward Purchase Agreements):** alcuni torrefattori optano per accordi di acquisto diretto con i coltivatori di caffè o con gli importatori, stabilendo un prezzo fisso per il caffè che verrà consegnato in una data futura concordata. Questo aiuta a stabilizzare i costi e a costruire relazioni di lungo termine con i fornitori.[68]

- **Swap:** sono contratti derivati generalmente negoziati over-the-counter (OTC), tra produttore/importatore e torrefattore oppure tra torrefattore e un istituto finanziario specializzato che fa da intermediazione, che prevedono flussi di pagamenti futuri tra le due controparti secondo modalità concordate. Ad esempio una volta definite la quantità di caffè oggetto dello swap e la durata del contratto si definisce

un prezzo di riferimento (che potrebbe essere il prezzo spot di mercato, un prezzo di un future o un altro prezzo concordato tra le parti) e una formula di compensazione al momento dello scambio fisico della merce o a intervalli definiti durante la durata del contratto.[68]

Il metodo di copertura tramite la gestione strategica delle scorte fisiche di caffè crudo è definito **Stockpiling** (accumulo strategico di scorte) Consiste nell'acquistare e immagazzinare quantità significative di caffè verde, che coprano il fabbisogno per un periodo di produzione abbastanza lungo, quando le condizioni di mercato sono favorevoli. Il fine è sempre quello di stabilizzare e rendere prevedibili i costi di acquisto della materia prima.

5.2.2 Finalità della copertura

La finalità ultima delle strategie di hedging per la copertura dalle fluttuazioni di prezzo della commodity caffè verde è di garantire il rispetto delle previsioni di budget del piano industriale aziendale.

Una strategia di copertura ben implementata permette di abbattere la variabilità dei costi che verranno sostenuti in futuro per la materia oggetto della copertura (nel caso in questione il caffè verde) abbattendo di conseguenza la variabilità sui margini di profitto dell'azienda con l'obiettivo di mantenerli così all'interno delle previsioni di budget. La variabilità, come si vedrà, può essere contenuta, a seconda della strategia di copertura, in un intervallo scelto o addirittura annullata conoscendo in anticipo con esattezza il prezzo che si andrà a pagare in futuro per la quantità di caffè oggetto della copertura. In questo modo l'azienda si assicura stabilità finanziaria e operativa che garantisce a sua volta l'attuazione del piano industriale e il raggiungimento degli obiettivi aziendali di medio periodo.

È evidente che l'hedging finanziario non sia quindi solo una pratica per mitigare rischi immediati, ma un elemento cruciale nella strategia complessiva di un'azienda per assicurare il successo del proprio piano industriale nel contesto di un ambiente di mercato turbolento.

In conclusione non vi è nessuna finalità speculativa nei movimenti di copertura di questo tipo e le aziende che effettuano queste operazioni lo esplicitano nei bilanci d'esercizio e nei report annuali seguendo le disposizioni "OIC32" sull'hedging finanziario.

5.2.3 Strategie di copertura

La finanza moderna mette a disposizione strumenti derivati regolamentati e tradabili presso exchange internazionali che garantiscono efficienza e personalizzazione nella soluzione di copertura che fino a 20 anni fa era impensabile.

Negli scenari illustrati non verranno prese in considerazione operatività con finalità speculative. Tutte le aziende del settore che fanno uso di strumenti finanziari derivati operano esclusivamente con finalità “assicurative” di copertura e in nessun modo con scopi di speculazione.

Gli strumenti derivati più semplici e maggiormente utilizzati dalle imprese sono i contratti forward e futures che si possono concettualmente considerare uguali. Permettono entrambi infatti come detto di acquistare oggi ad un dato prezzo una certa quantità di caffè per una data di consegna futura prestabilita.

Il forward essendo un contratto over-the-counter e quindi con minori regolamentazioni permette accordi con un maggiore grado di personalizzazione ma allo stesso tempo con alcune garanzie in meno in termini di solvibilità delle parti.

L'uso dei futures o dei forward è più semplice rispetto a quello delle opzioni. Infatti la matematica alla base della determinazione del prezzo futures rispetto a quello spot è molto più semplice rispetto a quella delle opzioni. FORMULA

L'acquisto di un contratto derivato di questo tipo può proteggere anche completamente dal rischio di fluttuazioni di prezzo nel caso in cui la quantità di caffè sottostante ai contratti futures sia uguale al fabbisogno reale. Al contempo però elimina la possibilità di beneficiare da movimenti di prezzo favorevoli.

L'uso di opzioni, invece, richiede un costo netto iniziale (premio da pagare) quando si "acquista" il diritto di acquisto o vendita ad un certo prezzo per una data futura e permette una protezione da movimenti sfavorevoli pur mantenendo però la possibilità di beneficiare da movimenti di prezzo. Se il cede il diritto di acquisto/vendita è invece richiesto del margine presso l'edito di brokeraggio, ossia una somma liquida (o facilmente liquidabile) a garanzia delle obbligazioni in essere.

5.2.4 Strategia Illy: zero cost collar options

La strategia di copertura chiamata "zero cost collar" utilizza opzioni aventi come attività sottostante i futures del caffè per limitare l'esposizione alle fluttuazioni del prezzo della materia prima, senza un costo netto iniziale. La strategia consiste nella combinazione dell'acquisto di un'opzione Call (che dà il diritto di acquistare ad un certo prezzo, limite superiore del corridoio) e della contemporanea vendita di un'opzione Put (che in caso di esercizio della controparte obbliga ad acquistare ad un certo prezzo, limite inferiore del corridoio). Il contratto consente di contenere le fluttuazioni del prezzo del caffè all'interno di un corridoio, delimitato in alto dal livello di esercizio dell'opzione Call e in basso dal livello di esercizio dell'opzione Put. I premi delle due opzioni si annullano completamente, comportando un esborso netto pari a zero. Alla data di scadenza del derivato, il regolamento dello spread avviene tra l'intervallo di prezzo di acquisto definito alla data di apertura del derivato e quello della commodity sottostante, registrato alla borsa del caffè di

New York. Se il prezzo del future rimane all'interno del "collare" nessuna delle due opzioni sarà esercitata.

Il funzionamento nel dettaglio di uno "zero cost collar" è il seguente:

1. **Vendita di un'opzione put (limite inferiore del corridoio):** l'azienda vende un'opzione put su un futures del caffè per una certa quantità e data. L'azienda, in cambio di un premio ricevuto, concede alla controparte (acquirente della put) il diritto di venderle il future a un prezzo d'esercizio prestabilito. La vendita della put genera per l'azienda un premio, ma comporta il rischio di dover acquistare il future a un prezzo superiore rispetto al mercato se i prezzi scendono al di sotto di questo.
2. **Acquisto di un'opzione call (limite superiore del corridoio):** contemporaneamente, l'azienda acquista un'opzione call sui medesimi futures del caffè (stessa quantità e data), che le dà il diritto di acquistare il contratto future a un prezzo d'esercizio definito entro una data di scadenza specifica. Questo permette all'azienda di proteggersi contro aumenti significativi nel prezzo del caffè, garantendo che possa essere acquistato a un prezzo inferiore del mercato, noto e gestibile.
3. **Bilanciamento dei costi:** l'obiettivo è che il premio ricevuto dalla vendita dell'opzione put copra interamente (o in gran parte) il costo dell'acquisto dell'opzione call. Ciò rende la strategia a "costo zero" (o vicino a zero), minimizzando l'esborso finanziario iniziale dell'azienda per la copertura.

In conclusione, questa strategia chiamata "zero cost collar" è utilizzata dall'azienda di caffè per proteggere contro un'estrema volatilità dei prezzi nel mercato del caffè delimitando i futuri prezzi di acquisto all'interno del "collare" senza un esborso netto di denaro dato che i premi ricevuti compensano quelli pagati. Mentre la vendita della put espone l'azienda al "rischio" di una discesa dei prezzi (obbligandola a pagare un prezzo potenzialmente più alto per il future), l'acquisto della call protegge contro l'incremento dei costi del caffè. In questo modo l'azienda sa a priori e con certezza il prezzo minimo e il prezzo massimo che pagherà ad una certa data per una certa quantità di caffè (pari al valore nozionale del sottostante). Questo equilibrio permette di stabilizzare e prevedere i costi di approvvigionamento dell'azienda, favorendo la pianificazione finanziaria e l'esecuzione efficace del piano industriale.

Illycaffè ad esempio, al 31 dicembre 2022 aveva in essere operazioni di copertura, mediante "zero cost collar", di acquisti di caffè per un totale di circa 5.443 tonnellate (1/5 del fabbisogno previsto per il 2023 o l'equivalente di circa 2 mesi e mezzo di fabbisogno produttivo).

5.3 Impatti sul settore

n. di imprese	Classificazione per fatturato	ROS			EBITDA MARGINE			MARGINE LORDO*		
		2021	2022	Δ	2021	2022	Δ	2021	2022	Δ
2	>500M	6,08%	3,02%	-3,06%	11,99%	8,39%	-3,60%	54,65%	44,38%	-10,27%
5	tra 100M e 500M	8,15%	5,38%	-2,77%	14,80%	10,49%	-4,31%	50,64%	42,01%	-8,63%
20	tra 20M e 100M	2,61%	-0,09%	-2,70%	9,99%	5,83%	-4,16%	50,81%	43,62%	-7,19%
387	<20M	3,00%	1,70%	-1,30%	10,31%	8,55%	-1,76%	52,20%	47,17%	-5,03%
414	Totale settore	5,35%	2,70%	-2,65%	11,91%	8,39%	-3,52%	52,72%	44,30%	-8,42%

*1-(materie prime consumate/ricavi)

Tabella 5.4: Impatti su ROS, margine d'EBITDA e margine lordo a livello di settore, suddiviso per classi di fatturato, della crisi di prezzo del 2022

Andando nel dettaglio su quelli che sono stati gli impatti della “crisi di prezzo” sul settore italiano della torrefazione è bene osservare degli indicatori di marginalità sulle vendite come il ROS, il margine di EBITDA e soprattutto il margine lordo, inteso come “marginalità dopo le materie prime”, calcolato come complemento a uno del rapporto materie prime su fatturato. Osservando in un primo momento l'aggregato delle imprese italiane raggruppate per classi di fatturato, si nota immediatamente il peggioramento del ROS e dell'EBITDA margine di rispettivamente 3 e 4 punti percentuali circa per tutte le categorie di fatturato ad eccezione delle aziende sotto i 20 milioni, che sembrano aver sofferto meno l'incremento dei prezzi. Situazione più critica per il margine lordo che prevedibilmente si è contratto decisamente di più dei precedenti due indicatori e lo ha fatto in maniera crescente con il crescere del fatturato delle imprese. Anche in questo caso le imprese via via più piccole in termini di vendite hanno sopportato meglio l'aumento di prezzo della materia prima, riuscendo a far contrarre in misura minore le marginalità. Va ricordato che nel 2022, rispetto al 2021, non è aumentato vertiginosamente soltanto il costo del caffè crudo, ma sono aumentati anche il costo degli imballaggi, dei trasporti e in generale dell'energia. Tutti fattori che impattano, assieme all'aumento della materia prima, su tutti e tre gli indicatori sopra osservati. Chiaramente la materia prima è la prima voce di costo per le imprese appartenenti al settore della torrefazione e incide mediamente per il 30% circa del fatturato (percentuale che varia a seconda del mix produttivo e di vendita di ogni azienda e rispetto al posizionamento).

Questa maggiore resilienza mostrata dai player medio piccoli agli importanti aumenti dei costi delle materie prime è da ricercarsi principalmente attraverso tre fattori: in primis tra le piccole imprese torrefattrici molte trattano i cosiddetti “specialty coffee” ossia varianti di caffè pregiatissime con retrogusti e aromi del tutto particolari e unici. Queste tipologie di caffè hanno un prezzo di acquisto praticamente del tutto decorrelato (o quasi) da quello di borsa. In secundis, le piccole torrefazioni, solitamente non hanno la forza di essere presenti nei luoghi

di raccolta e acquistano il loro caffè verde da importatori; se da un lato questo conduce ad una minor riconoscibilità e costanza nel tempo del gusto, dà se non altro la possibilità ai piccoli torrefattori di beneficiare di una certa “efficienza” di mercato nell’approvvigionamento di caffè crudo, permettendo loro di cambiare fornitore e variare le miscele in base ai prezzi. Il terzo fattore è la assenza dei piccoli torrefattori (specialmente quelli sotto i 20 milioni di € di ricavi) dagli scaffali della grande distribuzione, la quale impone, ai torrefattori più grandi che invece vi riescono ad accedere, limiti rigidi sui rincari dei prezzi finali, non permettendo loro di scaricare l’aumento dei costi sul consumatore finale. I piccoli torrefattori italiani spesso vendono online e hanno alte percentuali del fatturato provenienti dall’ho.re.ca locale che vista la natura frammentata delle sue attività ha minor potere contrattuale sui torrefattori.

Passando ora ad un’analisi particolare della situazione, possibile grazie ai dati messi a disposizione nelle note integrative da Illy, Caffè Borbone e Caffè Kimbo si possono individuare in maniera chiara gli impatti degli aumenti del costo della materia prima in termini di punti di marginalità lorda su fatturato. Illy e Caffè Borbone presentano una situazione analoga avendo accusato nel 2022 un aumento del 6% dei costi di caffè crudo sui ricavi, ossia di fatto una diminuzione di 6% della marginalità lorda. Kimbo sembra aver gestito gli approvvigionamenti in maniera peggiore riportando un aumento dell’incidenza dei costi per caffè su fatturato del 12% e un decremento dello stesso valore ma di segno opposto della marginalità lorda.

5.4 L’intervista ad un noto torrefattore di dimensioni medie e fascia alta del nord-est Italia

1. Qual è la correlazione tra prezzo di borsa e prezzo realmente pagato per le forniture. Chi sono esattamente i vostri fornitori?

Per rispondere alla domanda dobbiamo partire dalla strategia che l’azienda ha scelto di adottare per l’acquisto del caffè verde.

Negli anni, abbiamo costruito una supply chain più diretta possibile con i coltivatori di caffè, in modo da poter stabilire una partnership duratura nel tempo e che permetta a noi e a loro di prendersi il tempo di conoscersi personalmente, garantendoci al contempo i servizi dei trader con cui siamo partner. Abbiamo scelto fornitori con i quali fosse possibile costruire un rapporto di lungo termine, basato sulla fiducia reciproca, qualità del caffè e dei servizi e che ci assicurasse la tracciabilità lungo l’intera filiera.

La supply chain è corta e trasparente e ci garantisce la tracciabilità fino al

livello del produttore. La tracciabilità, infatti, è un tema chiave negli ultimi anni, che protegge la qualità premium necessaria per i nostri prodotti e ci permette anche di perseguire il nostro progetto di comprare caffè da fonti 100% sostenibili entro la fine del 2025 ed essere conformi, a partire dal 1° gennaio 2025 all'EUDR, il nuovo regolamento della EU che vieta l'importazione di prodotti legati alla deforestazione.

La scelta dei fornitori è la base che ci garantisce di poter “comprare” caffè con un orizzonte temporale di lungo periodo, fino a 12 o 18 mesi di anticipo. Questo permette a noi e ai produttori di fissare il prezzo nell'Exchange secondo una strategia di gestione del rischio definita, beneficiando entrambi della volatilità della borsa.

Il costo del caffè verde è composto da un valore dato dal livello di mercato e da un premio per la qualità (chiamato differenziale), che può essere anche uno “sconto” per i gradi minori. Secondo il grado, il premio per la qualità può rappresentare da un -30% ad un +50% rispetto al livello di mercato. Per un blend di prezzo medio, il livello di mercato rappresenta il 90% del costo del caffè verde. Per una miscela a basso prezzo, il livello di mercato può rappresentare il 120% del costo del caffè verde (dovuto allo sconto per i bassi gradi). Per un blend premium, il livello di mercato può rappresentare il 70% del costo del caffè verde.

Anche il costo del capitale è un tema importante, poiché il caffè deve essere finanziato dal momento del raccolto fino al momento del pagamento da parte del consumatore finale (da 5 a 15 mesi). Negli ultimi anni i tassi di finanziamento sono aumentati drasticamente. Ciò significa che quando la borsa è in crescita, il valore relativo al finanziamento è più alto e quindi lo è anche il costo del finanziamento (anche se i tassi di interesse sono stabili). Per rispondere alla domanda iniziale: la correlazione è molto forte e può avere un impatto rilevante, oltre il prezzo di mercato della materia prima.

2. Dato che non usate strumenti finanziari derivati, come fate a gestire le fluttuazioni di prezzo della materia prima (specialmente in periodi critici come quelli recenti)?

In realtà agiamo indirettamente in borsa, attraverso il "futures account" dei nostri fornitori. Il prezzo viene fissato in borsa attraverso il loro conto. Ciò significa che il “nostro prezzo” appartiene effettivamente ai nostri fornitori e che, in caso di mancata fissazione da parte loro, non abbiamo accesso al prezzo del contratto.

Abbiamo sviluppato un'efficace gestione del rischio, in base alla quale abbiamo selezionato i fornitori e concesso loro una quota massima di fornitura.

Anche i prezzi sono soggetti a gestione del rischio, che tiene conto delle aspettative di volatilità, della capacità di fissare i prezzi per i clienti e dell'impatto finanziario per l'azienda.

3. Nel caso in cui il prezzo dell'arabica cresca di più della robusta (cosa che è accaduta nella seconda metà del 2021 e nel 2022) avete modo di ribilanciare le miscele (escluse quelle 100% Arabica ovviamente) in favore della Robusta?

I torrefattori in generale hanno una certa flessibilità nelle loro miscele, più alta per prodotti con prezzo minore e meno per i prodotti premium, poiché i consumatori si aspettano una qualità costante nel tempo quando pagano di più. Essendo il prezzo legato alla domanda e all'offerta, un prezzo più alto è solitamente sinonimo di minore disponibilità.

Nella nostra attività, essendo una torrefazione con qualità alta, la disponibilità è una parte fondamentale della nostra gestione del rischio. Se necessario, possiamo applicare adattamenti alla miscela che non sono percepiti dai consumatori.

Essere un marchio premium significa offrire un'esperienza costante, anche in tempi di approvvigionamento difficili. Questo aspetto inoltre può variare da torrefattore a torrefattore, a seconda del posizionamento sul mercato (segmento premium o entry price) o dei prodotti (prodotto grano o macinato o monodose o solubile) o della regione di vendita (UE o Africa o Brasile).

5.5 Analisi conclusive

All'interno di un settore che da un primo sguardo esterno poteva sembrare stagnante e poco dinamico si sono scoperti segmenti caratterizzati da dinamismo e alti tassi di crescita.

Osservando il consumo al dettaglio, che si ricorda essere la porzione maggiore del consumo totale nazionale con il 74% del totale mercato[7], l'unico segmento statico e stagnante in termini di crescita è quello del tradizionale macinato, comunque ancora in testa (probabilmente ancora non per molto visto il trend) a livello di volumi. Ancora poco rilevante per volumi e valore il segmento dei grani di caffè che comunque mostra deboli segnali di crescita sia a valore che a volume complici le recenti macchine "automatiche" ad uso domestico introdotte negli ultimi anni sul mercato consumer.

Completamente a sé per tassi di crescita e di novità il comparto delle monoporzioni. Capsule e cialde infatti stanno trainando praticamente da sole la crescita del settore nel suo complesso e contribuiscono a mediare al rialzo le marginalità delle aziende torrefattrici.

I dati dicono che, dalla pandemia in poi, parte dei volumi si è spostata dall'ho.re.ca alle monoporzioni domestiche e al 2022 i consumi "lontano da casa" non hanno ancora recuperato i livelli pre-pandemici del 2019.

La reazione delle aziende è stata tutto sommato la medesima, attrezzarsi per incrementare la capacità produttiva delle linee di monoporzioni, ampliando la gamma (Caffè Kimbo) e l'offerta in generale (Caffè Borbone, Lavazza, Illy, Nespresso).

Le aziende, adeguatamente strutturate, che al momento dello scoppio pandemico avevano uno sbilanciamento delle vendite in favore del comparto "fuori casa" si sono trovate quasi costrette ad adeguare la produzione e la rete di vendita al mercato al dettaglio. Illy ad esempio ha rinnovato l'e-commerce proprietario e introdotto la possibilità degli acquisti ricorrenti sotto forma di abbonamento. Un sistema che permette all'azienda con relativamente bassi costi di sviluppo di introdurre un sistema "direct to consumer" a fatturati ricorrenti. Sistema di vendita ideale che incide positivamente sulla valutazione dell'azienda in vista della possibile quotazione in borsa entro il 2026 annunciata in maniera ancora non ufficiale dallo stesso CEO e dal presidente.

Le imprese che invece avevano già una quota preponderante verso il mercato al dettaglio, come Kimbo ad esempio, hanno sfruttato comunque il momento di grave depressione dei consumi fuori casa per implementare nuove linee di produzione per le monoporzioni, finalizzate ad ampliarne la gamma e la varietà.

La crisi di prezzo del 2022 ha messo a serio repentaglio i margini di profittabilità di praticamente tutte le imprese del settore della torrefazione italiana e ha aperto delle questioni profonde sulla capacità del settore di rispondere a shock di questo tipo.

Le aziende hanno visto aumentare i costi della materia prima in maniera incontrollata e ad esclusione delle più strutturate come Lavazza e Illy, in grado di implementare efficacemente strutture di strumenti derivati capaci di compensare, almeno in parte, questa compressione delle marginalità, per tutto il resto del panorama italiano della torrefazione è stato un "navigare a vista" cercando di cogliere le rare opportunità di ritracciamento del prezzo per soddisfare alcuni mesi di fabbisogno o stipulare dei contratti di acquisto con poche garanzie di soddisfacimento degli stessi per l'esiguo potere contrattuale dei piccoli torrefattori. La capacità aziendale, intesa come *dynamic capabilities*³, calata nel contesto della gestione delle fluttuazioni delle materie prime (costo certo per l'azienda) può consistere ad esempio nella creazione di un ufficio specializzato di finanza quantitativa e strumenti derivati in grado di fornire un elemento in più per la gestione del rischio delle fluttuazioni di prezzo della materia prima, da accostare, a quello utilizzato in maniera più o

³Dicesi *dynamic capability* la capacità di un'organizzazione di integrare, costruire e riconfigurare competenze interne ed esterne per affrontare ambienti in rapido cambiamento.

meno quantitativa e strutturata, dell'accumulo strategico di scorte o dei contratti forward con gli esportatori. Possedere internamente all'azienda queste competenze può permettere alla stessa di sviluppare e implementare strategie di hedging per neutralizzare e gestire le variazioni dei prezzi delle materie prime attraverso l'uso di contratti futures, opzioni e altri derivati finanziari. Tale approccio proattivo consentirebbe all'azienda di abbattere la variabilità dei prezzi d'acquisto del caffè crudo, mitigando così il rischio di aumenti improvvisi dei costi e compressione conseguente dei margini di profitto.

D'altra parte l'articolo di McKinsey "The Right Way to Hedge" evidenzia alcuni dei principali rischi associati all'hedging finanziario. Un approccio aziendale organizzativo "a silos" può aumentare l'esposizione netta anziché ridurla, poiché le aziende potrebbero non considerare la loro esposizione complessiva ma solo quella delle divisioni. I manager spesso sottovalutano i costi totali dell'hedging, includendo solo i costi diretti e trascurando i costi indiretti come il costo opportunità del capitale e la perdita di guadagni potenziali. Inoltre, vengono spesso trascurate alternative non finanziarie, come tattiche commerciali o operative, che potrebbero ridurre i rischi in modo più efficace e meno costoso. McKinsey sottolinea l'importanza di integrare le strategie di hedging nella strategia complessiva dell'azienda e di comprendere profondamente i rischi finanziari specifici per adottare strumenti adeguati di monitoraggio e gestione. Un hedging mal gestito può portare a costi aggiuntivi significativi e a una falsa sensazione di sicurezza, aumentando, e non diminuendo, la vulnerabilità dell'azienda ai cambiamenti di mercato.[69]

Ad oggi solo Lavazza e Illy hanno la solidità finanziaria, la struttura organizzativa e le competenze per farlo; tutti gli altri player del settore gestiscono questo rischio per mezzo dell'accumulo strategico di scorte e al massimo di contratti d'acquisto forward, in maniera più o meno metodica.

In sintesi, la capacità di sviluppare e implementare strategie integrate di gestione del rischio di fluttuazione dei prezzi rappresenta un elemento distintivo di grande valore per l'azienda. La capacità di combinare l'analisi finanziaria quantitativa avanzata con strategie di gestione delle scorte fisiche fornisce all'azienda gli strumenti necessari per navigare efficacemente attraverso le incertezze e le speculazioni del mercato.

Bibliografia

- [1] Codici Ateco. *Lavorazione del caffè*. 2023. URL: <https://www.codiciateco.com/sezioni/c-attivita-manifatturiere/10-industrie-alimentari/10-8-produzione-di-altri-prodotti-alimentari/10-83-lavorazione-del-te-e-del-caffe/10-83-01-lavorazione-del-caffe/> (cit. a p. 1).
- [2] Paolo Manzo. «Brasile, è allarme caffè. La prima gelata dal '44 devasta le piantagioni». In: *Il Giornale* (2021). URL: <https://www.ilgiornale.it/news/politica/brasile-allarme-caff-gelata-44-devasta-piantagioni-1964614.html> (cit. a p. 2).
- [3] Bureau van Dijk. *AIDA - Analisi informatizzata delle aziende italiane*. 2024. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it/> (cit. alle pp. 2, 3).
- [4] Caffè Borbone S.R.L. *Bilancio d'esercizio 2021*. 2022. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. alle pp. 3, 38, 69).
- [5] Istituto Nazionale di Statistica (Istat). *Prezzi al consumo*. 2022. URL: <https://www.istat.it/it/archivio/prezzi-al-consumo> (cit. a p. 3).
- [6] Jeffrey R Church e Roger Ware. *Industrial organization: a strategic approach*. Citeseer, 2000 (cit. a p. 4).
- [7] Beverfood.com Edizioni S.R.L. *Annuario Coffitalia 2022*. Beverfood.com Edizioni S.R.L., 2023. URL: <https://www.beverfood.com/coffitaliadownload/> (cit. alle pp. 5, 104).
- [8] Area Studi Mediobanca. *Il settore del caffè in Italia e nel mondo (ed. 2023)*. 2023. URL: <https://www.areastudimediobanca.com/it/product/il-settore-del-caffe-italia-e-nel-mondo-ed-2023> (cit. alle pp. 6, 25).
- [9] European Coffee Federation. *2022 Coffee Stocks in European Ports*. 2023. URL: <https://www.ecf-coffee.org/wp-content/uploads/2023/01/2022-Stocks-European-Ports.pdf> (cit. alle pp. 6, 7).
- [10] Chatham House. *Resource Trade Earth - Share of global coffee trade*. 2022. URL: <https://resourcetrade.earth/> (cit. a p. 7).

- [11] Beverfood.com Edizioni S.R.L. *Annuario Coffitalia 2023*. Beverfood.com Edizioni S.R.L., 2024. URL: <https://www.beverfood.com/coffitaliadownload/> (cit. a p. 8).
- [12] Illycaffè S.P.A. *Annual Report 2022*. 2023. URL: https://www.illy.com/content/dam/channels/website/consumer/global/pdf/illy_Annual%20Report_2022_ENG.pdf (cit. alle pp. 8, 12, 15, 29, 30, 40, 52, 92, 93).
- [13] Foodweb. *Kantar, ecco i trend del food beverage destinati a durare*. 2023. URL: <https://www.foodweb.it/2023/06/kantar-ecco-i-trend-del-foodbeverage-destinati-a-durare/> (cit. a p. 16).
- [14] Illycaffè S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2022*. 2023. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. alle pp. 17, 25, 30, 32, 43, 48, 55, 60).
- [15] Illycaffè S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2019*. 2020. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. alle pp. 18, 48, 49).
- [16] IVS Group. *Annual Report 2022*. 2023. URL: <https://www.ivsgroup.it/wp-content/uploads/sites/3/2023/03/Annual-Report-2022.pdf> (cit. a p. 19).
- [17] Luigi Lavazza - Società per Azioni. *Bilancio d'esercizio 2022*. 2023. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. alle pp. 25, 48, 60).
- [18] Lavazza Group. *Lavazza dal 2010 a oggi*. 2024. URL: <https://www.lavazzagroup.com/it/chi-siamo/la-nostra-storia/il-percorso-del-gruppo/lavazza-dal-2010-a-oggi.html> (cit. a p. 26).
- [19] Lavazza Group. *Lavazza Annual Report 2022*. 2023. URL: https://www.lavazzagroup.com/content/dam/lavazza/lavazza-corporate/bilanci/LavazzaBilancio2022_EN.pdf (cit. alle pp. 27, 28, 43).
- [20] Lavazza Group. *Firmata l'acquisizione di MaxiCoffee in Francia*. 2022. URL: <https://www.lavazzagroup.com/it/le-nostre-storie/news-and-media/acquisita-maxicoffee-in-francia.html> (cit. a p. 27).
- [21] Il Sole 24 Ore. *Lavazza conquista la francese Carte Noire per 700 milioni di euro*. 2016. URL: <https://st.ilsole24ore.com/art/notizie/2016-03-10/lavazza-conquista-francese-carte-noire-700-milioni-euro-102257.shtml> (cit. a p. 28).
- [22] Carte Noire SAS. *Comptes Sociaux 2016*. Dépôt N°14751 en date du 20/04/2017 au Greffe du Tribunal de Commerce de Nanterre. 2017 (cit. a p. 28).
- [23] Lavazza Group. *Lavazza Group FY2023 Results Press Release*. 2024. URL: https://www.lavazzagroup.com/content/dam/risultati-2023/Lavazza_Group_Comunicato_Stampa_FY2023_2.pdf (cit. a p. 28).
- [24] Lavazza Group. *Lavazza Sustainability Report 2022*. 2023. URL: https://www.lavazzagroup.com/content/dam/lavazza-corporate/come_lavorimo/sdg/Lavazza-2022_Sustainability_Report.pdf (cit. a p. 29).

- [25] Barbara Ganz. «Illycaffè, crescita record con la strategia multicanale e multipaese». In: *Il Sole 24 Ore* (2024). URL: <https://www.ilsole24ore.com/art/illycaffè-crescita-record-la-strategia-multicanale-e-multipaese-AFD8HLDD> (cit. a p. 30).
- [26] Marco Montemagno. *Dietro le quinte del business del caffè: 4 chiacchiere con Cristina Scocchia (Illy)*. 2023. URL: <https://www.youtube.com/watch?v=loeGCR24COo> (cit. a p. 31).
- [27] illycaffè. *Illycaffè annuncia il closing dell'operazione con il partner strategico Rhône Capital*. 2021. URL: <https://www.illy.com/it-it/company/store-eventi/press/comunicati-stampa/illycaffè-annuncia-closing-operazione-partner-strategico-rhone-capital> (cit. a p. 31).
- [28] Mauro Romano. *Illy-Chancemate, pronta l'intesa per distribuire caffè in Cina*. 2023. URL: <https://www.classxhsilkroad.it/news/azienda-agricoltura/illy-chancemate-pronta-l-intesa-per-distribuire-caffè-in-cina-202309051154413700> (cit. a p. 31).
- [29] Alessandra Puato. «Illycaffè: Scocchia, più forti negli Stati Uniti e in Cina, investiremo 120 milioni per raddoppiare a Trieste». In: *Corriere della Sera* (2023). URL: https://www.corriere.it/economia/aziende/23_dicembre_28/illycaffè-scocchia-piu-forti-stati-uniti-cina-investiremo-120-milioni-raddoppiare-trieste-33dfa694-a594-11ee-b985-941cc3ea919c.shtml (cit. a p. 31).
- [30] Illycaffè S.P.A. *Impact Report 2022*. 2023. URL: https://www.illy.com/content/dam/channels/website/consumer/global/pdf/ethics-organization/Relazione-di-Impatto_ENG_2022.pdf (cit. a p. 33).
- [31] Illycaffè S.p.A. *Alleanza del riciclo*. 2021. URL: <https://www.illy.com/it-it/caffè/alleanza-del-riciclo-capsule-caffè> (cit. alle pp. 33, 36).
- [32] Nespresso Italiana S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2021*. 2022. URL: <https://aidar1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. alle pp. 34, 69).
- [33] Nespresso Italiana S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2019*. 2020. URL: <https://aidar1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. alle pp. 34, 69).
- [34] La Stampa. *L'AD Reuter: i piani di espansione di Nespresso, nuove boutique in Italia e più vendite online*. 2022. URL: https://www.lastampa.it/tuttosoldi/2022/05/16/news/l_ad_reuter_i_piani_di_espansione_di_nespresso_nuove_boutique_in_italia_e_piu_vendite_online_-3528385/ (cit. a p. 35).
- [35] Nespresso Italiana S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2022*. 2023. URL: <https://aidar1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. alle pp. 35, 43, 69, 74).
- [36] Nespresso. *Capsule Compostabili*. 2023. URL: <https://www.nespresso.com/it/it/capsule-compostabili> (cit. a p. 35).

- [37] Beverfood.com. *Caffè Borbone annuncia Crema Caffè, il dessert da frigo per gli amanti dell'espresso napoletano*. 2023. URL: <https://www.beverfood.com/caffè-borbone-crema-caffè-dessert-frigo-amanti-espresso-napoletano-wd/> (cit. a p. 36).
- [38] Kimbo S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2020*. 2021. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. alle pp. 38, 69, 89).
- [39] Kimbo S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2021*. 2022. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. alle pp. 38, 69, 89).
- [40] Kimbo. *Le nostre certificazioni*. 2023. URL: <https://kimbo.it/pages/le-nostre-certificazioni> (cit. a p. 39).
- [41] Caffè Borbone S.R.L. *Bilancio d'esercizio 2022*. 2023. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com> (cit. alle pp. 43, 69).
- [42] Kimbo S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2022*. 2023. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. alle pp. 43, 69).
- [43] David Hillier; Iain Clacher; Stephen A. Ross; Randolph W. Westerfield. *Corporate Finance*. McGraw-Hill Education, 2018. ISBN: 978-8838656309 (cit. a p. 47).
- [44] Illycaffè S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2018*. 2019. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. a p. 48).
- [45] Illycaffè S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2020*. 2021. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. a p. 48).
- [46] Illycaffè S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2021*. 2022. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. a p. 48).
- [47] Luigi Lavazza - Società per Azioni. *Bilancio d'esercizio 2018*. 2019. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. a p. 48).
- [48] Luigi Lavazza - Società per Azioni. *Bilancio d'esercizio 2019*. 2020. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. a p. 48).
- [49] Luigi Lavazza - Società per Azioni. *Bilancio d'esercizio 2020*. 2021. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. a p. 48).
- [50] Luigi Lavazza - Società per Azioni. *Bilancio d'esercizio 2021*. 2022. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. a p. 48).
- [51] Lavazza Group. *Lavazza Annual Report 2019*. 2020. URL: https://www.lavazzagroup.com/content/dam/lavazza-corporate/chi_siamo/risultari/module/Lavazza-Annual-Report_ENG-2019.pdf (cit. a p. 49).
- [52] Investing.com. *Future Caffè C | Storico prezzi*. Accessed: 2024-04-15. 2024. URL: <https://it.investing.com/commodities/us-coffee-c-historical-data> (cit. alle pp. 51, 93–95).

- [53] Investing.com. *Storico prezzi EUR/USD*. Accessed: 2024-04-15. 2024. URL: <https://it.investing.com/currencies/eur-usd-historical-data> (cit. alle pp. 51, 94).
- [54] Caffè Borbone S.R.L. *Bilancio d'esercizio 2018*. 2019. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. a p. 69).
- [55] Caffè Borbone S.R.L. *Bilancio d'esercizio 2019*. 2020. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. a p. 69).
- [56] Caffè Borbone S.R.L. *Bilancio d'esercizio 2020*. 2021. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. a p. 69).
- [57] Nespresso Italiana S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2018*. 2019. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. a p. 69).
- [58] Nespresso Italiana S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2020*. 2021. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. a p. 69).
- [59] Kimbo S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2018*. 2019. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. a p. 69).
- [60] Kimbo S.P.A. *Bilancio d'esercizio 2019*. 2020. URL: <https://aida-r1-bvdinfo-com.ezproxy.biblio.polito.it> (cit. alle pp. 69, 89).
- [61] USDA Foreign Agricultural Service. *Brazil: Coffee Annual*. Rapp. tecn. Office of Agricultural Affairs, Brasilia: USDA Foreign Agricultural Service, 2022. URL: <https://fas.usda.gov/data/brazil-coffee-annual-7> (cit. a p. 93).
- [62] USDA Foreign Agricultural Service. *Brazil: Coffee Annual*. Rapp. tecn. Office of Agricultural Affairs, Brasilia: USDA Foreign Agricultural Service, 2023. URL: <https://fas.usda.gov/data/brazil-coffee-annual-7> (cit. a p. 93).
- [63] International Coffee Organization. *Coffee Report and Outlook April 2023*. Rapp. tecn. Il "Coffee Report and Outlook" è un rapporto semestrale che fornisce un'istantanea della produzione e del consumo degli anni di caffè 2021/22 e 2022/23. London, UK: International Coffee Organization, 2023. URL: https://www.ico.org/documents/cy2022-23/Coffee_Report_and_Outlook_April_2023_-_ICO.pdf (cit. a p. 93).
- [64] Marco Boscolo. «La coltivazione del caffè alla prova delle temperature che si alzano». In: *Il Bo Live - Università di Padova* (2024). URL: <https://ilbolive.unipd.it/it/news/coltivazione-caffe-prova-temperature-che-si-alzano> (cit. a p. 94).
- [65] Rosalba Reggio. *Scocchia, Illy: "Nel mercato del caffè, la domanda supera l'offerta"*. 2023. URL: <https://stream24.ilsole24ore.com/embed/AFkjjVi> (cit. a p. 94).
- [66] Investing.com. *Future Caffè (Robusta) | Storico prezzi*. Accessed: 2024-04-15. 2024. URL: <https://it.investing.com/commodities/london-coffee-historical-data> (cit. alle pp. 94, 95).

- [67] CFO Lavazza Group S.P.A. Enrico Cavatorta. *L'economia del caffè tra complessità e mitigazione*. Post su LinkedIn, CFO di Lavazza S.p.A. 2023. URL: <https://www.linkedin.com/pulse/leconomia-del-caff%C3%A8-tra-complessit%C3%A0-e-mitigazione-enrico-cavatorta-x8kce/> (cit. a p. 96).
- [68] John C. Hull. *Opzioni, futures e altri derivati*. Pearson, 2019. ISBN: 978-8891909213 (cit. alle pp. 97, 98).
- [69] McKinsey Company. *The Right Way to Hedge*. 2018. URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-right-way-to-hedge> (cit. a p. 106).