



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

**CORSO DI LAUREA TRIENNALE IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**LA STRATEGIA COMPETITIVA DELLE COMPAGNIE AEREE DA UNA  
PROSPETTIVA ECONOMICO-FINANZIARIA: LA SCOMPOSIZIONE DEL ROA**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. ANDREA MENINI**

**LAUREANDO/A: ELENA VINGIANI**

**MATRICOLA N.**  
**1160842**

**ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020**

La candidata, sottoponendo il presente lavoro, dichiara, sotto la propria personale responsabilità, che il lavoro è originale e che non è stato già sottoposto, in tutto o in parte, dalla candidata o da altri soggetti, in altre Università italiane o straniere ai fini del conseguimento di un titolo accademico. La candidata dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati ai fini della predisposizione dell'elaborato sono stati opportunamente citati nel testo e riportati nella sezione finale "Bibliografia" e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo al documento originale.

## ABSTRACT

La deregolamentazione del settore del trasporto aereo ha aperto la strada all'affermarsi di un nuovo modello di business. Le strategie competitive che i vettori operanti nel mercato perseguono sono riconducibili alle due categorie di leadership di costo e differenziazione di prodotto e si prestano ad essere analizzate anche sulla base di informazioni di tipo economico-finanziario. La letteratura infatti concorda sul fatto che la composizione del *Return on Assets* (ROA), uno dei principali indici di bilancio, non sia solo espressione di efficienza nello svolgimento dei processi produttivi, ma sia anche il riflesso del modello di business utilizzato dall'impresa. Data la relazione che intercorre tra le componenti del ROA e la strategia aziendale, l'obiettivo del presente elaborato è quello di verificare empiricamente tale relazione, con riferimento al settore del trasporto aereo, in cui le differenze nel modello di business sono tangibili e dunque la strategia perseguita agevolmente identificabile.

# INDICE

<b>INTRODUZIONE.....</b>	<b>1</b>
<b>1. IL SETTORE DEL TRASPORTO AEREO E L'ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA DELLE COMPAGNIE AEREE.....</b>	<b>3</b>
1.1 LIBERALIZZAZIONE DEL SETTORE .....	3
1.2 VETTORI LOW COST .....	6
<i>Il caso Ryanair</i> .....	7
1.3 LOW COST CARRIERS (LCC) E FULL SERVICE CARRIERS (FSC): MODELLI DI BUSINESS A CONFRONTO .....	10
1.4 LA STRATEGIA ANALIZZATA SECONDO LA PROSPETTIVA ECONOMICO-FINANZIARIA.....	13
<b>2. ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA DELLA STRATEGIA DEI VETTORI .....</b>	<b>18</b>
2.1 RICLASSIFICAZIONE DEI PROSPETTI COMPONENTI IL BILANCIO .....	19
2.2 VETTORI LOW COST .....	21
<i>Ryanair</i> .....	21
<i>Easyjet</i> .....	23
<i>Vueling Airlines</i> .....	25
2.3 VETTORI FULL-SERVICE.....	27
<i>British Airways</i> .....	27
<i>Iberia</i> .....	29
2.4 RISULTATI DELL'ANALISI .....	31
<b>CONCLUSIONE .....</b>	<b>36</b>

## INTRODUZIONE

Fino agli anni Settanta negli Stati Uniti e agli anni Novanta circa in Europa, il settore del trasporto aereo era un settore fortemente concentrato: ogni Stato possedeva o controllava direttamente una compagnia aerea e le compagnie statali, chiamate per l'appunto compagnie di bandiera, erano le uniche compagnie attive nel mercato. L'attribuzione delle rotte e la conseguente spartizione delle quote di mercato erano decise sulla base di accordi bilaterali stipulati tra Paesi (Arrigo e Giuricin, 2006). Con l'avvio della deregolamentazione del mercato, lo scenario è cambiato totalmente: i vettori *low cost* hanno fatto il loro ingresso nel mercato, rivoluzionando l'ambiente competitivo e la struttura del settore. Con un modello di business basato su politiche di contenimento dei costi e l'offerta di un servizio basico a prezzi modesti, i vettori *low cost* sono stati protagonisti di una crescita considerevole, a discapito delle compagnie di bandiera, le quali hanno perso progressivamente la propria *market share* e dunque la posizione di leader nel mercato (O' Connell e Williams, 2005). I vettori *low cost* si sono imposti con un modello produttivo estraneo alle compagnie di bandiera; i vettori *low cost* differiscono infatti dalle compagnie tradizionali per qualità del servizio offerto, tariffe praticate e *target* di passeggeri a cui si rivolgono. Tali differenze sono espressione di una diversa strategia concorrenziale di base: i vettori *low cost* puntano ad essere *cost-leader* nel mercato, attraverso la minimizzazione dei costi operativi e lo sfruttamento delle economie di scala per conseguire vantaggi di costo, mentre le compagnie tradizionali si focalizzano sull'offrire un servizio differenziato, a cui i consumatori attribuiscono un certo valore e per cui dunque sono disposti a pagare un prezzo maggiore (Hunter, 2006). La diversa strategia perseguita dai vettori è osservabile anche secondo una prospettiva economico-finanziaria. In particolare, la redditività della gestione operativa (ROA, *Return on Assets*), uno dei principali indici di bilancio utilizzati nell'analisi finanziaria, quando scomposto nelle sue determinanti, fornisce indicazioni circa la strategia competitiva adottata dall'impresa (Selling e Stickney, 1989).

L'obiettivo del seguente elaborato è quello di condurre una breve analisi finanziaria di alcune compagnie aeree attive nel mercato europeo, al fine di indagare la relazione tra strategia competitiva e ROA. Nel primo capitolo si considerano gli effetti che la deregolamentazione ha avuto nel settore, con particolare riferimento alla nascita dei vettori *low cost*, di cui si esemplifica modello di business e strategia conseguita. Inoltre, nel primo capitolo si analizza il contributo che diversi autori hanno apportato rispetto all'utilizzo di valori economico-finanziari per l'analisi della strategia competitiva delle compagnie aeree e si mette in luce la possibilità di utilizzare il ROA a tal fine. Il secondo capitolo considera 3 compagnie aeree *low cost* e 2 *full service* operanti in Europa e, a partire dai valori presentati in bilancio, calcola per ciascun vettore il ROA e le sue componenti. Infine, si traggono le conclusioni del lavoro: in media la relazione tra le determinanti del ROA e la strategia perseguita sembra trovare conferma nei valori delle compagnie considerate nell'analisi, ad eccezione di Ryanair che mostra invece valori contrastanti. In conclusione, si presentano le limitazioni del presente elaborato.

# **1. IL SETTORE DEL TRASPORTO AEREO E L'ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA DELLE COMPAGNIE AEREE**

Il settore del trasporto aereo ha subito nel tempo una profonda trasformazione: la deregolamentazione del settore, avvenuta dapprima negli Stati Uniti e successivamente in Europa, ha reso possibile la nascita di nuove compagnie aeree, le quali si sono affiancate alle ex compagnie di bandiera. I nuovi vettori operano con un modello di business diverso da quello delle compagnie tradizionali, puntando su una strategia di minimizzazione dei costi al fine di offrire il servizio a tariffe contenute. Il settore del trasporto aereo vede quindi operare le compagnie aeree con strategie profondamente differenti: le ex compagnie di bandiera adottano la strategia di differenziazione di prodotto, mentre i nuovi entrati puntano ad ottenere la leadership di costo nel mercato.

## **1.1 Liberalizzazione del Settore**

Durante il secolo scorso il settore del trasporto aereo è stato protagonista di un processo di deregolamentazione e conseguente liberalizzazione. Il processo di *deregulation* ha presso avvio negli Stati Uniti nella seconda metà degli anni Settanta e ha trovato poi seguito in Europa negli anni Novanta. In tempi più recenti, la stessa situazione si è presentata anche nel mercato asiatico con l'ascesa di Air Asia (O' Connell e Williams, 2005).

Per quanto riguarda gli Stati Uniti, la libertà di entrata e uscita dalle singole rotte da parte dei vettori già esistenti o da potenziali entranti è stata sancita nel 1978, durante l'amministrazione Carter. Prima di allora, il *Civil Aeronautic Board* (CAB), ente governativo, svolgeva un ruolo fondamentale nella regolamentazione del mercato: a questo organismo competeva sia l'autorizzazione di eventuali entrate di nuove imprese nel settore, sia l'estensione a nuove rotte da parte di operatori già esistenti, sia l'attribuzione di rotte, l'amministrazione delle tariffe, il monitoraggio delle politiche commerciali dei vettori, l'autorizzazione dei processi di fusione ed acquisizione e la concessione di sussidi al fine di promuovere lo sviluppo del servizio aereo in aree periferiche. La finalità di una suddetta regolamentazione era quella di mantenere livelli di concorrenza e stabilità nel settore adeguati all'interesse pubblico; ad una sostanziale stabilità del settore si accompagnava però una scarsa efficienza produttiva. Di conseguenza, la decisione di rimuovere le barriere normative alla concorrenza e di eliminare il regime di amministrazione delle tariffe è stata presa nell'ottica di incentivare una maggiore efficienza nella gestione e nell'offrire vantaggi per i consumatori. Dalla *deregulation* ci si aspettava infatti una riduzione delle tariffe, l'apertura di nuovi collegamenti tra le città e un maggiore accesso al trasporto aereo. Negli anni successivi, gli effetti desiderati trovarono compimento; infatti, la

liberalizzazione del mercato ha determinato l'ingresso di nuovi operatori nel mercato, la riduzione delle tariffe praticate, l'aumento dell'offerta di voli e lo sviluppo di nuove rotte (Arrigo e Giuricin, 2006).

La decisione assunta dagli Stati Uniti in merito alla *deregulation* del settore del trasporto aereo ha influenzato anche l'Europa, in cui però il processo di deregolamentazione è stato graduale e ha impegnato un arco temporale maggiore. Infatti, la deregolamentazione del settore del trasporto aereo in Europa ha avuto inizio nel 1983, con l'introduzione del primo pacchetto normativo. A questo ne sono seguiti altri due, i quali, sostituendo i precedenti regimi circolatori nazionali, hanno portato gradualmente alla liberalizzazione completa del mercato, completata nel 1997, quasi due decenni dopo l'esperienza statunitense. I regimi regolatori nazionali in vigore prima del processo di deregolamentazione avevano essenzialmente carattere protezionistico: essi favorivano le compagnie di bandiera, alle quali erano assegnate quote di mercato relative ai collegamenti tra stati, definite sulla base di accordi bilaterali tra essi. Al termine del processo di regolamentazione le condizioni del settore erano mutate: le decisioni riguardanti tariffe applicate, rotte servite e capacità dei velivoli spettavano ora alle compagnie aeree. Inoltre, l'ingresso nel mercato da parte di nuovi vettori era ora consentito. Le conseguenze furono dunque pressoché uguali a quelle che si verificarono oltreoceano, anche se in Europa la deregolamentazione ha prodotto i propri effetti solo a partire dagli anni duemila (Arrigo e Giuricin, 2006).

La liberalizzazione del settore del trasporto aereo ha determinato un cambiamento profondo nella sua struttura: da settore tradizionalmente dominato da un numero ristretto di operatori, spesso finanziati e direttamente controllati dallo Stato, si è passati a un settore caratterizzato da forte frammentazione, in cui alle ex compagnie di bandiera si sono aggiunti numerosi vettori di piccole/medie dimensioni. Le ex compagnie di bandiera si sono infatti trovate ad affrontare la concorrenza di nuovi operatori, fautori di una strategia divergente rispetto a quella tradizionale; a un servizio basico offerto ai clienti si accompagnavano tariffe inferiori, rese possibili da una politica di contenimento dei costi. Per tale ragione sono state definite compagnie *low cost*. L'inevitabile gioco competitivo che si è instaurato tra gli operatori presenti sul mercato ha portato ad una riduzione generalizzata delle tariffe, rendendo l'aereo un mezzo di trasporto accessibile ad una quota sempre crescente della popolazione (Arrigo e Giuricin, 2006).



Con riferimento agli Stati Uniti, si può osservare come l'ingresso di vettori *low cost* nel mercato abbia in media dimezzato le tariffe e raddoppiato il numero di passeggeri trasportati nell'arco di pochi trimestri (Arrigo e Giuricin, 2006).

Lo stesso è accaduto in Europa: il volume del traffico aereo, misurato dagli spostamenti dei passeggeri, è triplicato tra il 1980 e il 2000. Il 2005 è stato poi un anno record per l'aviazione in Europa: si sono registrati 9.2 milioni di voli e oltre 700 milioni di passeggeri trasportati, con una crescita pari al 5,8% rispetto all'anno precedente. L'aeroporto Heathrow di Londra ha visto il maggior numero di passeggeri in transito, 67 milioni, confermandosi l'aeroporto più frequentato in Europa, seguito da Parigi Charles de Gaulle e Francoforte. La crescita più significativa di termini di traffico passeggero è stata registrata dagli aeroporti di Barcellona, 10%, e Madrid, 8.5%, in un solo anno, dal 2004 al 2005. Il tasso di crescita registrato nella maggior parte degli altri aeroporti europei, sebbene inferiore a quello degli aeroporti spagnoli, non ha toccato comunque mai cifre inferiori al 5%<sup>1</sup>.

Sulla base dei dati registrati, in termini di rotte percorse e numero di passeggeri trasportati, si può quindi affermare che, a partire dai primi anni del ventunesimo secolo, l'aereo abbia cambiato la sua natura di mezzo di trasporto: da mezzo di trasporto *elitario* a mezzo di trasporto di massa, accessibile a un numero sempre maggiore di persone.

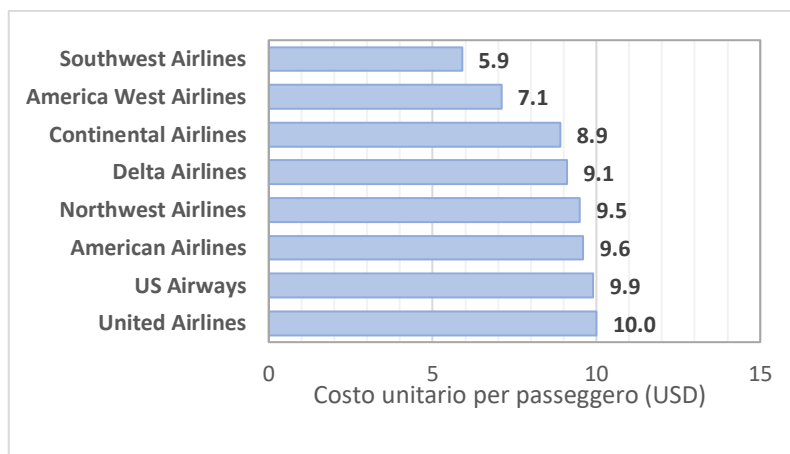
<sup>1</sup> Mintel (2006). Airport Retailing – Europe – August 2006. Disponibile al seguente link: <https://reports.mintel.com/display/230172/?fromSearch=%3Ffreetext%3Dairline%2520traffic%2520growth%2520>  
[Consultato in data 23 giugno 2020]

## 1.2 Vettori low cost

La liberalizzazione del mercato ha reso possibile l'ingresso a nuove compagnie e la conseguente introduzione di nuovi modelli produttivi (Arrigo e Giuricin, 2006). I nuovi entranti nel mercato hanno perseguito infatti una strategia *low cost*, ponendo alla base del loro vantaggio competitivo l'offerta di un servizio essenziale, a fronte di tariffe inferiori (O' Connell and Williams, 2005; Hunter, 2006). L'ingresso dei vettori *low cost* nel mercato non è stato accompagnato solo da una differente proposta di valore per i passeggeri, ma ha portato anche all'erosione delle quote di mercato dei vettori tradizionali e alla diminuzione delle tariffe praticate nel settore.

Il primo vettore classificabile come *low cost* è Southwest Airlines, nato all'inizio degli anni Settanta negli Stati Uniti. Il modello di business perseguito da Southwest Airlines si basava, da una parte, su collegamenti diretti ad alta frequenza su rotte brevi e caratterizzate da forte domanda e dall'altra su costi unitari di produzione di molto inferiori rispetto a quelli dei vettori che fino a pochi anni prima avevano caratterizzato l'ambiente competitivo. Infatti, il vantaggio di costo di cui godeva Southwest Airlines era rilevante: nel 1992 il costo di produzione unitario (costo di ogni posto per miglio volato) era di poco inferiore ai 6\$ per Southwest Airlines, mentre si aggirava attorno ai 9\$ per i concorrenti, dunque più elevato di una percentuale compresa tra il 50 e il 70% (si veda *Figura 1*).

*Figura 1: Costo per passeggero Southwest Airlines rispetto quello delle altre compagnie attive negli Stati Uniti*



Fonte: Adattamento da Arrigo e Giuricin (2006)

In pochi anni Southwest Airlines ha acquisito una quota di mercato pari a poco meno del 10%, diventando il quinto operatore sul mercato domestico. I vettori tradizionali hanno visto diminuire la propria quota di mercato e sono stati costretti a ridurre le tariffe praticate per continuare ad operare. Nel 1992 le tariffe si sono ridotte del 49% sulle rotte sino a 250 miglia e del 56% sulle rotte comprese tra 250 e 500 miglia.

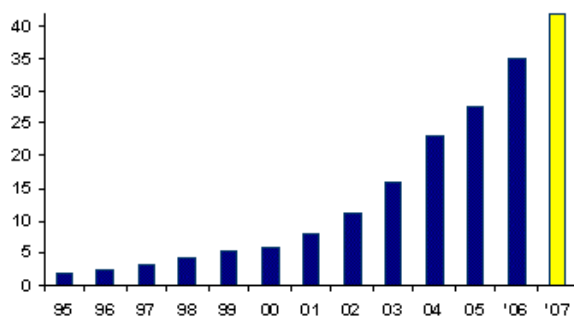
In seguito alla deregolamentazione del mercato europeo, anche l'Europa è stata protagonista dell'emergere dei vettori *low cost*. L'Irlanda è stato uno dei primi paesi, assieme a Olanda e Gran Bretagna, a stipulare accordi per la liberalizzazione dei collegamenti aerei, creando le condizioni per lo sviluppo e la crescita della *low cost* irlandese Ryanair e della britannica Easyjet. Attualmente Southwest Airlines, Ryanair e Easyjet sono rispettivamente la prima, la seconda e la terza compagnie aeree nel mondo per numero di passeggeri trasportati<sup>2</sup>. Fino al 2002 il fenomeno dei vettori *low cost* è rimasto sostanzialmente confinato a questi tre paesi; solo a partire dall'estate del 2003 si è diffuso nel resto dell'Europa, determinando l'ingresso di numerosi operatori nel mercato (Arrigo e Giuricin, 2006).

### **Il caso Ryanair**

La prima compagnia ad adottare il modello di Southwest Airlines in Europa è stata l'irlandese Ryanair. Ristrutturata e lanciata come vettore *low cost* nel 1991, ha subito una crescita esponenziale, passando da trasportare 0,7 milioni di passeggeri nel 1991 a trasportarne oltre 40 milioni nel 2007 (si veda *Figura 2*), in diretta competizione con la ex compagnia di bandiera irlandese Aer Lingus. La strategia *no frills*, letteralmente senza fronzoli, di Ryanair mira ad offrire un servizio base, livelli minimi di *comfort* e nessun servizio complementare a bordo. Accompagnata dall'utilizzo di aeroporti secondari, per i quali tariffe aeroportuali inferiori sono richieste, questa strategia ha permesso a Ryanair di contenere i propri costi e conseguentemente di offrire tariffe vantaggiose. Ryanair si contraddistingue infatti per il suo metodo di stimolare il mercato attraverso l'offerta di tariffe basse, per cui è stato coniato il termine "*Ryanair effect*" (O'Connell e Williams, 2005). La *low cost* irlandese è stata in grado di attirare non solo *first-time flyers*, ma anche passeggeri attenti al prezzo, i quali avrebbero altrimenti preso un diverso mezzo di trasporto, come autobus o treni. In un'indagine riguardo le caratteristiche dei passeggeri di Ryanair a confronto con quelli di Aer Lingus, è emerso che il 24% dei passeggeri trasportati da Ryanair avevano un'età inferiore ai 24 anni, e di questi l'87% aveva scelto l'aereo come mezzo di trasporto per visitare amici o famiglie o per brevi viaggi di educazione (O'Connell e Williams, 2005).

<sup>2</sup> Wikipedia (2020). Lista di compagnie aeree a basso costo. Disponibile al seguente link: [https://it.wikipedia.org/wiki/Lista\\_di\\_compagnie\\_aeree\\_a\\_basso\\_costo](https://it.wikipedia.org/wiki/Lista_di_compagnie_aeree_a_basso_costo)  
[Consultato in data 23 giugno 2020]

Figura 2: Evoluzione del numero dei passeggeri trasportati da Ryanair (in milioni)



Fonte: Corporate.ryanair.com (2020)

La strategia di Ryanair non è cambiata dal 1991; il suo obiettivo è quello di affermarsi come la più grande compagnia aerea in Europa, offrendo tariffe accessibili in grado di stimolare la domanda e aumentare il traffico di passeggeri e mantenendo attenzione continua al contenimento dei costi e all'efficienza operativa<sup>3</sup>.

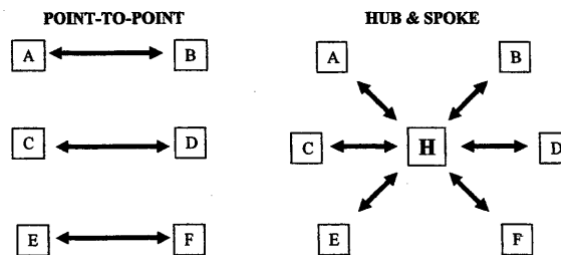
La strategia di Ryanair è resa possibile da un modello di business fondato su:

- Voli diretti frequenti su rotte brevi. Operare su rotte di breve durata consente a Ryanair di contenere i prezzi dei propri biglietti, non offrendo servizi aggiuntivi come pasti a bordo o film, che invece i passeggeri si aspetterebbero su un volo di durata maggiore. Inoltre, i collegamenti diretti (*point-to-point network*, in contrapposizione al modello *hub and spoke* dei vettori tradizionali, si veda *Figura 3*) permettono a Ryanair di risparmiare i costi relativi al transito dei passeggeri, come i costi del trasferimento bagagli e di assistenza agli utenti.
- Utilizzo primario di un solo modello di aeromobile, con l'effetto di limitare i costi legati alla formazione del personale, mantenimento e acquisto di parti di ricambio degli aerei e di acquisire flessibilità nel programmare il calendario del personale di bordo.
- *Outsourcing* di servizi quali gestione dei biglietti, dei bagagli e dei passeggeri, al fine di sfruttare i vantaggi di costo di fornitori esterni.
- Utilizzo di aeroporti secondari. Ryanair privilegia aeroporti secondari, i quali hanno tipicamente inferiori tasse aeroportuali e minore competizione, insieme a minime limitazioni nella scelta degli *slots* in cui operare.
- Alta produttività del personale. Ryanair dichiara di incentivare la produttività dei propri dipendenti, mediante anche l'utilizzo di incentivi calcolati sui livelli di rendimento.

<sup>3</sup> Investor.ryanair.com (2019). Annual Report 2019. Disponibile al seguente link: <https://investor.ryanair.com/wp-content/uploads/2019/07/Ryanair-2019-Annual-Report.pdf> [Consultato in data 24 giugno 2020]

- Prenotazioni e check-in online: Ryanair incoraggia le prenotazioni online e richiede a tutti i passeggeri di effettuare il check-in via internet, al fine di ridurre i tempi di attesa in aeroporto, velocizzare il viaggio dei passeggeri dal momento di arrivo a quello di imbarco e ridurre significativamente i costi di gestione<sup>4</sup>.

Figura 3: Confronto tra network Point to Point e Hub and Spoke



Fonte: Cook e Goodwin (2008)

Prima compagnia ad esportare il modello di Southwest Airlines in Europa e protagonista di una crescita senza precedenti, Ryanair con il suo modello di business può essere considerata un *benchmark* per la valutazione dei modelli di business delle compagnie *no frills* e punto di riferimento per il confronto tra le due tipologie di vettori che competono nel settore del trasporto aereo: *low cost carriers* (LCC) e *full service carriers* (FSC).

<sup>4</sup> Investor.ryanair.com (2019). Annual Report 2019. Disponibile al seguente link: <https://investor.ryanair.com/wp-content/uploads/2019/07/Ryanair-2019-Annual-Report.pdf> [Consultato in data 24 giugno 2020]

### 1.3 Low cost carriers (LCC) e Full service carriers (FSC): modelli di business a confronto

I vettori *low cost* hanno ridisegnato l'ambiente competitivo all'interno dei mercati liberalizzati e hanno avuto un significativo impatto sul traffico dei passeggeri, il quale era stato precedentemente controllato dalle compagnie di bandiera (O' Connell e Williams, 2005). Entro la fine del 2002, le compagnie cosiddette *no frills* controllavano un terzo di tutti i collegamenti nel mercato europeo, compreso il Regno Unito (O' Connell e Williams, 2005), segnando una crescita delle proprie quote di mercato di poco inferiore al 15% in meno di un decennio (si veda *Figura 4*).



Fonte: Mintel (2006)

I vettori tradizionali si sono trovati a dover competere con compagnie caratterizzate da un modello produttivo completamente differente. Le ex compagnie di bandiera presentavano una struttura di costi di molto superiore ai nuovi entranti ma, grazie alla reputazione che si erano costruite negli anni e all'appoggio, spesso anche economico, statale, detenevano ancora un certo potere di mercato. Gli *incumbent*, per fronteggiare la concorrenza, hanno scelto di servire tratte di lunghezza maggiore e di fornire un viaggio più confortevole e con maggiori *optionals*, per il quale prezzi maggiori erano richiesti. Le ex compagnie di bandiera sono così state denominate *full service carriers* (FSC), in contrapposizione ai competitors *low cost carriers* (LCC) (Hunter, 2006).

Volendo ricondurre le strategie adottate dai vettori che operavano e operano tuttora nel mercato ai due modi principali di ottenere un vantaggio competitivo teorizzati da Porter (1985), si può affermare che i nuovi entranti hanno adottato la strategia di leadership di costo, mentre i vettori presenti da prima sul mercato hanno privilegiato la strategia di differenziazione. Infatti, le compagnie tradizionali si sono concentrate nell'offrire un servizio differenziato: maggiore spazio fra i sedili, maggiore larghezza delle poltrone, intrattenimento a bordo, programmi per *frequent flyers*, *lounges* aeroportuali gratuite e offerta di cibo e bevande durante il viaggio sono alcuni dei servizi complementari offerti da queste compagnie, al fine di aumentare il comfort per i passeggeri. Servizi che aumentano i costi per le compagnie, e per cui quindi un *premium price* è addebitato (Hunter, 2006). Inoltre, le ex compagnie di bandiera hanno scelto di servire tratte più lunghe, in cui la strategia di differenziazione è maggiormente praticabile, poiché i clienti attribuiscono più valore alla qualità del volo, rispetto alle tratte brevi, presidiate dai vettori *low cost*, in cui la variabile principale nella scelta della compagnia è costituita dal prezzo. Uno studio condotto da Francis *et al.* (2007) ha dimostrato che un vettore *low cost* potrebbe ottenere un vantaggio di costo rispetto alla compagnia *full-service* solamente del 20% sulle tratte lunghe, in confronto ad un vantaggio pari al 50% sui voli di breve o media durata, proprio perché rotte di lunghezza maggiore richiedono servizi aggiuntivi per i passeggeri.

Il target delle compagnie tradizionali è costituito dai clienti business, maggiormente interessati a affidabilità e qualità del servizio, mentre i vettori *low cost* si rivolgono a passeggeri *price-conscious* (O' Connell e Williams, 2005; Hunter, 2006).

A fronte di due strategie divergenti, due sono i modelli di business che competono nel settore delle compagnie aeree, le cui caratteristiche trovano rappresentazione nel *framework*, qui sotto riportato, elaborato da Hunter (2006) (si veda *Tabella 1*).

Tabella 1: Confronto tra i modelli di business dei vettori LCC e FSC

<b>CHARACTERISTIC FEATURE</b>	<b>FSC</b>	<b>LCC</b>
<b>Generic Strategy</b>	Differentiation	Cost minimisation/cost leadership
<b>Scale</b>	Typically large	Generally smaller, but some major players (e.g. Ryanair, EasyJet)
<b>Operational model</b>	Hub and spoke/Multiple hub and spoke, linking with feeder routes. Mix of short/medium/ and long-haul routes. Various aircraft type and engines. Moderate capacity utilisation (60%).	Point to point, no interlining. Mainly short haul. Uniform aircraft type. High capacity utilisation, (70–80%), rapid turnaround between sectors, low margins
<b>Market</b>	Market normally in competition with other FSCs, leading to differentiation by quality of service, with high service image, including: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Frequent scheduling &amp; flight flexibility</li> <li>• Extensive in-flight services</li> <li>• Comprehensive ground services</li> <li>• Use of principal airports</li> </ul>	Cheap travel sector of the market, segmentation by time of booking and choice of flight <ul style="list-style-type: none"> <li>• Quality of service basic (no catering or meals charged)</li> <li>• Ground services typically outsourced</li> <li>• Typically use secondary airports</li> </ul>
<b>Inventory Management</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pre-arranged tickets and seats</li> <li>• Reservation system complex</li> <li>• Use of travel agents</li> </ul>	Inventory Management simplified: <ul style="list-style-type: none"> <li>• direct or online bookings</li> <li>• ticketless</li> <li>• no use of travel agents</li> </ul>

Fonte: Adattamento da Hunter (2006)



## **1.4 La strategia analizzata secondo la prospettiva economico-finanziaria**

Le strategie competitive che i vettori operanti nel mercato perseguono sono riconducibili alle due categorie di leadership di costo e differenziazione di prodotto e si prestano ad essere analizzate anche sulla base di informazioni di tipo economico-finanziario, le quali trovano rappresentazione nei documenti contabili delle imprese.

Il bilancio d'esercizio e le informazioni economico-finanziarie in esso contenute rappresentano la fonte principale per condurre una valutazione riguardo la performance, conseguita e prospettica, di un'impresa. A partire da una riclassificazione delle voci che compongono il conto economico e lo stato patrimoniale è possibile calcolare alcuni quozienti su base percentuale, i cosiddetti indici di bilancio, rappresentativi di aspetti parziali della gestione aziendale, e formulare sulla base di questi giudizi circa l'andamento dell'impresa (Favotto, Bozzolan e Parbonetti, 2016). In particolare, la tecnica degli indici permette di valutarne:

- L'aspetto reddituale. Attraverso un'analisi delle relazioni che intercorrono tra componenti positivi e negativi di reddito è possibile verificare la capacità di un'azienda di generare reddito e conseguentemente di remunerare gli azionisti.
- L'aspetto finanziario. L'analisi dell'aspetto finanziario di un'impresa permette di formulare giudizi riguardo la capacità dell'impresa di rispondere tempestivamente agli impegni finanziari richiesti dagli investimenti, tenendo in considerazione i flussi di cassa riconducibili alla gestione operativa e quelli relativi a operazioni straordinarie.
- L'aspetto patrimoniale. La considerazione dell'aspetto patrimoniale di un'impresa permette di indagare le relazioni esistenti tra capitale proprio e capitale di debito.

A seconda dell'aspetto della gestione oggetto dell'analisi, tre sono le classi di indici su cui si basa la valutazione dell'andamento aziendale: indici di redditività, di liquidità e di solidità patrimoniale. Il calcolo degli indici di bilancio permette quindi di valutarne rispettivamente l'equilibrio reddituale, l'equilibrio finanziario e l'equilibrio patrimoniale. Da un'analisi congiunta di questi e dal confronto con i valori relativi alla gestione passata o relativi ad altre imprese operanti nello stesso settore, è possibile poi trarre informazioni sulla situazione aziendale complessiva (Favotto, Bozzolan e Parbonetti, 2016).

Tuttavia, il bilancio d'esercizio non esaurisce qui la sua finalità informativa; la letteratura (Giussani, 2000; Favotto, Bozzolan e Parbonetti, 2016) è concorde nel sostenere che alcune informazioni economico finanziarie contenute nel bilancio d'esercizio, ovvero nei prospetti di conto economico, stato patrimoniale e rendiconto finanziario in cui esso si articola, siano indicative anche della strategia attuata dall'impresa per conseguire un vantaggio competitivo nell'ambiente in cui opera.

Karwowski (2016), pur evidenziandone i rischi e i limiti, mette in luce come diversi autori abbiano utilizzato i bilanci di esercizio come fonte primaria di informazioni per studiare i modelli di business delle compagnie aeree, diversi a seconda della strategia competitiva scelta.

Mason e Morrison (2008) utilizzano un *framework* definito *product and organizational architecture* (POA) per analizzare come i diversi elementi del modello di business concorrono alla definizione di una strategia complessiva (Karwowski, 2016). Il *framework* considera sia aspetti riguardanti le caratteristiche del prodotto offerto sia aspetti inerenti alla struttura organizzativa adottata dall'impresa. Al fine di applicare il modello *product and organizational architecture* (POA) al settore del trasporto aereo, Mason e Morrison (2008) definiscono una serie di indici, due dei quali sono calcolati sulla base delle informazioni economico-finanziarie contenute nei bilanci d'esercizio: il *profitability index* e l'*airline unit cost*. Il *profitability index* o indice di profittabilità è calcolato tenendo in considerazione soltanto la leva operativa dei vettori, mentre l'*airline unit cost* è rappresentativo del costo operativo unitario delle compagnie aeree (Mason e Morrison, 2008).

Anche Lohmann e Koo (2013) utilizzano valori provenienti dai bilanci d'esercizio delle compagnie aeree al fine di calcolare degli indici che siano indicativi dei modelli di business (Karwowski, 2016). Lohmann e Koo (2013) utilizzano lo stesso modello, *POA model*, per analizzare i modelli di business dei vettori, calcolando però degli indici indicativi della strategia dell'impresa diversi da quelli utilizzati da Mason e Morrison (2008). L'indice di natura economico-finanziaria utilizzato da Lohmann e Koo (2013) è il *revenue index*. Tale indice fornisce indicazioni circa la redditività dei vettori, in termini di ricavi generati, ed è calcolato avendo a riferimento la tariffa media pagata dai passeggeri, il costo operativo unitario per sedia disponibile, il ricavo medio per ogni miglio volato e i ricavi operativi medi del settore.

Sono dunque diversi gli indici che possono essere calcolati, e che sono stati calcolati (si vedano Mason e Morrison, 2008; Lohmann e Koo, 2013) a partire dalle informazioni contenute nei documenti contabili: indici rappresentativi dei modelli di business delle compagnie aeree, i quali a loro volta riflettono la strategia competitiva adottata dai vettori. Tuttavia, tra tutti gli indici che possono essere calcolati, ce ne è uno su cui diversi autori concordano essere maggiormente indicativo della strategia adottata dalle imprese per competere nel proprio settore di attività: il *Return on Assets* (ROA).

Sulla base dell'analisi di diversi valori economico-finanziari di 22 imprese operanti negli Stati Uniti nel periodo compreso tra il 1977 e il 1986, Selling e Stickney (1989) suggeriscono un altro indice, calcolabile a partire dalle voci di conto economico e stato patrimoniale riclassificato, fortemente correlato con l'ambiente competitivo in cui opera un'impresa e con la strategia con cui questa decide di competere: tale indice prende il nome di *Return on Asset* (ROA) o redditività delle attività. Il ROA è uno dei principali indici di redditività su cui si basa l'analisi finanziaria delle imprese. Essendo un indice di redditività, il ROA è un indice misto: tale indice accoglie grandezze di carattere economico al numeratore e grandezze di carattere patrimoniale al denominatore. Il ROA è calcolato come:

$$ROA = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale attivo netto}}$$

dove il risultato operativo (o EBIT) rappresenta il risultato economico derivante dalla gestione operativa al netto degli oneri finanziari e delle imposte, e il totale dell'attivo netto rappresenta il totale degli impieghi nell'attività d'impresa. Il ROA fornisce quindi in prima approssimazione una misura della capacità dell'impresa di generare reddito, riconducibile allo svolgimento delle attività operative, in funzione delle risorse impiegate nell'attività d'impresa (Favotto, Bozzolan e Parbonetti, 2016). A partire dalla scomposizione del ROA, comunemente nota come *DuPont Analysis*, è possibile poi risalire alle determinanti della redditività operativa. Infatti, il ROA può essere scomposto nel modo seguente:

$$ROA = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale attivo netto}} = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale ricavi di vendita}} \times \frac{\text{Totale ricavi di vendita}}{\text{Totale attivo netto}}$$

dove il primo fattore è definito come *Return on Sales* (ROS) o anche *Operating Margin* e il secondo fattore della moltiplicazione rappresenta l'*Asset Turnover* (AT).

$$ROS = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale ricavi di vendita}} \quad AT = \frac{\text{Totale ricavi di vendita}}{\text{Totale attivo netto}}$$

Il ROS, o redditività delle vendite, è un indicatore della capacità dell'impresa di generare margini in rapporto al livello delle vendite complessivamente effettuate nel periodo; tale indice misura il margine di profitto dell'impresa per unità di ricavo.

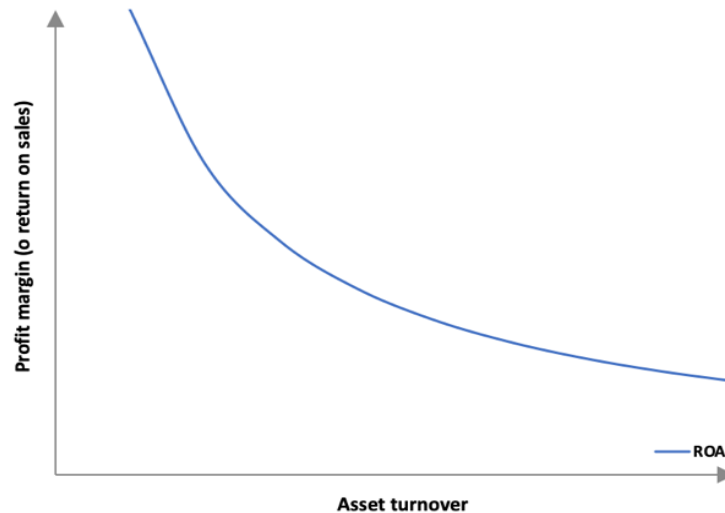
L'AT, o rotazione dell'attivo netto, è un indice di performance che misura il numero di volte in cui l'attivo ritorna in forma liquida attraverso i ricavi di vendita. Dal calcolo dell'*Asset Turnover* è possibile dunque ottenere informazioni circa il livello di sfruttamento e di efficienza delle attività investite nell'attività dell'impresa al fine di generare ricavi (Favotto, Bozzolan e Parbonetti, 2016).

Il calcolo del ROA di 22 imprese, operanti in settori con caratteristiche divergenti tra loro, e la scomposizione di questo nelle sue determinanti principali, ROS e AT, ha portato Selling e Stickney (1989) a definire diversi fattori che influenzano il livello e la composizione del ROA delle imprese. Le variabili individuate dagli autori sono le seguenti:

- Il grado di leva operativa. Il grado di leva operativa misura la sensibilità del reddito operativo a variazioni dei volumi di vendita ed è dunque influenzato dall'incidenza dei costi fissi sul totale dei costi che un'impresa deve sostenere. Un alto livello di costi fissi implica un elevato grado di leva operativa poiché, al crescere delle vendite, i costi fissi vengono assorbiti dai maggiori volumi, determinando una riduzione del costo medio unitario delle unità prodotte e quindi un aumento rilevante del reddito operativo. Allo stesso modo, in caso di crollo delle vendite, la diminuzione del reddito operativo sarà consistente. Di conseguenza, il ROA di imprese operanti in settori capital intensive sarà soggetto a maggiore variabilità rispetto a quello di imprese attive in settori in cui non sono richiesti importanti investimenti per operare. Inoltre, dai settori ad elevati costi fissi ci si aspettano margini di profitto relativamente alti, data la possibilità di trarre vantaggio dalle economie di scala. Al contrario, aziende operanti nei settori delle commodities, caratterizzati da minime barriere all'entrata e intensa competizione, puntano ad avere un elevato Asset Turnover (AT); in questi settori le imprese agiscono per minimizzare i costi, al fine di offrire prodotti a prezzi concorrenziali per aumentare la market share.
- Il ciclo di vita del prodotto. Il ROA è tipicamente negativo nelle fasi iniziali del ciclo di vita del prodotto, a causa degli ingenti investimenti che devono essere sostenuti accompagnati da bassi livelli di vendita, e nella fase di declino, in cui la guerra sui prezzi erode la redditività delle poche imprese operanti nel settore. Invece, ci si aspetta un ROA positivo nelle fasi di crescita e maturità del prodotto.
- La strategia competitiva. Ogni livello di ROA può essere raggiunto con diverse combinazioni di Return on Sales (ROS) e Asset Turnover (AT) (si veda *Figura 5*). In base

alla strategia attuata dall'impresa per ottenere vantaggio competitivo, diversi saranno i valori della redditività delle vendite e della rotazione delle attività. La strategia di differenziazione di prodotto è normalmente associata a elevati margini per unità di ricavi di vendita, mentre la strategia di leadership di costo è associata a ingenti volumi di vendita, dunque alto livello di sfruttamento delle risorse, ma margini più contenuti per ciascun prodotto venduto.

Figura 5: Trade-off tra ROS e AT



Fonte: Adattamento da Selling e Stickney (1989)

Le differenze nel mix di ROS e AT derivano dunque non solo da ragioni microeconomiche, legate alle caratteristiche del settore, ma anche dalla strategia dell'impresa (Selling e Stickney, 1989). Il ROA differisce quindi tra industrie, in base al grado di leva operativa, nel corso del tempo, per effetto del ciclo di vita del prodotto, e a seconda della strategia che l'impresa pone in essere per competere nel proprio ambito di attività (Selling e Stickney, 1989).

## 2. ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA DELLA STRATEGIA DEI VETTORI

Le compagnie aeree *low cost* hanno rivoluzionato l'ambiente competitivo, introducendo un modello produttivo e una conseguente strategia di business opposta a quella fino ad allora perseguita dalle ex compagnie di bandiera. La strategia dei vettori *low cost*, resa possibile da una rigorosa dedizione all'obiettivo di contenimento dei costi, mira ad offrire un servizio essenziale a prezzi contenuti. Al contrario, i vettori *full-service* pongono alla base del proprio vantaggio competitivo l'offerta di un servizio *premium* a fronte di tariffe superiori.

Studi precedenti asseriscono che la differenza nella strategia si riflette anche in una diversa composizione di uno dei principali indici di redditività, calcolabile dai prospetti di conto economico e stato patrimoniale riclassificati: il ROA (Selling e Stickney, 1989; Soliman, 2008). Il ROA, o *Return on Assets*, esprime il tasso di rendimento delle risorse impiegate nell'attività d'impresa ed è dato dal rapporto tra risultato operativo e totale delle attività. Il ROA si scompone in ROS, o *Return on Sales*, indicativo del margine di profitto ottenuto dall'impresa sul totale e delle vendite, e in AT, o *Asset Turnover*, indicativo del grado di sfruttamento delle risorse investite e dunque positivamente correlato con i volumi di vendita. La scomposizione del ROA riflette le caratteristiche della strategia dell'impresa: imprese che perseguono una strategia di leadership di costo puntano su ingenti volumi di vendita ma margini più contenuti per unità di prodotto, mentre imprese che fanno della strategia di differenziazione di prodotto il proprio vantaggio competitivo ricercano la redditività in margini elevati per unità vendute.

Il contributo che il presente elaborato si propone di portare è una verifica empirica della relazione, ampiamente condivisa in letteratura e già oggetto di precedenti analisi (si veda Soliman, 2008), tra le determinanti del ROA e strategia competitiva, con riferimento al settore del trasporto aereo. Ai fini dell'analisi si considerano diverse compagnie aeree operanti nel mercato europeo. In particolare, vengono analizzati i prospetti di 3 compagnie *low cost*, quali Ryanair, Easyjet e Vueling, e 2 compagnie *full service*, British Airways e Iberia, nonché ex compagnie di bandiera rispettivamente inglese e spagnola e *leader* nel mercato prima dell'entrata nella scena competitiva dei vettori *low cost*.

Di ciascuna compagnia aerea vengono riportati i prospetti di conto economico e stato patrimoniale, così come presentati nell'*Annual Report* relativo all'anno 2019. Successivamente, tramite la riclassificazione di alcune voci in essi contenute, vengono individuati i valori rilevanti per il calcolo del ROA e delle sue determinanti. Infine, si presentano i risultati dell'analisi, anche alla luce dei recenti cambiamenti nell'indirizzo strategico dei vettori (si vedano Daft e Albers, 2013; Daft e Albers, 2015).

Dalla seguente analisi ci si aspetta un ROS delle compagnie *full service* mediamente maggiore rispetto a quello delle compagnie *low cost*, mentre ci si aspetta un AT delle compagnie *low cost* in media superiore a quello delle compagnie *full service*.

## **2.1 Riclassificazione dei prospetti componenti il bilancio**

Al fine del calcolo degli indici di bilancio risulta opportuno operare una riclassificazione dei prospetti di cui questo si compone: conto economico e stato patrimoniale. Con riclassificazione di conto economico e stato patrimoniale si intende la riorganizzazione delle voci e dei valori in questi presenti, al fine di individuare informazioni rilevanti per l'analisi finanziaria (Favotto, Bozzolan e Parbonetti, 2016; Cerbioni, 2016). La forma dei prospetti con cui normalmente vengono presentate le voci non sarebbe altrimenti adeguata ad una corretta valutazione della gestione aziendale (Favotto, Bozzolan e Parbonetti, 2016).

Per quanto riguarda lo stato patrimoniale, una corretta analisi finanziaria richiede che la riclassificazione segua un criterio finanziario. Gli impieghi (corrispondenti alle voci di attivo dello stato patrimoniale) devono essere classificati secondo il criterio di liquidità, ovvero il grado di trasformabilità in denaro nel tempo; si distinguerà quindi tra attivo corrente, comprendente gli impieghi idonei a trasformarsi in liquidità entro il ciclo operativo, e attivo immobilizzato, costituito da impieghi a lungo termine. Le fonti, costituenti il passivo dello stato patrimoniale, sono classificate invece in base al grado di esigibilità, ovvero secondo la scadenza del termine entro il quale bisogna far fronte agli impegni finanziari. Il passivo dello stato patrimoniale riclassificato sarà dunque costituito da passivo corrente, passivo consolidato e capitale netto, il quale rappresenta il capitale a disposizione dell'azienda in modo permanente.

Per quanto concerne il conto economico, la riclassificazione di quest'ultimo è diretta all'individuazione del contributo che ciascuna area gestionale ha nella formazione del risultato d'esercizio. La gestione aziendale viene prima scomposta in area operativa, area finanziaria, area connessa alle componenti straordinarie di reddito e area tributaria; successivamente, utilizzando una struttura di conto economico scalare, sono presentati i risultati d'esercizio per area gestionale. Tali risultati d'esercizio corrispondono a redditi intermedi e sono funzionali all'individuazione dell'area gestionale alla quale è possibile ricondurre il risultato d'esercizio. Ai fini dell'analisi ivi presentata e dell'analisi finanziaria in generale, assume particolare rilievo il reddito operativo.

Il risultato operativo corrisponde al reddito generato da tutte le operazioni di gestione riconducibili alle attività svolte in maniera continuata e usuale dall'impresa. Essendo il reddito

operativo riconducibile allo svolgimento dei processi caratteristici dell'impresa, esso fornisce informazioni circa le prospettive di redditività futura dell'azienda. Inoltre, il reddito operativo non subisce l'influenza delle scelte inerenti al reperimento di mezzi finanziari dell'impresa, essendo indipendente dalle modalità di finanziamento di quest'ultima. Conseguentemente, la riclassificazione di conto economico e stato patrimoniale è funzionale all'individuazione di alcune voci che costituiscono il fondamento degli indici di bilancio e ad una attenta analisi gestionale.

Il calcolo di alcuni indici di bilancio delle compagnie aeree permette poi di effettuare un'analisi comparata: dal confronto tra dati di bilancio di imprese appartenenti allo stesso settore è possibile formulare un giudizio circa il posizionamento dell'impresa nel contesto competitivo, in relazione ad un aggregato di riferimento. La valutazione, determinata sulla base del confronto con i valori delle altre imprese, permette di formulare giudizi su dinamiche gestionali, prospettive e successo della formula imprenditoriale (Favotto, Bozzolan e Parbonetti, 2016).



## 2.2 Vettori *low cost*

### Ryanair

Lanciata come compagnia *low cost* nel 1991, Ryanair pone alla base della propria strategia l'offerta di rotte di corto raggio, principalmente in Europa, a tariffe basse al fine di stimolare la domanda e di attirare passeggeri attenti al prezzo. L'utilizzo di aeroporti secondari, l'impiego principale di un solo tipo di aeromobile e il ricorso a Internet per la fase di prenotazione del biglietto sono alcune delle caratteristiche del modello di business di Ryanair che permettono il raggiungimento dell'efficienza operativa e il conseguimento di un vantaggio di costo rispetto ai principali *competitors*.

Dall'*Annual Report* relativo all'anno 2019 si evince il riepilogo dei principali valori finanziari dell'esercizio, il quale viene qui di seguito riportato.

Figura 6: Riepilogo dei principali dati finanziari di Ryanair

<b>FINANCIAL SUMMARY</b>			
	31 MAR 2019	31 MAR 2018	31 MAR 2017
	€m	€m	€m
Scheduled Rev	5,261	5,134	4,868
Ancillary Rev	2,436	2,017	1,780
<b>Total Rev</b>	<b>7,697</b>	<b>7,151</b>	<b>6,648</b>
Fuel	2,427	1,903	1,913
Ex-Fuel Costs	4,254	3,581	3,201
<b>Total Op Costs</b>	<b>6,681</b>	<b>5,484</b>	<b>5,114</b>
Int & Other	(68)	(56)	(64)
Profit Before Tax	948	1,611	1,470
Tax	(63)	(161)	(154)
<b>Profit After Tax</b>	<b>885</b>	<b>1,450</b>	<b>1,316</b>
<b>BALANCE SHEET</b>			
	31 MAR 2019	31 MAR 2018	31 MAR 2017
	€m	€m	€m
Non Curr Assets	9,447	8,173	7,284
Curr Assets	3,804	4,189	4,706
<b>Total Assets</b>	<b>13,251</b>	<b>12,362</b>	<b>11,990</b>
Curr Liab.	4,097	3,413	3,012
Non Curr Liab.	3,939	4,480	4,555
Shareholder Equity	5,215	4,469	4,423
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>13,251</b>	<b>12,362</b>	<b>11,990</b>

Fonte: Investor.ryanair.com (2019). Annual Report 2019.

Al fine dell'analisi finanziaria qui presentata e dunque al fine del calcolo del ROA, è necessaria l'individuazione dei valori di reddito operativo, totale delle attività e ricavi dell'esercizio. Per agevolare l'identificazione, si procede ad una riclassificazione dei valori finanziari contenuti nel riepilogo.

5 Investor.ryanair.com (2019). Annual Report 2019. Disponibile al seguente link: <https://investor.ryanair.com/wp-content/uploads/2019/07/Ryanair-2019-Annual-Report.pdf> [Consultato in data 24 giugno 2020]

La struttura scalare del conto economico riclassificato è funzionale all'individuazione del risultato operativo, ovvero il risultato economico intermedio riconducibile al *core business* della compagnia aerea. Lo stato patrimoniale riclassificato permette invece la distinzione tra attivo corrente e attivo immobilizzato e tra passivo corrente e passivo consolidato.

	<b>2019</b> (valori in mln)		<b>2019</b> (valori in mln)
<b>Attivo corrente</b>	3,804	<b>Passivo corrente</b>	4,097
<b>Attivo immobilizzato</b>	9,447	<b>Passivo consolidato</b>	3,939
<b>Totale Attività</b>	13,251	<b>Patrimonio netto</b>	5,215
		<b>Totale Passività e netto</b>	13,251

	<b>2019</b> (valori in mln)
<b>Ricavi complessivi</b>	7,697
<b>Reddito operativo</b>	948
<b>Risultato netto</b>	885

Identificati i valori rilevanti per l'analisi finanziaria, si procede al calcolo del ROA e delle sue determinanti: ROS, espressione del margine operativo sulle unità vendute, e AT, espressione del grado di utilizzazione delle risorse di cui dispone l'impresa.

$$ROA = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale attivo netto}} = \frac{0,948}{13,251} = 0,0715 = 7,15\%$$

$$ROS = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale ricavi di vendita}} = \frac{0,948}{7,697} = 0,1231 = 12,31\%$$

$$AT = \frac{\text{Totale ricavi di vendita}}{\text{Totale attivo netto}} = \frac{7,697}{13,251} = 0,5808$$



Segue la riclassificazione delle voci di conto economico e stato patrimoniale e il calcolo di ROA, ROS e AT, così come effettuato per Ryanair.

	<b>2019</b> (valori in mln)		<b>2019</b> (valori in mln)
<b>Attivo corrente</b>	2,119	<b>Passivo corrente</b>	2,669
<b>Attivo immobilizzato</b>	6,044	<b>Passivo consolidato</b>	2,510
<b>Totale Attività</b>	8,163	<b>Patrimonio netto</b>	2,985
		<b>Totale Passività e netto</b>	8,163

	<b>2019</b> (valori in mln)
<b>Ricavi complessivi</b>	6,385
<b>Reddito operativo</b>	466
<b>Risultato netto</b>	349

$$ROA = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale attivo netto}} = \frac{0,466}{8,163} = 0,057 = 5,70\%$$

$$ROS = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale ricavi di vendita}} = \frac{0,466}{6,385} = 0,0729 = 7,29\%$$

$$AT = \frac{\text{Totale ricavi di vendita}}{\text{Totale attivo netto}} = \frac{6,385}{8,163} = 0,782$$

## Vueling Airlines

Vueling Airlines, facente parte del gruppo IAG (International Airlines Group), è un vettore *low cost* con sede a Barcellona. Come Easyjet e Ryanair, anche Vueling Airlines connette i principali aeroporti europei, offrendo viaggi di breve durata a tariffe competitive. Vueling Airlines unisce ad una elevata efficienza operativa particolare attenzione al cliente; l'obiettivo del vettore è infatti quello di diventare il vettore *low cost* leader nel mercato europeo per qualità di *customer experience* offerta ad un prezzo accessibile<sup>7</sup>.

Il conto economico e lo stato patrimoniale di Vueling Airlines relativi all'anno 2019 sono riportati qui di seguito:

Figura 8: Conto economico di Vueling Airlines

<b>INCOME STATEMENT</b>			
For the annual period ended on 31 December 2019			
Expressed in Thousand Euros			
	Notes	2019	2018
<b>CONTINUING OPERATIONS:</b>			
<b>Net turnover</b>	19.1	2,445,689	2,337,513
Services rendered		2,445,689	2,337,513
<b>Work done by the company for its assets</b>	6	3,588	2,773
<b>Supplies</b>	19.3	(568,205)	(495,178)
Consumption of raw materials and other supplies		(568,205)	(495,178)
<b>Other operating revenue</b>	19.4	35,357	23,352
<b>Personnel expenses</b>	19.5	(284,819)	(259,808)
Wages, salaries and similar		(236,611)	(220,646)
Social Security contributions		(48,208)	(39,162)
<b>Other operating costs</b>	19.6	(1,464,520)	(1,387,602)
Outsourced services		(1,463,367)	(1,387,041)
Taxes		(681)	(583)
Loss, impairment and variation of provisions for commercial operations		(472)	22
<b>Amortisation of fixed assets</b>	6 & 7	(55,040)	(29,857)
<b>Results from disposals and other items</b>		(358)	-
<b>OPERATING INCOME</b>		<b>111,694</b>	<b>191,193</b>
<b>Financial income</b>		<b>7,955</b>	<b>3,928</b>
From tradable securities and other financial instruments with third parties		7,955	3,928
<b>Financial expenses</b>		<b>(12,211)</b>	<b>(7,829)</b>
For debts with third parties		(12,211)	(7,829)
<b>Changes in Value of Financial Instruments</b>		<b>62,194</b>	<b>7,042</b>
<b>Exchange differences</b>	21	<b>(10,219)</b>	<b>2,227</b>
<b>FINANCIAL PROFIT</b>		<b>47,719</b>	<b>5,368</b>
<b>Profit before tax</b>		<b>159,413</b>	<b>196,561</b>
<b>Corporation tax</b>	18.3	<b>(27,176)</b>	<b>(46,727)</b>
<b>PROFIT FOR THE YEAR</b>	4	<b>132,237</b>	<b>149,834</b>

Fonte: Iairgroup.com (2019). Annual Report Vueling Airlines. Disponibile al seguente link:

[https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/documents/2019%20Vueling\\_Informe\\_CCAA\\_English.pdf](https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/documents/2019%20Vueling_Informe_CCAA_English.pdf)

<sup>7</sup> Iairgroup.com (2019). Annual report and accounts. Disponibile al seguente link:

<https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/documents/IAG%20Annual%20report%20and%20accounts%202019.pdf>  
[Consultato in data 27 giugno 2020]

Figura 9: Stato patrimoniale di Vueling Airlines

BALANCE SHEET  
As at 31 December 2019  
Expressed in Thousand Euros

	Notes	2019	2018		Notes	2019	2018
<b>ASSETS</b>				<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>			
<b>NON-CURRENT ASSETS:</b>				<b>SHAREHOLDERS' EQUITY:</b>			
Intangible fixed assets	8	111,380	88,794	Capital	12	29,905	29,905
Goodwill		9,251	10,793	Authorized capital		29,905	29,905
Computer Applications		75,349	52,289	Share premium	12	196,189	196,189
Segments		26,783	25,713	Reserves		28,412	18,079
Property, Plant and Equipment	7	838,217	492,629	Legal	12	5,961	5,961
Aircraft Components		80,960	10,735	Other reserves		22,431	12,587
Fleet		563,667	168,925	Result for the year	4	132,237	148,834
Other Tangible Fixed Assets		10,092	5,191	Dividend on account		(70,000)	(140,000)
PPE under Construction and Advances		203,498	287,758	Total Capital and Reserves		312,739	287,563
Investments in Group and Associate Companies		56,744	49,088	Adjustments for changes in value	17	55,611	(35,350)
Long-Term Financial Investments	9	164,792	144,580	Subsidies, donations and legacies received	13	1,058	937
Other Financial Assets		76,096	103,036	Total net equity		344,408	272,484
Derivatives	17	88,696	41,544	<b>NON-CURRENT LIABILITIES:</b>			
Deferred Tax Assets	19	28,708	41,777	Long-term provisions	13	486,657	426,378
Total non-current assets		1,199,801	697,568	Other provisions		486,657	426,378
<b>CURRENT ASSETS:</b>				Long-term debts	17	966,289	967,790
Inventories	5,10 & 16	81,483	21,822	Derivatives	17	10,489	49,712
Commercial debtors and other receivables		313,830	314,758	Other financial liabilities	14	549,781	118,068
Clients, group companies and associate companies	9	288,069	291,790	Long term debt with Group and Associate Companies	16	6,377	
Credits with Public Authorities	18	43,358	20,616	Deferred tax liabilities	19	42,322	23,144
Investments in group and associate companies		2,369	2,350	Long-term accruals	15	88,478	100,877
Loans to companies	16	4,043	9,961	Total non-current liabilities		1,190,301	718,179
Short-term financial investments	9	996,817	342,124	<b>CURRENT LIABILITIES:</b>			
Derivatives	17	86,971	27,519	Short-term provisions	15	176,448	96,884
Other financial assets		526,846	314,605	Short-term liabilities		64,152	76,885
Short-term accruals		29,440	21,089	Derivatives	17	24,820	69,998
Cash and equivalent liquid assets	11	346,228	286,271	Other financial liabilities	14	35,329	11,027
Treasury		340,229	206,271	Debts with group companies	16	4,866	1,088
Total Current Assets		1,365,842	915,641	Trade creditors and other accounts payable	14	898,282	414,244
<b>TOTAL ASSETS</b>		<b>2,565,643</b>	<b>1,713,109</b>	Tax payable	14	288,321	129,008
				Group company supplies	16	132,620	120,456
				Sundry payables		23,820	88,443
				Personnel		49,696	47,728
				Other debts to Public Authorities	18	13,534	9,993
				Advances payments from customers	8	149	32,729
				Short-term accruals	15	238,234	193,465
				Total current liabilities		990,934	782,646
				<b>TOTAL NET EQUITY AND LIABILITIES</b>		<b>2,565,643</b>	<b>1,713,109</b>

Fonte: Iairgroup.com (2019). Annual Report Vueling Airlines. Disponibile al seguente link:

[https://www.iairgroup.com/~media/Files/IAG/documents/2019%20Vueling\\_Informe\\_CCAA\\_English.pdf](https://www.iairgroup.com/~media/Files/IAG/documents/2019%20Vueling_Informe_CCAA_English.pdf)

Segue la riclassificazione dei prospetti e il calcolo di ROA, ROS e AT.

	2019 (valori in migliaia)		2019 (valori in migliaia)
Attivo corrente	1,365,842	Passivo corrente	990,934
Attivo immobilizzato	1,199,801	Passivo consolidato	1,190,301
Totale Attività	2,565,643	Patrimonio netto	384,408
		Totale Passività e netto	2,565,643

	2019 (valori in migliaia)
Ricavi complessivi	2,445,689
Reddito operativo	111,694
Risultato netto	132,237

$$ROA = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale attivo netto}} = \frac{111,694}{2,565,643} = 0,0435 = 4,35\%$$

$$ROS = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale ricavi di vendita}} = \frac{111,694}{2,445,689} = 0,0456 = 4,56\%$$

$$AT = \frac{\text{Totale ricavi di vendita}}{\text{Totale attivo netto}} = \frac{2,445,689}{2,565,643} = 0,953$$

## 2.3 Vettori *full-service*

### British Airways

Come Vueling Airlines, anche British Airways appartiene al gruppo IAG (International Airlines Group). British Airways rappresenta il più grande vettore operante su tratte di lungo raggio nel mercato Nord Atlantico, grazie alle 33 città del Nord America servite a partire dai principali aeroporti europei<sup>8</sup>. Qualità del servizio offerto e comfort per i passeggeri costituiscono la base del posizionamento *premium* nel contesto competitivo di British Airways, di cui si riportano di seguito conto economico e stato patrimoniale relativi all'esercizio amministrativo 2019.

Figura 10: Conto economico e stato patrimoniale di British Airways

Summary financial performance			
£ million	2019	2018 Restated <sup>1</sup>	Better/(worse)
<b>CONTINUING OPERATIONS</b>			
Total revenue	13,290	12,965	2.5%
Total expenditure on operations before exceptional items	(11,369)	(11,013)	(3.2%)
Operating profit before exceptional items	1,921	1,952	(1.6%)
Exceptional items	(583)	394	nm
Operating profit after exceptional items	1,338	2,346	(43.0%)
Non-operating items	121	110	nm
Profit before tax	1,459	2,456	(40.6%)
Tax	(350)	(365)	4.1%
Profit after tax	1,109	2,091	(47.0%)

#### Balance sheets

As at 31 December	Notes	Group		Company	
		2019	2018	2019	2018
£ million					
<b>Non-current assets</b>					
Property, plant and equipment <sup>1</sup>	12	8,838	7,237	8,826	8,793
Intangible assets	12	1,406	891	1,364	771
Property	12	244	231	231	202
Equipment	12	16,488	15,141	16,231	15,691
Intangibles:					
Goodwill	15	42	42	-	482
Licensing rights	15	683	652	652	652
Enfranchisement allowances	15	36	36	36	36
Software	15	325	293	322	294
Investments in subsidiaries	17	1,094	1,067	1,041	1,038
Investments in associates	17	1,838	1,787	1,583	1,561
Equity investments	18	49	36	40	40
Employee benefit assets	30a	443	1,070	443	1,070
Derivative financial instruments	26	39	149	46	100
Other non-current assets	19	181	300	392	392
<b>Total non-current assets</b>		18,748	17,094	18,844	17,522
<b>Current assets and liabilities</b>					
Prepayments	16	156	131	152	137
Trade receivables	16	1,352	977	1,186	886
Other current assets	16	683	644	795	647
Derivative financial instruments	26	91	45	98	25
Other current interest-bearing deposits	20	1,336	1,031	1,330	1,031
Cash and cash equivalents	20	1,318	1,137	1,133	1,242
<b>Total current assets and liabilities</b>		4,236	3,925	4,488	4,222
<b>Total assets</b>		22,984	21,019	23,332	21,744
Shareholders' equity					
Issued share capital	27	290	290	290	290
Share premium	27	1,512	1,512	1,512	1,512
Other reserves <sup>2</sup>	28	4,055	3,863	4,478	4,488
<b>Total shareholders' equity</b>		5,857	5,665	6,280	6,290
<b>Total equity</b>		6,807	6,667	7,318	7,382
<b>Non-current liabilities</b>					
Interest-bearing long-term borrowings	23	5,378	4,813	5,366	4,957
Employee benefit obligations	30a	276	264	245	252
Deferred tax liabilities	10	423	337	344	243
Provisions	24	423	383	415	342
Derivative financial instruments	26	156	260	157	263
Other non-current liabilities	22	29	40	18	26
<b>Total non-current liabilities</b>		6,685	6,133	6,541	6,073
<b>Current liabilities</b>					
Current portion of long-term borrowings	23	932	473	818	436
Trade and other payables	21	2,354	2,837	2,669	2,824
Deferred revenue on ticket sales	10	142	144	157	147
Derivative financial instruments	26	100	247	102	247
Current tax payable	12	142	144	146	159
Provisions	24	173	280	179	86
<b>Total current liabilities</b>		3,783	4,125	4,272	4,092
<b>Total equity and liabilities</b>		10,590	10,792	11,590	11,474

Fonte: Iairgroup.com (2019). Annual Report British Airways British Airways (2019). Disponibile al seguente link:

<https://www.iairgroup.com/~media/Files/IAG/documents/British%20Airways%20Plc%20Annual%20Report%20and%20Accounts%202019.pdf>

<sup>8</sup> Iairgroup.com (2019). Annual report and accounts. Disponibile al seguente link:

<https://www.iairgroup.com/~media/Files/IAG/documents/IAG%20Annual%20report%20and%20accounts%202019.pdf>  
[Consultato in data 27 giugno 2020]

Segue la riclassificazione dei prospetti e il calcolo di ROA, ROS e AT.

	<b>2019</b> (valori in mln)		<b>2019</b> (valori in mln)
<b>Attivo corrente</b>	4,720	<b>Passivo corrente</b>	6,390
<b>Attivo immobilizzato</b>	14,162	<b>Passivo consolidato</b>	6,685
<b>Totale Attività</b>	18,882	<b>Patrimonio netto</b>	5,807
		<b>Totale Passività e netto</b>	18,882

	<b>2019</b> (valori in mln)
<b>Ricavi complessivi</b>	13,290
<b>Reddito operativo</b>	1,921
<b>Risultato netto</b>	1,109

$$ROA = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale attivo netto}} = \frac{1,921}{18,882} = 0,1017 = 10,17\%$$

$$ROS = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale ricavi di vendita}} = \frac{1,921}{13,290} = 0,1445 = 14,45\%$$

$$AT = \frac{\text{Totale ricavi di vendita}}{\text{Totale attivo netto}} = \frac{13,290}{18,882} = 0,704$$



# Iberia

Iberia rappresenta la ex compagnia di bandiera e la più grande compagnia aerea della Spagna. Così come molte compagnie di bandiera, anche Iberia è stata privatizzata ed è poi entrata a far parte del gruppo IAG (International Airlines Group). Iberia ha come hub principale l'aeroporto di Madrid Alfonso-Barajas e serve tratte di medio-lungo raggio.

Di seguito si riportano conto economico e stato patrimoniale relativi all'esercizio 2019.

Figura 11: Stato patrimoniale e conto economico di Iberia

## Consolidated income statement

€ million	Notes	2019	2018
<b>CONTINUING OPERATIONS:</b>			
Revenue	16.1	5,648	5,140
In-house work on non-current assets	6 and 7	15	17
Procurements	16.3	(1,855)	(1,513)
Other operating income	16.2	184	128
Employee costs	16.4	(1,103)	(1,029)
Wages and salaries		(856)	(793)
Social security costs		(247)	(236)
Other operating expenses	16.5	(2,316)	(2,119)
Amortization and depreciation	6, 7 and 8.1	(335)	(310)
Provision surpluses	12	9	11
<b>PROFIT/(LOSS) BEFORE IMPAIRMENT AND GAINS/(LOSSES) ON DISPOSAL OF FIXED ASSETS</b>		<b>247</b>	<b>325</b>
Impairment and gains/(losses) on disposal of fixed assets		(7)	(17)
<b>OPERATING PROFIT/(LOSS)</b>		<b>240</b>	<b>308</b>
Finance income	16.6	61	61
Finance costs	16.7	(64)	(54)
Change in fair value of financial instruments		117	(114)
Exchange gains/(losses)		2	(15)
Impairment and profit(loss) through disposals of financial instruments		(1)	-
<b>NET FINANCE INCOME/(EXPENSE)</b>		<b>115</b>	<b>(122)</b>
Share in profits of companies consolidated through the equity method	8.1	88	104
<b>PROFIT/(LOSS) BEFORE TAX</b>		<b>443</b>	<b>290</b>
Income tax expense	14.4	(101)	(45)
<b>CONSOLIDATED PROFIT (LOSS) FOR THE YEAR</b>		<b>342</b>	<b>245</b>
Profit/(loss) attributed to the Parent company		342	245
Profit (loss) attributable to minority interests		-	-

Notes 1 to 21 to the accompanying consolidated financial statements are an integral part of the consolidated income statement for the year ended December 31, 2019

## Consolidated balance sheet

€ million	Note	December 31, 2019	December 31, 2018
<b>NON-CURRENT ASSETS</b>			
Intangible assets	6	478	522
Consolidation goodwill		394	466
Other intangible assets		84	62
Property, plant and equipment	7	2,190	1,854
Fleet		1,494	1,220
Other property, plant and equipment		696	634
Investments in Group companies and associates		1,192	1,128
Investments according to the equity method	8.1	507	443
Other equity instruments	8.2 and 18.2	385	385
Loans to companies	9.1	300	300
Non-current financial assets		10	10
Equity instruments		106	46
Derivatives	10 and 9.1	39	39
Other financial assets		23	40
Non-current accruals		14	783
Deferred tax assets		14	871
<b>CURRENT ASSETS</b>		<b>2,958</b>	<b>2,866</b>
Investories	16.3	559	348
Aircraft spare parts		389	334
Other inventories		170	14
Trade and other receivables		1,153	1,210
Trade receivables		504	596
Trade receivables from group companies and associates	18.2	211	318
Other receivables		81	59
Tax receivables	14	167	237
Investments in group companies, associates and related parties		1	1
Loans to companies	18.2	1	1
Current financial assets	9.2	638	502
Derivatives	10	116	41
Other financial assets		522	461
Current accruals		43	49
Cash and cash equivalents		604	736
Cash		244	226
Cash equivalents		360	510
<b>TOTAL ASSETS</b>		<b>7,819</b>	<b>7,356</b>
<b>EQUITY</b>	11	<b>3,343</b>	<b>2,192</b>
<b>CAPITAL AND RESERVES-</b>		<b>2,301</b>	<b>2,301</b>
Capital and share premium		(133)	(428)
Reserves		342	245
Profit/(loss) attributed to the parent company		(313)	-
Interim dividends	11.4	41	41
<b>VALUATION ADJUSTMENTS-</b>		<b>38</b>	<b>(59)</b>
Available-for-sale financial assets		(39)	-
Hedging transactions		4	3
Other		3	-
<b>MINORITY INTERESTS</b>		<b>2,740</b>	<b>2,572</b>
<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>		<b>1,278</b>	<b>1,292</b>
Non-current provisions	12	1,219	1,043
Non-current borrowings	13	176	179
Hedging liabilities	14	67	58
Non-current accruals		-	-
<b>CURRENT LIABILITIES</b>		<b>2,736</b>	<b>2,681</b>
Current provisions	12	243	207
Current payables	13	2,400	2,153
Trade and other payables		755	877
Suppliers and other payables	18.2	206	94
Suppliers, group companies and associates		188	136
Salaries payable	14	273	346
Tax payable	5.10	821	790
Advances from customers		-	-
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>		<b>7,819</b>	<b>7,356</b>

Fonte: iairgroup.com (2019). Annual Accounts and Management Report for the full year 2019. Disponibile al seguente link:

<https://www.iairgroup.com/~media/Files/IAG/documents/Iberia%20Annual%20Report%202019.pdf>

9 Iairgroup.com (2019). Annual report and accounts. Disponibile al seguente link:

<https://www.iairgroup.com/~media/Files/IAG/documents/IAG%20Annual%20report%20and%20accounts%202019.pdf>  
[Consultato in data 27 giugno 2020]

Come nei precedenti paragrafi, i valori rilevanti per il calcolo degli indici sono riassunti nelle tabelle seguenti:

	<b>2019</b> (valori in mln)		<b>2019</b> (valori in mln)
<b>Attivo corrente</b>	2,998	<b>Passivo corrente</b>	2,736
<b>Attivo immobilizzato</b>	4,821	<b>Passivo consolidato</b>	2,740
<b>Totale Attività</b>	7,819	<b>Patrimonio netto</b>	2,343
		<b>Totale Passività e netto</b>	7,819

	<b>2019</b> (valori in mln)
<b>Ricavi complessivi</b>	5,648
<b>Reddito operativo</b>	240
<b>Risultato netto</b>	342

Segue il calcolo di ROA, ROS e AT.

$$ROA = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale attivo netto}} = \frac{0,240}{7,819} = 0,037 = 3,07\%$$

$$ROS = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale ricavi di vendita}} = \frac{0,240}{5,648} = 0,0425 = 4,25\%$$

$$AT = \frac{\text{Totale ricavi di vendita}}{\text{Totale attivo netto}} = \frac{5,648}{7,819} = 0,7223$$

## 2.4 Risultati dell'analisi

Analogamente a quanto effettuato relativamente all'anno 2019, si è proceduto al calcolo di ROA, ROS e AT anche per i due anni precedenti, 2017 e 2018, con il medesimo procedimento. Infine, per ogni compagnia aerea si è calcolato il valore medio degli indici dei tre anni considerati.

Di seguito si riportano i risultati derivanti dall'analisi finanziaria sopra effettuata.

Tabella 2: Risultati dell'analisi

	ROA			ROS			Asset turnover		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
<b>Ryanair</b>	12,26 %	10,81 %	13,03%	22,18%	22,53%	12,31%	0,554	0,578	0,571
<b>Easyjet</b>	6,71%	6,57%	5,70%	8,00%	7,80%	7,29%	0,845	0,843	0,782
<b>Vueling Airlines</b>	11,20%	11,10%	4,35%	8,69%	8,00%	4,56%	1,381	1,385	0,953
<b>British Airways</b>	10,31%	11,20%	10,17%	14,41%	15,00%	14,45%	0,715	0,747	0,704
<b>Iberia</b>	1,15%	4,18%	3,07%	1,59%	6,00%	4,25%	0,724	0,700	0,722

Fonte: Elaborazione personale

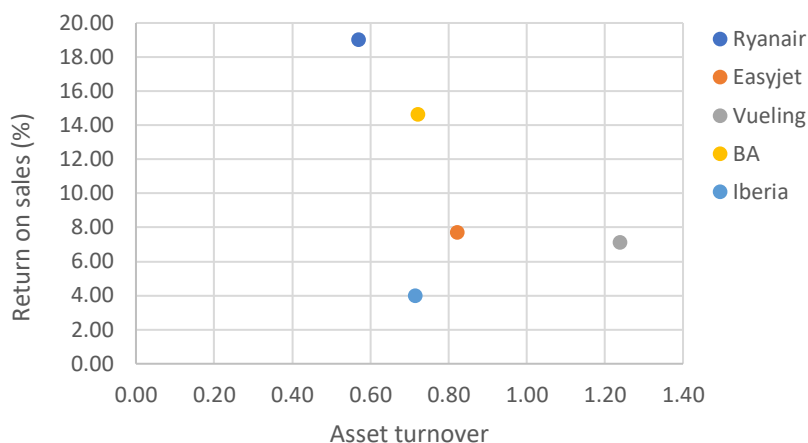
Tabella 3: Risultati dell'analisi

	ROA medio	ROS medio	Asset Turnover medio
<b>Ryanair</b>	10,81%	19,00%	0,571
<b>Easyjet</b>	6,33%	7,70%	0,823
<b>Vueling Airlines</b>	8,83%	7,08%	1,240
<b>British Airways</b>	10,56%	14,62%	0,722
<b>Iberia</b>	2,80%	3,95%	0,715

Fonte: Elaborazione personale

Sulla base dei valori medi del triennio considerato, qui sopra riportati, si costruisce un grafico a dispersione (vedi *Figura 12*). L'asse verticale accoglie i valori medi di *Return On Sales*, mentre l'asse orizzontale presenta i valori medi dell'*Asset Turnover*.

Figura 12: Combinazione di ROS e AT delle compagnie oggetto d'analisi



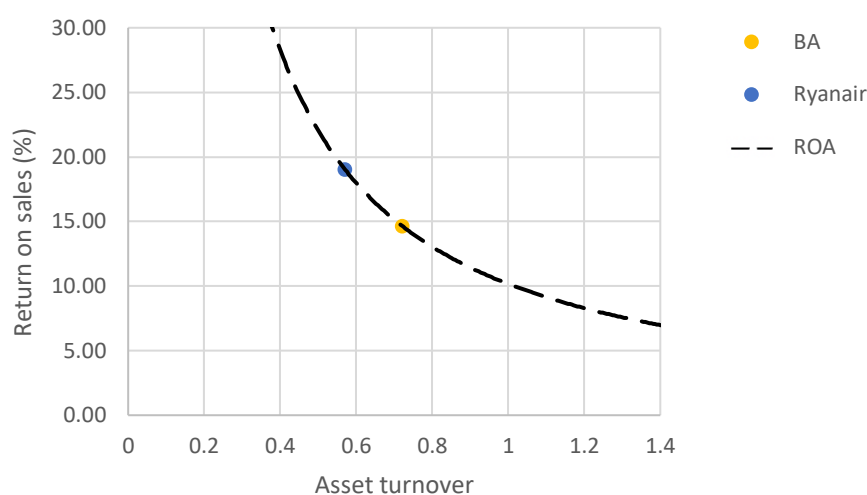
Fonte: Elaborazione personale

Sebbene le compagnie qui considerate stiano su curve di redditività operativa diverse, il che rende difficile la comparazione delle rispettive combinazioni di *Return on Sales* e *Asset Turnover*, la Figura 15 evidenzia una certa complementarità tra ROS e AT in riferimento a tre delle compagnie oggetto d'analisi. British Airways, compagnia *full service*, presenta una percentuale di margine operativo superiore a quella di Easyjet e Vueling Airlines, le quali invece raggiungono la redditività operativa con valori di *Asset Turnover* superiori a quello di British Airways.

I valori di ROS e AT di Iberia e Ryanair derivanti dall'analisi qui presentata non sono invece concordi con quanto previsto. Inaspettatamente, Iberia, ex compagnia di bandiera spagnola e vettore *full-service*, presenta il più basso valore di redditività delle vendite (ROS), pari a solo 3,95%. La redditività delle vendite è comunque non solo espressione della strategia aziendale ma anche di efficienza nella gestione dei processi aziendali; sia la relazione tra input utilizzati e output ottenuti (efficienza operativa) che un mix di produzione e vendita orientato verso prodotti con margini economici migliori hanno effetto positivo sulla redditività delle vendite (Favotto, Bozzolan e Parbonetti, 2016). Di conseguenza, il basso valore del ROS ottenuto da Iberia nel triennio considerato potrebbe anche essere spiegato da una scarsa efficienza nello svolgimento delle *operations*. Come anticipato, anche Ryanair sembra rappresentare un'eccezione. Oltre ad essere il vettore che ha ottenuto negli anni dal 2017 al 2019 la maggior redditività operativa tra quelli qui considerati, pari a quasi l'11%, è anche la compagnia che mostra il più elevato margine di profitto: Il ROS medio di Ryanair è risultato infatti pari a circa il 19%. Un ROS pari al 19% significa che, per ogni unità venduta, il 19% del ricavo di vendita è ancora disponibile dopo la copertura di tutti i costi della gestione operativa (Favotto, Bozzolan e Parbonetti, 2016), inusuale per chi persegue una strategia di leadership di costo.

Dal confronto tra i valori di ROS e AT registrati per Ryanair e British Airways, sua rivale *full service*, è evidente l'anomalia di Ryanair; a fronte di una redditività operativa pressoché equivalente, all'incirca del 10%, la *low cost* irlandese registra un margine di profitto superiore e un indice di rotazione dell'attivo netto inferiore rispetto a quelli ottenuti da British Airways, contrariamente a quanto previsto dalla relazione tra composizione del ROA e strategia perseguita presentata in questo elaborato (si veda *Figura 13*).

Figura 13: Confronto tra valori ottenuti di British Airways e Ryanair



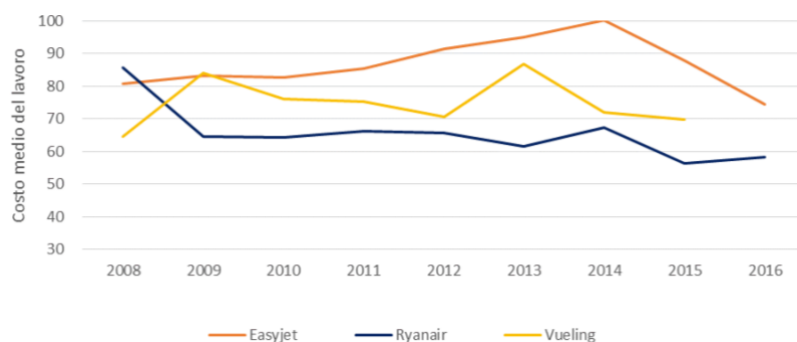
Fonte: Elaborazione personale

Un ROS di gran lunga superiore rispetto alla media dei concorrenti, non solo *low cost* ma anche *full service*, a fronte di tariffe equivalenti e spesso anche inferiori<sup>10</sup>, è spiegabile da una struttura dei costi decisamente più vantaggiosa. La stessa compagnia afferma nell'Annual Report relativo all'anno 2019 che i propri costi operativi sono tra i più bassi tra tutte le compagnie aeree attive in Europa<sup>11</sup>. L'impiego primario di un solo tipo di aeromobile e l'utilizzo in via prioritaria di aeroporti secondari sono alcune delle caratteristiche del modello di business di Ryanair, di cui si è già parlato nel primo capitolo, che permettono di contenere i costi. Inoltre, Ryanair ha da sempre cercato di ridurre la componente dei costi dettata dal costo del lavoro; come si può notare dalla *Figura 14*, dal 2009 in poi il costo del lavoro di Ryanair ha subito un decremento, in maniera molto più significativa rispetto a quello dei principali concorrenti (Tortuga, 2017).

<sup>10</sup> Nel 2014 Ryanair offriva la tariffa media più bassa d'Europa (circa 46€ per passeggero). Norwegian Airlines e Easyjet, suoi principali competitors, offrivano tariffe più alte rispettivamente dell'80% e dell'83% (Tortuga, 2017).

<sup>11</sup> Ryanair (2019). Annual Report 2019. Disponibile al seguente link: <https://investor.ryanair.com/wp-content/uploads/2019/07/Ryanair-2019-Annual-Report.pdf> [Consultato in data 23 giugno 2020]

Figura 14: Evoluzione del costo del lavoro dei vettori low cost



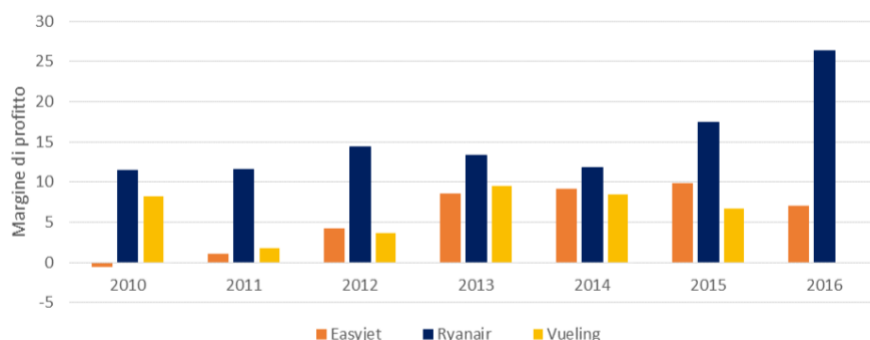
Fonte: Tortuga (2017), Il sole 24 ore.

Disponibile al seguente link: <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2017/11/19/cosa-combina-ryanair/>

Un margine di profitto superiore alla media di settore è ottenuto da Ryanair non solo grazie alla riduzione dei costi operativi al minimo, ma anche grazie alla vendita di servizi extra ai passeggeri su cui la compagnia ha margini molto elevati. La tariffa base di un biglietto di Ryanair infatti include solamente il viaggio e una borsa a bordo. Servizi come il check-in in aeroporto, la scelta del posto a sedere durante il viaggio, l'imbarco prioritario e il trasporto di un bagaglio a mano sono tutti servizi non inclusi nel costo del biglietto di un viaggio con Ryanair e dunque servizi per cui è richiesto un supplemento<sup>12</sup>.

Costi operativi tra i più bassi in Europa e vendita di servizi aggiuntivi, i quali determinano costi marginali minimi per la compagnia e dunque elevati margini operativi, hanno permesso e permettono tuttora a Ryanair di avere un ROS superiore a quello dei principali *competitors*. (Tortuga, 2017) (si veda Figura 18).

Figura 15: Evoluzione della profittabilità delle compagnie aeree low cost



Fonte: Tortuga (2017), Il sole 24 ore.

Disponibile al seguente link: <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2017/11/19/cosa-combina-ryanair/>

<sup>12</sup> Ryanair.com (2020). Tariffe – tabella dei supplementi facoltativi. Disponibile al seguente link: <https://www.ryanair.com/it/it/info-utili/Centro-assistenza/tariffe> [Consultato in data 30 giugno 2020]

Per una corretta interpretazione dei risultati è opportuno considerare che dall'inizio degli anni Duemila, momento in cui i nuovi vettori hanno fatto il loro ingresso nel mercato con il modello *low cost*, la strategia e la *value proposition* delle compagnie aeree sono state oggetto di modifiche e adattamenti nel tempo, tanto che si è parlato di convergenza dei modelli di business (Daft e Albers, 2013; Daft e Albers, 2015; Fageda, Suau-Sanchez e Mason, 2015).

Daft e Albers (2013), analizzando il modello di business di 5 compagnie aeree in termini di posizionamento di lungo periodo, risorse tangibili e intangibili possedute e configurazione della *supply chain* nel periodo compreso tra il 2003 e il 2010, hanno riscontrato che le compagnie formalmente *low cost* hanno iniziato ad adottare pratiche e offrire servizi che un tempo avevano caratterizzato esclusivamente l'offerta delle compagnie *full service*. Dall'analisi è risultato inoltre che gli elementi principali del modello di business delle compagnie tradizionalmente *full service* sono sostanzialmente rimasti invariati, determinando una convergenza nel settore verso il tipico profilo della compagnia *full service* (Daft e Albers, 2013; Daft e Albers, 2015). In uno studio successivo, gli stessi autori hanno riscontrato empiricamente una diminuzione nella distanza nel settore tra i due modelli di business, *low cost* e *full service*, pari a quasi il 19%. In particolare, i vettori *low cost* hanno creato programmi specifici per viaggiatori frequenti e hanno inserito nella propria programmazione tratte su aeroporti primari con frequenza maggiore. L'unico vettore che non risulta aver seguito il trend, aumentando invece il proprio grado di differenziazione, è Ryanair, il quale mantiene il proprio posizionamento di puro vettore *low cost* (Daft e Albers, 2015).

## CONCLUSIONE

Data la letteratura esistente che collega le determinanti della redditività della gestione caratteristica alla strategia competitiva delle imprese, l'obiettivo del presente elaborato era quello di indagare tale relazione, con riferimento al settore del trasporto aereo. In seguito al processo di deregolamentazione, tale settore ha infatti visto l'emergere di un nuovo modello produttivo, espressione di una strategia contrapposta rispetto a quella perseguita dai vettori già presenti nel mercato. Le strategie perseguite dalle compagnie aeree sono così chiaramente distinguibili: la strategia di leadership di costo con il modello *low cost* e la strategia di differenziazione di prodotto con il modello *full service*.

Ai fini dell'analisi, sono state quindi considerate 5 compagnie aeree, rappresentative dei due modelli di business contrapposti, e per ciascuna compagnia si sono calcolati 3 indici a partire dai dati contenuti nei bilanci relativi agli anni 2019, rispetto al quale si è illustrata la metodologia, 2017 e 2018: il *Return on Assets* (ROA), il *Return on Sales* (ROS) e l'*Asset Turnover* (AT). L'analisi ha confermato la relazione attesa tra composizione del ROA e strategia perseguita, in riferimento a 3 delle compagnie aeree considerate; come ci si aspettava, le compagnie *low cost* presentano un valore di AT, positivamente correlato con i volumi di vendita, superiore a quello delle compagnie *full service*, mentre registrano un valore di ROS, espressione del margine di profitto su unità vendita, inferiore rispetto alle *competitors full service*. L'analisi ha poi messo in luce la singolarità di Ryanair. Sebbene rappresenti il prototipo del modello *low cost*, Ryanair ha ottenuto nel triennio oggetto d'analisi un margine di profitto di molto superiore a quello delle compagnie *full service* e un valore di rotazione dell'attivo inferiore a quello dei suoi principali competitors *low cost*, Easyjet e Vueling Airlines. Un margine di profitto così elevato può essere spiegato dalla presenza di una struttura dei costi molto vantaggiosa unita ad una strategia che punta a vendere servizi extra ai passeggeri a prezzi maggiori degli effettivi costi di produzione.

È opportuno comunque considerare che dall'ingresso nel mercato dei vettori *low cost* a questa parte, le strategie delle compagnie aeree hanno subito delle modifiche; in particolare, la letteratura ha riscontrato l'emergere e la conseguente diffusione di un modello di business cosiddetto ibrido, il quale combina caratteristiche provenienti dal modello *low cost* e caratteristiche tradizionalmente associate al modello *full service*. Ciò rende meno netta la distinzione tra le strategie perseguite dalle compagnie aeree, potenzialmente compromettendo così la significatività dell'analisi qui presentata. Inoltre, per una più accurata analisi, sarebbe consigliato prendere in considerazione un maggior numero di compagnie aeree.



## BIBLIOGRAFIA

- Arrigo, U. e Giuricin, A. (2006). Intervento alla Conferenza XVIII della Società Italiana di Economia Pubblica. Pavia, Università, 14-15/09/2006. Disponibile al seguente link: <http://www.siepweb.it/siep/images/joomd/1401043801559.pdf> [Consultato in data 22 giugno 2020]
- Cerbioni, F. (2016). La struttura del bilancio d'esercizio. In: Cerbioni, F., Cinquini, L. e Sòstero, U. (2016). *Contabilità e bilancio*. 5° ed. Milano: McGraw-Hill Education, 436-465.
- Cook, G.N. e Goodwin, J. (2008). Airline networks: a comparison of hub-and-spoke and point-to-point systems. *Journal of Aviation/Aerospace Education & Research*, 17(2).
- Corporate.easyjet.com (2017). 2017 Annual Report and Accounts. Disponibile al seguente link: <https://corporate.easyjet.com/~media/Files/E/Easyjet/pdf/investors/results-centre/2017/fy-2017-rns-results-statement-final.pdf> [Consultato in data 9 agosto 2020]
- Corporate.easyjet.com (2018). 2018 Annual Report and Accounts. Disponibile al seguente link: <https://corporate.easyjet.com/~media/Files/E/Easyjet/pdf/investors/results-centre/2018/2018-annual-report-and-accounts.pdf> [Consultato in data 9 agosto 2020]
- Corporate.easyjet.com (2019). Annual Report 2019. Disponibile al seguente link: <https://corporate.easyjet.com/~media/Files/E/Easyjet/pdf/investors/results-centre/2019/eas040-annual-report-2019-web.pdf> [Consultato in data 24 giugno 2020]
- Corporate.ryanair.com (2020). History of Ryanair. Disponibile al seguente link: <https://corporate.ryanair.com/about-us/history-of-ryanair/> [Consultato in data 24 giugno 2020]
- Daft, J., Albers, S. (2013). A conceptual framework for measuring airline business model convergence. *Journal of Air Transport Management*, 28, 47-54.
- Daft, J., Albers, S. (2015). An empirical analysis of airline business model convergence. *Journal of Air Transport Management*, 46, 3-11.
- Fageda, X., Suau-Sanchez, P. e Mason, K.J. (2015). The evolving low-cost business model: network implications of fare bundling and connecting flights in Europe. *Journal of Air Transport Management*, 42, 289-296.
- Favotto, F., Bozzolan, S. e Parbonetti, A. (2016). L'analisi della performance economico-finanziaria. In: Favotto, F., Bozzolan, S. e Parbonetti, A. (2016). *Economia aziendale: modelli, misure, casi*. 4° ed. Milano: McGraw-Hill Education, 231-274.
- Francis, G. *et al.* (2007). The transferability of the low-cost model to long-haul airline operations. *Tourism Management*, 28, 391-398.
- Giussani, A. (2000). *Come interpretare il bilancio. Guida alla lettura degli schemi di bilancio e all'analisi finanziaria*, Il Sole24Ore. Disponibile al seguente link: <https://www.shopping24.ilsole24ore.com/ProductRelated/Presentazioni/3927.pdf> [Consultato in data 23 giugno 2020]
- Hunter, L. (2006). Low cost airlines: business model and employment relations. *European Management Journal*, 24 (5), 315-321.

Iairgroup.com (2017). Annual accounts and Management report for the full year 2017 - Iberia Airlines. Disponibile al seguente link: <https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/annual-reports/iberia-annual-reports/en/annual-accounts-and-management-report-for-the-full-year-2017-iberia.pdf> [Consultato in data 10 agosto 2020]

Iairgroup.com (2017). BA Annual Report and Accounts for the year ended 31 December 2017. Disponibile al seguente link: <https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/annual-reports/ba/en/british-airways-plc-report-and-accounts-year-ended-31-december-2017.pdf> [Consultato in data 9 agosto 2020]

Iairgroup.com (2017). Annual Accounts and Management Report for the full year 2017 – Vueling Airlines. Disponibile al seguente link: <https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/annual-reports/en/annual-accounts-and-management-report-for-the-year-ended-31-december-2017-vueling-airlines.pdf> [Consultato in data 9 agosto 2020]

Iairgroup.com (2018). Annual accounts and Management report for the full year 2018 – Iberia Airlines. Disponibile al seguente link: <https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/annual-reports/iberia-annual-reports/en/iberia-annual-acc-n-mgmt-report-2018.pdf> [Consultato in data 10 agosto 2020]

Iairgroup.com (2018). BA Annual Report and Accounts for the year ended 31 December 2018. Disponibile al seguente link: <https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/annual-reports/ba/en/british-airways-plc-annual-report-and-accounts-2018.pdf>. [Consultato in data 9 agosto 2020]

Iairgroup.com (2018). Annual Accounts and Management Report for the full year 2018 – Vueling Airlines. Disponibile al seguente link: <https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/annual-reports/vueling-annual-reports/en/2018-cc-aa-vueling-en.pdf> [Consultato in data 9 agosto 2020]

Iairgroup.com (2019). Annual accounts and Management report for the full year 2019 - Iberia Airlines. Disponibile al seguente link: <https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/documents/Iberia%20Annual%20Report%202019.pdf> [Consultato in data 1 luglio 2020]

Iairgroup.com (2019). Annual Report and Accounts British Airways. Disponibile al seguente link: <https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/documents/British%20Airways%20Plc%20Annual%20Report%20and%20Accounts%202019.pdf> [Consultato in data 1 luglio 2020]

Iairgroup.com (2019). Annual Report Vueling Airlines. Disponibile al seguente link: [https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/documents/2019%20Vueling\\_Informe\\_CCA\\_A\\_English.pdf](https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/documents/2019%20Vueling_Informe_CCA_A_English.pdf) [Consultato in data 1 luglio 2020]

Iairgroup.com (2019). Annual Report and accounts. Disponibile al seguente link: <https://www.iairgroup.com/~media/Files/I/IAG/documents/IAG%20Annual%20report%20and%20accounts%202019.pdf> [Consultato in data 27 giugno 2020]

Investor.ryanair.com (2017). Annual Report 2017. Disponibile al seguente link: <https://investor.ryanair.com/wp-content/uploads/2017/07/Ryanair-FY2017-Annual-Report.pdf> [Consultato in data 9 agosto 2020]

Investor.ryanair.com (2018). Annual Report 2018. Disponibile al seguente link: <https://investor.ryanair.com/wp-content/uploads/2018/07/Ryanair-FY-2018-Annual-Report.pdf> [Consultato in data 9 agosto 2020]

Investor.ryanair.com (2019). Annual Report 2019. Disponibile al seguente link: <https://investor.ryanair.com/wp-content/uploads/2019/07/Ryanair-2019-Annual-Report.pdf> [Consultato in data 24 giugno 2020]

Karwowski, M. (2016). The risk in using financial reports in the study of airline business models. *Journal of Air Transport Management*, 55, 185-192.

Lohmann, G. e Koo, TTR. (2013). The airline business model spectrum. *Journal of Air Transport Management*, 31, 7-9.

Mason, K. J. e Morrison, W. G. (2008). Towards a means of consistently comparing airline business models with an application to the 'low cost' airline sector. *Research in Transportation Economics*, 24 (1), 75-84.

Mintel (2006). Airport Retailing – Europe – August 2006. Disponibile al seguente link: <https://reports.mintel.com/display/230172/?fromSearch=%3Ffreetext%3Dairline%2520traffic%2520growth%2520> [Consultato in data 23 giugno 2020]

O'Connell, J. F. e Williams, G. (2005). Passengers' perceptions of low cost airlines and full service carriers: A case study involving Ryanair, Aer Lingus, Air Asia and Malaysia Airlines. *Journal of Air Transport Management*, 11 (4), 259-272.

Porter, M. E. (1985). *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*, New York: Free Press.

Ryanair.com (2020). Tariffe – tabella dei supplementi facoltativi. Disponibile al seguente link: <https://www.ryanair.com/it/it/info-utili/Centro-assistenza/tariffe> [Consultato in data 30 giugno 2020]

Selling, T. e Stickney, C. (1989). The effects of business environment and strategy on a firm's rate return on assets. *Financial Analysts Journal*, 43-52.

Soliman, M. T. (2008). The use of DuPont analysis by market participants. *The Accounting Review*, 83(3), 823-853.

Tortuga (2017). *Cosa combina Ryanair e cosa la aspetta*, Il Sole 24 ore. Disponibile al seguente link: <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2017/11/19/cosa-combina-ryanair/>. [Consultato in data 9 luglio 2020]

Wikipedia.com (2020). Lista di compagnie aeree a basso costo. Disponibile al seguente link: [https://it.wikipedia.org/wiki/Lista\\_di\\_compagnie\\_aeree\\_a\\_basso\\_costo](https://it.wikipedia.org/wiki/Lista_di_compagnie_aeree_a_basso_costo) [Consultato in data 23 giugno 2020]