

Università degli studi di Padova



Facoltà di Scienze Statistiche

*Corso di laurea triennale in Statistica e
Gestione delle Imprese*

Relazione finale:

Strategia e performance nel settore automobilistico: i casi Fiat Auto SPA e Automobili Lamborghini SPA

*Strategy and performance in the automotive industry:
Fiat Auto SPA and Automobili Lamborghini SPA*

Relatore: Prof.ssa Federica Ricceri

Laureando: Andrea Longo

Matricola: 600472

Anno accademico: 2010-2011

a Chiara

INDICE

INTRODUZIONE	7
Capitolo I	
LA STRATEGIA	
1.0 Introduzione	9
1.1 Le caratteristiche della Strategia: l'orientamento strategico di fondo e gli indirizzi strategici	10
1.2 I sistemi di Pianificazione, Programmazione e Controllo	12
1.3 Il modello delle cinque forze competitive di Porter	14
1.4 Due principali Strategie: vantaggio di <i>Costo</i> o vantaggio di <i>Differenziazione</i>	17
Capitolo II	
L'ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA	
2.1 La performance aziendale	23
2.2 Stato patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa	25
2.3 L'analisi economico finanziaria	32
2.4 La riclassificazione dei bilanci aziendali	33
2.4.1 La riclassificazione dello Stato Patrimoniale	33
2.4.2 La riclassificazione del Conto Economico	40
2.5 Gli indici di bilancio	45
Capitolo III	
I CASI: FIAT AUTO SPA E AUTOMOBILI LAMBORGHINI SPA	
3.0 Introduzione	55
3.1 Il settore automobilistico	56

3.2 Fiat Auto SPA	58
3.2.1 Cenni Storici	58
3.2.2 Situazione attuale	60
3.2.3 Organigramma Fiat SPA	61
3.3 Automobili Lamborghini SPA	63
3.3.1 Cenni Storici	63
3.3.2 Situazione attuale	65
3.4 La strategia in Fiat: <i>A volte, per andare avanti è necessario fare un passo indietro. (FIAT)</i>	65
3.5 La strategia in Lamborghini: Politica della Qualità	68

Capitolo IV

L'ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA DI FIAT AUTO SPA E AUTOMOBILI LAMBORGHINI SPA

4.0 Introduzione	73
4.1 Il bilancio in Fiat Auto SPA	74
4.1.1 Lo Stato Patrimoniale	74
4.1.2 Il Conto Economico	79
4.2 Il bilancio in Automobili Lamborghini SPA	87
4.2.1 Lo Stato Patrimoniale	87
4.2.2 Il Conto Economico	93
4.3 Il confronto tra Fiat Auto e Automobili Lamborghini	100
 CONCLUSIONI	 105
 Bibliografia	 107
Sitografia	107

INTRODUZIONE

Il seguente lavoro ha l'obiettivo di esaminare due diverse imprese operanti nel settore automobilistico, cercando di identificare e confrontare le diverse strategie da queste adottate e le loro performance.

Si chiarirà inizialmente la Strategia come schema aziendale per il successo imprenditoriale, le sue caratteristiche e la correlazione con i sistemi di Pianificazione, Programmazione e Controllo.

Ogni Strategia si riflette nella performance dell'impresa e con questa si confronta. Per tale motivo in seguito verrà presentata l'*Analisi di bilancio*, che si basa sulla lettura critica di uno storico dei bilanci aziendali riclassificati e sull'osservazione degli indici, come strumenti per esaminare la situazione economico-finanziaria delle aziende.

Successivamente si andrà a delineare il settore e a descrivere le società scelte per l'analisi: Fiat Auto SPA e Automobili Lamborghini SPA. Esse rappresentano due diverse scelte di posizionamento nel mercato: la prima produce automobili rivolte prevalentemente a famiglie di medio - basso reddito, la seconda operante nel mercato del lusso.

Dopo la descrizione delle strategie, si svilupperà l'analisi di bilancio utilizzando gli strumenti esposti precedentemente, con lo scopo di

evidenziare le differenti soluzioni e prestazioni, nei due modelli di business.

I dati per lo studio provengono dalla piattaforma Aida, messa a disposizione dal Dipartimento di Scienze Economiche.

Capitolo I

LA STRATEGIA

1.0 Introduzione

Fino agli anni sessanta il concetto di strategia ancora non era stato definito, e gli studi sulla gestione d'impresa si inquadravano sulle singole funzioni aziendali, quali la produzione, il marketing, la finanza. L'esigenza di dover considerare l'impresa come un organismo unitario, portò alla nascita di una nuova corrente di studi, che vedeva nella *strategia d'impresa* l'elemento che potesse racchiudere in se tutte le politiche gestionali di ogni area funzionale, e la possibilità di collegare definitivamente l'azienda con l'ambiente ed il sistema economico nel quale operava. (Airoldi, Brunetti, Coda, 1994)

Nonostante sia oggetto di studio da diversi anni, ancora non è stata accettata una definizione generale del concetto di strategia. Il punto principale del dibattito sta nell'includere o meno gli scopi perseguiti dalle imprese; considerare i fini e gli obiettivi di fondo come parte integrante di una strategia, oppure come dati precedentemente definiti e la strategia

come esplicitazione delle linee guida per la collocazione delle risorse attraverso cui conseguirli.

Il concetto 'allargato' di strategia, che definisce nel livello più alto della formulazione strategica una " *'visione di fondo' dell'impresa che include non solo i fini e gli obiettivi ma anche il campo di attività nel quale l'impresa intende operare e la filosofia gestionale e organizzativa che permea tutte le sue scelte*" (Airoldi, Brunetti, Coda, 1994), secondo V. Coda, G. Airoldi e G. Brunetti più si adatta al modello dell'impresa come ente unitario e costituito per il conseguimento di un bene comune.

In questa analisi è stata scelta la definizione di strategia come " *l'insieme dei fini fondamentali perseguiti dall'impresa stessa e delle politiche messe in essere per la realizzazione di detti fini.*" (Coda, 1988)

La strategia così definita si compone di due elementi fondamentali: l'orientamento strategico di fondo dell'impresa (OSF), gli indirizzi strategici in cui l'OSF si concretizza.

1.1 Le caratteristiche della Strategia: l'orientamento strategico di fondo e gli indirizzi strategici

L'*orientamento strategico di fondo* viene definito come la natura profonda dell'impresa, dalla quale scaturiscono poi le scelte strategiche che costituiranno il profilo aziendale. È l'insieme delle linee guida, dei valori e degli atteggiamenti che vanno a costituire l'identità dell'organizzazione. Delinea quindi *'che cosa'* essa vuole fare: i campi di attività, l'orizzonte temporale, le politiche di sviluppo e di crescita, e i rapporti verso i portatori d'interesse; il *'motivo'* per cui lo vuole fare: gli obiettivi di fondo

e le aspettative; e 'come' lo vuole fare: l'organizzazione aziendale e la filosofia gestionale. (Airoldi, Brunetti, Coda, 1994)

Gli *indirizzi strategici* attraverso i quali l'orientamento strategico di fondo si concretizza, sono le scelte che definiscono di fatto come si vuole agire all'interno di un determinato sistema economico, precisano gli obiettivi e rappresentano il modo in cui l'impresa interagisce con l'ambiente.

Queste scelte strategiche possono essere formulate secondo più livelli di specificità: a livello *di corporate, di business, funzionale*. L'intenzione è quella di delineare precisi obiettivi per ogni funzione manageriale, definendo "idee, convinzioni, atteggiamenti configuranti l'orientamento strategico di fondo dell'impresa" (Coda, 1988), e permettendo così un controllo operativo efficiente.

Gli obiettivi strategici sviluppati a *livello di corporate*, sono strategie di portafoglio, economico-finanziarie, volte all'organizzazione dell'intera azienda. Esse specificano l'identità e i traguardi che l'impresa deve raggiungere, e l'allocazione delle risorse necessarie nelle diverse aree del marketing, della produzione, della ricerca e sviluppo, ecc., che ne definiscono l'organizzazione. Una strategia *di corporate* pertanto si interessa di questioni che riguardano in modo trasversale tutta l'azienda e la sua coordinazione tra le aree funzionali. (R. F. Franceschi, 2007)

Esempi di problemi affrontati in questa dimensione strategica riguardano i mercati e i settori su cui operare, diversificazione dei prodotti, acquisti ed investimenti, ma anche gestione del capitale intellettuale e interazione con l'ambiente sociale.

A *livello di business* sono le strategie competitive specializzate per ogni singola Area Strategica di Affari (ASA). Un'Area Strategica di Affari è "*un sottosistema aziendale strategicamente rilevante*" (R. F. Franceschi, 2007), è pertanto una parte dell'impresa che per dimensione e natura ha proprie strategie e piani d'azione. La natura delle ASA può essere

geografica, per settore o per prodotto, e “vengono individuate in modo tale da risultare omogenee al loro interno sulla base di almeno una delle seguenti variabili: caratteristiche dei prodotti, caratteristiche dei clienti, tecnologie di produzione”. (Grandinetti, 2008)

Le strategie a livello di business perciò definiscono come l’azienda vuole competere in una distinta area d’affari; specificano quindi che cosa si intende vendere, a chi si vuole offrire il prodotto o servizio e come è opportuno produrre e commercializzare il bene. (R. F. Franceschi, 2007)

Il livello successivo nella formulazione strategica dell’impresa, è la specificazione dell’organizzazione fino alla singola funzione aziendale, ossia la strategia a *livello funzionale*. Questa fase è da ritenersi particolarmente critica poiché cerca di esplicitare la strategia aziendale verso le funzioni gestionali. Se questo non avviene in modo ottimale e coerente, si incorre in un problema di divergenza, tra gli obiettivi (e di conseguenza le scelte) prese a livello di corporate e le disposizioni dei dirigenti. Ancor più grave è la situazione, se nasce del conflitto tra le funzioni interne dell’azienda o di una stessa ASA, o quando la loro direzione risulta spinta da obiettivi discordanti da quelli dell’impresa. (R. F. Franceschi, 2007)

1.2 I sistemi di Pianificazione, Programmazione e Controllo

Il sistema di *Pianificazione, Programmazione e Controllo* nasce con lo scopo di agevolare l’attività direzionale, e ha quindi ragionevolmente origine dalla formulazione di una *strategia intenzionale*, definita ex-ante, che traccia gli obiettivi futuri dell’impresa in un orizzonte temporale di

medio-lungo termine, solitamente tre anni. Le disposizioni e i piani d'azione, che compongono la *strategia intenzionale*, derivano direttamente dall'orientamento strategico di fondo (e pertanto rappresenta l'indirizzo strategico) e vengono specificati nei vari livelli *di corporate, di business e funzionale* (precedentemente illustrati), cercando di mantenere coerenza ed equilibrio.

Gli obiettivi preposti in questa circostanza, che prende il nome di *pianificazione*, vanno poi precisati nel breve periodo, generalmente un anno o sei mesi, questo nella successiva fase della *programmazione*. In questo frangente i traguardi inseguiti dalla *strategia intenzionale* vengono comunicati nella prima fase del periodo ai manager, solitamente tramite la formulazione del budget, lo strumento principale del controllo direzionale; documento di natura economico-finanziaria che costituisce la traduzione del piano strategico. (R. F. Franceschi, 2007)

Il sistema di *Pianificazione, Programmazione e Controllo*, dopo aver esplicitato in questo modo gli obiettivi, monitorato la gestione ed elaborato i risultati, sviluppa la *strategia realizzata*, che descrive ciò che realmente è stato fatto nel periodo in esame.

Il confronto tra la *strategia intenzionale* e quella *realizzata*, osservata *ex-post*, permette di individuare le principali variabili che hanno reso disuguali le due strategie, tramite *feed-back*, permettendo alla direzione aziendale un'*analisi per eccezioni*. In primo luogo, infatti, vengono esaminate le voci che si discostano in modo significativo dai valori programmati, per permettere un'azione correttiva tempestiva e mirata, che non si perda tra gli innumerevoli dati che possono ruotare attorno ad un ambiente gestionale. (R. F. Franceschi, 2007).

Un altro meccanismo di verifica a retroazione, come il *feed-back*, usato nei sistemi di pianificazione e controllo, è il *feed-forward*, che prevede il confronto tra i dati di partenza, e i dati che simulano andamenti futuri o

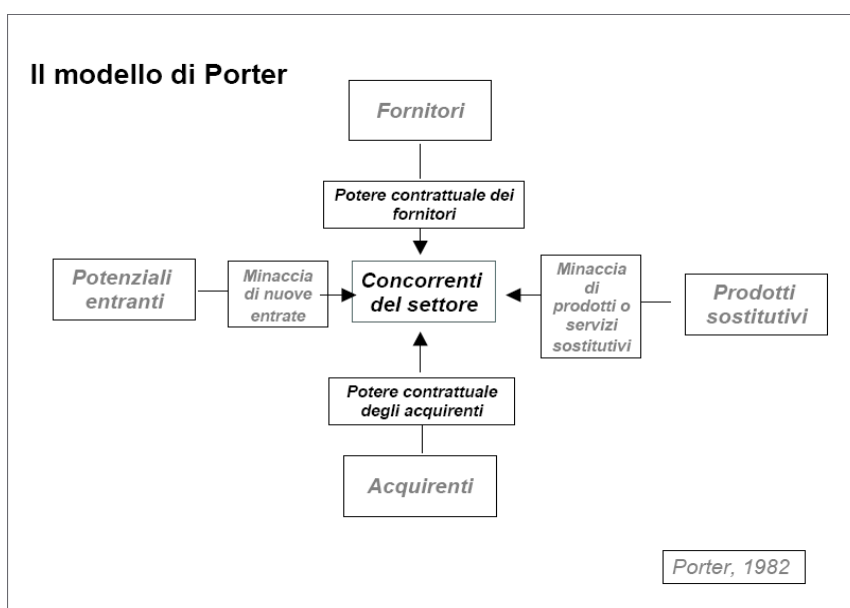
risultati intermedi costruiti a partire da informazioni insufficienti a delineare il quadro completo della situazione economica.

1.3 Il modello delle cinque forze competitive di Porter

Il modello delle cinque forze competitive di Porter è uno strumento utile alla valutazione delle variabili principali che influenzano un settore e la sua redditività. Viene utilizzato dalle aziende durante la pianificazione strategica per individuare i fattori che operano all'interno del mercato e studiarne la rilevanza in relazione alla redditività a medio-lungo termine. (R.M. Grant, 2005)

Le cinque forze sono: la rivalità tra le imprese nel settore, la minaccia di potenziali entranti, la minaccia di prodotti sostitutivi, il potere contrattuale dei fornitori, il potere contrattuale dei clienti.

Il modello di Porter (Fig.1)



- *concorrenti nel settore*: è ciò che influenza maggiormente la redditività del settore, a volte la competizione è così aggressiva da spingere i prezzi dei prodotti al di sotto del valore del costo sostenuto per produrli. L'intensità della concorrenza viene valutata principalmente studiando questi sei fattori: la concentrazione, la diversità dei concorrenti, la differenziazione del prodotto, l'eccesso di capacità di produzione, le barriere all'uscita e le condizioni di costo. (R.M. Grant, 2005)

- *minaccia di potenziali entranti*: se in un mercato le imprese riescono ad assicurarsi un utile, questo diventa motivo di attrazione per le imprese esterne al mercato. Se esse entrano a competere, il tasso di profitto scenderà verso il suo livello competitivo. Per mantenere i prezzi ad un livello concorrenziale non è perciò necessario l'ingresso di nuove imprese, ma è sufficiente la minaccia del pericolo. Nella maggior parte dei casi le imprese entranti non possono inserirsi nel settore alle stesse condizioni delle imprese già affermate, sono presenti delle *barriere all'entrata*. Le principali possono essere: il fabbisogno di capitale, le economie di scala, i vantaggi di costo, la differenziazione di prodotto, l'accesso ai canali di distribuzione, le barriere istituzionali e legali, la reazione attesa. (R.M. Grant, 2005)

- *minaccia di prodotti sostitutivi*: quanto un cliente è disposto a pagare per acquistare un determinato prodotto dipende, in primo luogo, dalla disponibilità che esso ha di poter acquistare altri prodotti sostitutivi. La preferenza di un consumatore tra due prodotti simili cade ragionevolmente verso il bene con prezzo inferiore. (R.M. Grant, 2005)

- *potere contrattuale dei clienti*: le imprese nel mercato generano dei prodotti, che creano valore negli scambi sia per il compratore che per il venditore. La misura di questo valore dipende dall'effettivo potere economico che hanno entrambe le parti. Questo può dipendere dalla sensibilità al prezzo degli acquirenti, data: dall'importanza dell'acquisto rispetto alle spese totali, dalla differenziazione del prodotto, dalla

concorrenza tra acquirenti e dall'importanza del bene. Ma innanzitutto dalle capacità contrattuali degli acquirenti, che sono influenzate dalla loro dimensione e concentrazione rispetto ai fornitori, dalle informazioni che posseggono e dalla capacità, o dalla minaccia credibile, di poter provvedere direttamente alla realizzazione del bene; l'integrazione verticale. (R.M. Grant, 2005)

- *potere contrattuale dei fornitori*: nel mercato l'azienda non è solamente fornitrice di un prodotto, ma deve anch'essa acquistare gli input necessari per il processo operativo. L'analisi del potere contrattuale dei fornitori è analoga a quella relativa allo studio del potere contrattuale dei clienti, con la differenza che in questo caso è l'impresa a dover acquistare. I fattori che determinano l'intensità di questa forza, risultano pertanto essere gli stessi. (R.M. Grant, 2005)

Oltre alle variabili presentate nel modello, è utile inserire altre due forze competitive per l'importanza che viene loro attribuita in settori come quello automobilistico, oggetto dello studio, estendendo e completando l'analisi originale di Porter (1982): le agenzie governative e i beni complementari.

- *agenzie governative*: l'azienda sviluppa la sua produzione in uno o più territori, a volte di nazioni diverse. Il paese dove ha sede il processo produttivo può avere normative e richiedere certificazioni diverse rispetto ad un altro, eventualmente elargire aiuti finanziari o richiedere contributi, limitare o avere enti che favoriscono il mercato e l'interazione tra imprese, come le *Camere di Commercio*.

- *beni complementari*: essi creano valore aggiunto al settore e sono in grado di esercitare un potere contrattuale in quanto il loro utilizzo è strettamente legato al bene primario e viceversa.

1.4 Due principali Strategie: vantaggio di *Costo* o vantaggio di *Differenziazione*

In un mercato in cui operano due o più imprese, un'azienda possiede un *vantaggio competitivo* quando "ottiene in maniera continuativa una redditività superiore o quando ha la possibilità di conseguirla" (R.M. Grant, 2005). Esso infatti non si manifesta necessariamente con la maggiore redditività, in quanto un'impresa può decidere di rinunciare ai profitti annuali per intraprendere degli investimenti.

Le due generiche strategie di vantaggio competitivo, all'interno di un settore produttivo, sono basate o sui costi o sulla differenziazione del prodotto.

L'impresa ha *vantaggio di costo* se riesce a fornire un bene identico a quello dei concorrenti, a prezzo inferiore, diventando pertanto 'leader di costo'.

Tradizionalmente, a causa dell'importanza attribuita al prezzo come principale strumento di competizione tra le aziende, la leadership di costo è stata fino agli ultimi anni l'unico obiettivo perseguito, e in alcuni settori rappresenta ancora l'unica forma possibile di vantaggio competitivo. Ne sono esempi i mercati riguardanti beni 'commodity', cioè prodotti offerti senza differenze qualitative, come *mais, oro e petrolio*.

Questo tipo di vantaggio ha origine quindi dal controllo dei *costi*, tuttavia risultano analogamente strategiche le *economie di scala* (un aumento degli input di produzione portano ad una riduzione dei costi unitari), la possibilità di una completa saturazione della capacità produttiva, e inoltre l'investimento in moderne tecniche di produzione e progettazione che debbono essere in grado di ripartire in maniera efficiente le risorse.

Per poter sfruttare adeguatamente questi aspetti, l'azienda deve proporre un bene adatto a grandi volumi di produzione e che sia standardizzato. La standardizzazione infatti permette lo sfruttamento delle *economie di apprendimento*, ossia si riscontra una riduzione dei costi medi unitari all'aumentare del volume cumulato di produzione, a causa dell'esperienza sviluppata nella ripetizione delle mansioni di routine.

Michael Eugene Porter (1947), economista statunitense che diede origine alla moderna teoria strategica manageriale, individua in una *leadership di costo* le seguenti variabili strategiche, definite *determinanti di costo*:

- l'utilizzo della capacità produttiva
- le economie di scala
- le economie di apprendimento
- la tecnologia
- i costi di approvvigionamento
- l'efficienza residuale (ossia la capacità di eliminare le risorse in eccesso)

L'importanza relativa degli elementi varia in relazione alle attività svolte e al mercato in cui l'impresa opera.

Una strategia basata sulle spese trova però dei limiti quando si scontra con le preferenze differenziate dei clienti, in quanto offre un unico bene *standard*; o ancora quando si trova ad agire in ambienti dinamici, dove gli impianti di grandi dimensioni trovano difficoltà nell'adeguarsi alle fluttuazioni della domanda; infine, essendo questo tipo di imprese generalmente di grandi dimensioni, nascono sovente problemi di motivazione e di coordinamento tra la forza lavoro. (R.M. Grant, 2005).

Per questi aspetti un'azienda può differenziarsi dai propri concorrenti offrendo un bene che si discosti dal prodotto standardizzato, e per il quale riesce a realizzare un premio sul prezzo che eccede il costo sostenuto per

realizzarlo. Questa possibilità prende il nome di *vantaggio di differenziazione*.

Una buona strategia di *differenziazione* ha origine dall'analisi della domanda, che permette di determinare quali attributi e caratteristiche di un prodotto siano portatori di valore per il cliente, ossia cosa determina il superamento del *trade-off* 'costo-beneficio'. Il livello di qualità che ogni persona attribuisce ad un prodotto può variare infatti a causa di innumerevoli fattori e da aspetti del bene che possono essere tangibili come dimensione, forma, colore, ... , e intangibili come lo stato sociale che rappresenta, l'appartenenza ad un'élite, la percezione di sicurezza, il senso di etica e moralità di cui si fa' portavoce, (R.M. Grant, 2005).

Il punto fondamentale diviene pertanto capire i consumatori. Il maggior numero delle scelte di acquisto riflette infatti la necessità di stabilire la propria identità o riguarda delle finalità sociali, e solitamente gli stessi acquirenti non sono totalmente capaci di esplicitare con chiarezza i motivi dell'acquisto di prodotti differenti e le emozioni che questi suscitano.

L'azienda però non può focalizzarsi solo nello studio dei comportamenti e delle preferenze del cliente, ma "*deve essere consapevole delle risorse e competenze con cui può creare unicità*" (R.M. Grant, 2005).

Perché la strategia di differenziazione risulti efficace e coerente, l'impresa deve elaborare una serie di interventi paralleli alla diversificazione del prodotto. Ad esempio se agisce sulla qualità delle materie prime, necessariamente deve far conoscere questa decisione ai soggetti interessati con una strategia di marketing mirata: utilizzando pubblicità, packaging e distribuzione in modo appropriato che renda accattivante un prodotto caratterizzato da qualità e prezzo superiori. (R.M. Grant, 2005).

Giocano inoltre il loro importante ruolo la reputazione, nata da precedenti esperienze d'acquisto del cliente, che se negativa lo lascia esitante

nell'averne altre relazioni con l'azienda, e i marchi di qualità e certificazione associati al prodotto o all'impresa. Tuttavia la certificazione senza ragione di quasi tutti i *competitor* riscontrata in alcuni settori, essendo anch'esso un *business* per le aziende di certificazione, porta questo stesso attributo ad essere quasi un vincolo per poter concorrere nel mercato anziché una ragione di differenziazione, perdendo il valore originario.

Specificando maggiormente la strategia di differenziazione, essa può essere *generalizzata* o *focalizzata*. Se l'azienda decide di operare sull'intero mercato, identificherà i bisogni generali dei clienti e lancerà un prodotto che possa soddisfare un'ampia varietà di gusti. Questa strategia tende nel lungo termine ad essere meno vantaggiosa rispetto a quella focalizzata, che consiste nello sviluppare un bene mirato a quei determinati soggetti che si identificano attorno a delle caratteristiche, concentrandosi quindi su un preciso *segmento*. La focalizzazione però non è priva di rischi: i costi unitari sono maggiori, i segmenti possono subire trasformazioni e la valutazione della segmentazione del mercato è un punto critico della strategia, e se imperfetto porta a produrre un bene inadeguato alle reali preferenze dei clienti. (R.M. Grant, 2005).

La segmentazione è un elemento necessario per una strategia di focalizzazione. Essa comporta la frammentazione del mercato in cui si opera e la successiva aggregazione, sulla base di variabili sociali od economiche, in insiemi detti appunto "segmenti".(R.M. Grant, 2005).

In conclusione i modi in cui un'impresa può realizzare maggiori profitti rispetto ai concorrenti sono due; essa può decidere se fornire un identico bene a un prezzo inferiore oppure differenziare il prodotto cosicché il cliente sia disposto a pagare un prezzo maggiore.

Negli ultimi anni tuttavia l'avvento dell'automazione flessibile nei processi produttivi ha reso possibile ottenere una grande varietà di prodotti in piccoli lotti a basso costo, grazie a macchine in grado di realizzare un

ampio spettro di operazioni specifiche, passando da una all'altra in tempi molto brevi e costi contenuti.

Questa strategia prende il nome di 'personalizzazione di massa' o *mass customization*, e permette l'orientamento della produzione di beni e servizi verso la soddisfazione dei bisogni individuali dei clienti, preservando però l'efficienza della produzione di massa; bassi costi di produzione e prezzi di vendita contenuti. (Grandinetti, 2008)

La generazione di varietà a basso costo è stata inoltre amplificata dall'introduzione di beni modulari, ossia blocchi identici che possono venire assemblati tramite interfacce standard, dando l'opportunità di realizzare molteplici configurazioni finali. Ad esempio nel mercato automobilistico si può utilizzare lo stesso cruscotto per comporre più modelli di autovetture, o lo stesso telaio per diverse cilindrata e tipologie di motore.

Questo ha permesso il conseguimento delle *economie di scala*, non più a livello del prodotto finito, ma a livello di ogni modulo. (Grandinetti, 2008)

Capitolo II

L'ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA

2.1 La performance aziendale

La prestazione di un'azienda è strettamente legata ai risultati che consegue nel tempo, sulla base dei beni che è chiamata ad offrire per soddisfare i bisogni dei suoi clienti.

Le molteplici finalità economico-finanziarie che può ricercare un'impresa, portano il processo di valutazione della performance ad essere l'elemento essenziale per il corretto allineamento strategico.

Alla base della valutazione si individuano due questioni critiche: la definizione di un modello contenente i risultati che sia coerente con l'effettivo interesse degli *stakeholder* (o *portatori di interesse*: azionisti, dipendenti, fornitori, creditori, amministrazioni locali, ecc.), e l'individuazione delle tecniche adatte a valutare il raggiungimento degli obiettivi aziendali. (F. Favotto, 2007)

La performance può essere analizzata sotto tre principali profili:

- *l'aspetto reddituale*, ossia l'attitudine dell'azienda a conseguire risultati positivi, sufficienti a remunerare adeguatamente tutti i fattori produttivi che essa impiega;
- *l'aspetto monetario*, ovvero la tendenza della gestione a mantenere nel tempo l'equilibrio tra entrate e uscite di denaro, tanto nel breve quanto nel medio-lungo periodo;
- *l'aspetto patrimoniale*, cioè la propensione dell'impresa a mantenere nel tempo una struttura patrimoniale, ossia una composizione tra fonti e impieghi, che consenta di continuare ad operare in condizioni di equilibrio.

A svolgere l'importante ruolo di informazione sullo stato patrimoniale, reddituale e monetario dell'azienda, è un documento di derivazione contabile, detto *bilancio*.

Il *bilancio d'esercizio* è uno strumento di conoscenza della gestione e dei suoi risultati per coloro ai quali compete l'amministrazione dell'impresa; inoltre è uno strumento di comunicazione di informazioni di carattere economico, finanziario e patrimoniale nei confronti di una molteplicità di soggetti che in vario modo sono interessati agli andamenti aziendali e che si collocano sia all'interno dell'azienda (azionisti e personale dipendente), sia all'esterno di essa (banche e altri finanziatori, clienti, fornitori e amministrazione fiscale). (P. Ghigni, C. Robecchi, 2008)

2.2 Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa

Il bilancio d'esercizio, per l'importanza attribuita alla sua funzione informativa, deve essere redatto da tutte le imprese che hanno l'obbligo delle scritture contabili. Le *società di capitali*, ossia quelle aziende in cui il patrimonio dei soci rimane distinto da quello della società, permettendo ai creditori di rivalersi solo su quest'ultimo (società per azioni - SpA; società in accomandita per azioni - Sapa; società a responsabilità limitata - Srl), devono attenersi a delle disposizioni precise, richieste da:

- *Codice Civile*

- *Principi contabili nazionali* emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC)

- *Principi contabili internazionali o International Accounting Standards* (IAS)

La clausola generale che sta alla base di tutta la costruzione giuridica del bilancio viene espressa dall'articolo 2423 del Codice Civile il quale stabilisce che "*gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla nota integrativa*", e inoltre "*deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio*".

Similmente nel paragrafo 10 dei Principi Contabili Internazionali: "*i bilanci devono rappresentare in modo attendibile la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica e i flussi finanziari dell'impresa. La corretta applicazione dei Principi Contabili Internazionali, quando necessario integrati con le informazioni aggiuntive, si concretizza, virtualmente in tutte le circostanze, in bilanci che forniscono una presentazione attendibile.*"

Nella formulazione del bilancio secondo il Codice Civile devono venire osservati i seguenti *principi di redazione*:

- *Principio della prudenza*: possono essere indicati in bilancio solo gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio, non quelli sperati, mentre si deve tener conto dei rischi e delle perdite di competenza, anche se conosciuti dopo la chiusura;
- *Principio della continuità aziendale e della prevalenza della sostanza sulla forma*: le valutazioni vanno eseguite nel presupposto di funzionamento, cioè nell'ipotesi di permanenza dell'organismo aziendale, nonché tenendo conto della effettiva funzione economica che l'elemento patrimoniale svolge nell'ambito dell'impresa;
- *Principio della competenza economica*: il reddito va determinato attribuendo i costi e ricavi all'esercizio al quale si riferiscono 'economicamente' e non a quello in cui sono pagati o riscossi;
- *Principio della valutazione separata*: gli elementi diversi devono essere valutati separatamente, adottando il criterio più idoneo per ciascuno di essi;
- *Principio della costanza dei criteri di valutazione*: i criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all'altro, questo per consentire la concreta comparabilità dei bilanci nel tempo. Il principio può essere derogato solamente in casi eccezionali e dando precise giustificazioni nella *nota integrativa*.

La necessità di rendere confrontabili i bilanci aziendali nel tempo e nello spazio, porta la *Comunità Economica Europea* (entrata in vigore nel 1958) a imporre già nel 1978, con la IV direttiva CEE, una struttura rigida di Conto Economico e di Stato Patrimoniale composta di macroclassi, classi,

voci, e sottovoci, e delle norme contabili da applicare. In Italia è solo a partire dal 1991 che queste disposizioni vennero incluse nel Codice Civile.

Un esempio di struttura rigida è lo schema, a forma scalare, del Conto Economico civilistico previsto dall'art. 2425, che presenta nell'ordine, dall'alto in basso, cinque gruppi di voci contrassegnate da altrettante lettere dell'alfabeto:

- A – Valore della produzione;
- B – Costi della produzione;
- C – Proventi ed oneri finanziari;
- D – Rettifiche di valore delle attività finanziarie;
- E – Proventi ed oneri straordinari.

Ciascun gruppo contiene una serie di voci contraddistinte da numeri arabi, per un totale di ventuno voci.

Inoltre, nello schema figurano cinque risultati intermedi, di notevole valore segnaletico ai fini della comparabilità dei bilanci sopra citata, che non sono contrassegnati da alcun numero:

- a) il risultato netto della gestione ordinaria (o della gestione caratteristica secondo una diversa interpretazione), denominato "Differenza fra valore e costi della produzione (A-B)";
- b) il risultato netto della gestione finanziaria, pari al saldo fra proventi ed oneri finanziari;
- c) il saldo fra rivalutazioni e svalutazioni delle attività finanziarie, denominato "Totale delle rettifiche" (finanziarie);
- d) il saldo fra proventi ed oneri straordinari, denominato "Totale delle partite straordinarie";
- e) il "risultato prima delle imposte", dato dalla somma algebrica dei quattro risultati intermedi precedenti.

Secondo le norme giuridiche italiane, il bilancio civilistico è quindi composto da tre elementi: *lo Stato Patrimoniale civilistico, il Conto Economico civilistico e la nota integrativa.*

Lo **Stato Patrimoniale civilistico** rappresenta, in un determinato momento, l'ammontare e la composizione del capitale di funzionamento dell'impresa. Evidenzia quindi i beni materiali e immateriali che l'azienda dispone (*impianti e macchinari, brevetti, terreni, fabbricati, diritti, prodotti in magazzino, crediti verso clienti, denaro in cassa, ecc.*) che vengono classificati come impieghi o attività, e i valori di cui l'impresa è debitrice (*debiti verso le banche, debiti verso fornitori, debiti verso l'erario, riserve o utili da distribuire, ecc.*) che raffigurano le fonti di finanziamento o passività. Queste voci sono pertanto grandezze di stock. (F. Cerbioni, L. Cinquini, U. Sosterò, 2006)

La rigida classificazione dei valori dello Stato Patrimoniale offre l'individuazione di aggregati intermedi sia nell'attivo che nel passivo. Inoltre esso può fornire le informazioni di base per individuare come a quella data sono state investite le risorse finanziarie (impieghi) e da dove sono state attinte quelle attualmente impiegate (fonti). (U. Sosterò, P. Ferrarese, 2000)

STATO PATRIMONIALE PREVISTO DAL CODICE CIVILE (ART. 2424)

ATTIVO	PASSIVO
A. Crediti verso soci	A. Patrimonio netto
B. Immobilizzazioni	Capitale sociale
Immobilizzazioni <i>immateriali</i>	Riserve
Immobilizzazioni <i>materiali</i>	Utili (perdite)
Immobilizzazioni <i>finanziarie</i>	<hr/>
<hr/>	<i>Totale</i>
<i>Totale</i>	B. Fondi per rischi e oneri
C. Attivo circolante	C. Trattamento di fine rapporto
Rimanenze	D. Debiti
Crediti	E. Ratei e risconti
Attività finanziarie	<hr/>
Disponibilità liquide	Totale Passivo
<hr/>	
<i>Totale</i>	
D. Ratei e risconti	
<hr/>	
Totale Attivo	

Il **Conto Economico civilistico** prevede una struttura *'a valore e costi della produzione'* nella forma *'scalare'*: esso spiega il risultato economico dell'impresa misurando l'incremento o il decremento che il capitale netto ha subito per effetto della gestione.

Tale struttura permette di trarre giudizi sulla capacità della gestione di produrre reddito, mostrando come le varie fasi hanno contribuito a produrlo.

Il suo schema si caratterizza per i seguenti aspetti:

- raggruppa le voci di reddito in aggregati significativi, permettendo così l'identificazione di aggregati parziali, come il *Valore della produzione*, e di risultati intermedi, ad esempio il *Risultato prima delle imposte*;
- espone i valori dei ricavi e dei costi al netto degli abbuoni, degli sconti e dei resi;
- cita solamente le variazioni tra le rimanenze iniziali e finali, distinguendole in due categorie: quelle riguardanti le materie prime e quelle riferite ai beni che invece hanno subito trasformazione;
- i valori attribuiti alla gestione finanziaria sono scissi in due classi distinte, la classe C. *Proventi e oneri finanziari*, e la classe D. *Rettifiche di valore di attività finanziarie*.

Lo schema civilistico non è comunque esente da limiti. Innanzitutto esso espone il valore della produzione realizzata senza fornire una esplicita rappresentazione del valore aggiunto; inoltre non evidenzia il risultato operativo della gestione caratteristica, perché il Valore e i Costi della produzione comprendono anche elementi reddituali suscitati dalla gestione patrimoniale. (U. Sosterò, P. Ferrarese, 2000)

CONTO ECONOMICO PREVISTO DAL CODICE CIVILE (ART. 2424)

A. Valore della produzione

B. Costi della produzione

Differenza tra Valore e Costi (A-B)

C. Proventi e oneri finanziari

D. Rettifiche di valore di attività finanziarie

E. Proventi e oneri straordinari

Risultato prima delle imposte (A-B±C±D±E)

Imposte

Utile/perdita d'esercizio

Conto Economico e Stato Patrimoniale sono tra loro collegati in quanto il reddito o la perdita dell'esercizio vengono successivamente attribuite al patrimonio netto, mettendo in evidenza di quanto è aumentato o diminuito il suo valore a seguito della gestione economica.

La **Nota Integrativa** fornisce elementi di natura extracontabile che integrano e completano i dati presenti nei bilanci, come l'elenco delle partecipazioni, l'ammontare di determinati oneri e proventi da partecipazioni, e motivano le scelte di eventuali criteri di valutazione delle immobilizzazioni o di rettifica adottati. (F. Cerbioni, L. Cinquini, U. Sostero, 2006)

Un bilancio privo di Nota Integrativa perde parte della sua funzione come documento informativo.

2.3 L'analisi economico finanziaria

L'analisi economico finanziaria, chiamata più semplicemente analisi di bilancio, è lo strumento fondamentale per analizzare la dimensione economica e monetaria di un'azienda. Essa è basata prevalentemente su una lettura critica dell'andamento storico dei bilanci e sullo studio degli indici, grazie ai quali è possibile valutare lo stato di salute dell'impresa dal punto di vista economico-finanziario.

I vantaggi principali risultano essere due: la relazione di un documento sintetizzato che comprende l'osservazione dei dati patrimoniali, i flussi finanziari e le grandezze economiche, in relazione con il settore e gli anni precedenti, offrendo così una fotografia della situazione attuale; in secondo luogo permette un'analisi delle aree critiche, esaminabili grazie alla formulazione del budget e il successivo confronto con la strategia realizzata, atta a suggerire ipotesi per il miglioramento futuro. (F. Cerbioni, L. Cinquini, U. Sostero, 2006)

Ogni provvedimento manageriale, per essere coerente ed efficace, deve perciò affiancarsi ad uno studio economico-finanziario.

Gli strumenti dell'analisi sono:

- la riclassificazione del bilancio;
- la scelta, il calcolo e la classificazione degli indici.

2.4 La riclassificazione dei bilanci aziendali

I bilanci aziendali vengono redatti in forma civilistica e depositati alla *Camera di Commercio*, secondo quanto richiesto dal Codice Civile; ma questa stesura se da un lato favorisce l'armonizzazione e la redazione dei documenti contabili, e di conseguenza i confronti interaziendali, dall'altro può impedire la scelta di modalità di aggregazione e rappresentazione delle voci di bilancio che in particolari settori di attività sarebbero più significativi. (U. Sosterò, P. Ferrarese, 2000)

Nello specifico i limiti derivano dalle modalità di suddivisione delle aree di gestione del Conto Economico e dal fatto che lo Stato Patrimoniale civilistico non riesce a rappresentare completamente le diverse distinzioni delle voci patrimoniali.

Risulta necessario quindi porre l'attenzione sulle precise cause che hanno determinato un certo risultato, anche con l'obiettivo di orientare successivamente le decisioni strategiche verso quei fattori che hanno influito, positivamente o negativamente, sulla performance aziendale.

La riclassificazione del bilancio civilistico ha quindi lo scopo di organizzare i valori rendendoli capaci di nuovo potenziale informativo, evidenziando:

- risultati economici intermedi che consentono di interpretare le modalità di formazione del reddito;
- grandezze patrimoniali finanziariamente rilevanti.

2.4.1 La riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Lo Stato Patrimoniale può essere riclassificato secondo due diversi schemi di rappresentazione: la riclassificazione *finanziaria* e la riclassificazione *funzionale*.

La riclassificazione *finanziaria* mette in evidenza il grado di solvibilità a breve e a lungo termine dell'azienda, ossia la capacità di far fronte in modo tempestivo ai pagamenti, permettendo la stima del grado di autonomia finanziaria.

Nello stato patrimoniale riclassificato in forma finanziaria si utilizza uno schema che raccoglie gli impieghi in base al grado di liquidità (immediata, differita o immobilizzata) e le fonti di finanziamento in relazione anch'esse all'esigibilità (passivo corrente o passivo consolidato) separandole dal capitale proprio (dimensione patrimoniale).

Nello specifico, la sezione di sinistra (gli *impieghi*) accoglie le voci patrimoniali che descrivono le attuali *forme di impiego* di risorse finanziarie, le attività, dalle quali ci si aspetta per il futuro un ritorno in forma liquida. A destra (le *fonti*) vengono invece presentati i valori che esprimono le *fonti di finanziamento* utilizzate per fare fronte ai fabbisogni correnti, dalle quali ci si aspetta la necessità di rimborso.

Gli *impieghi*, quindi, vengono poi classificati secondo la loro capacità a trasformarsi in risorse monetarie con maggiore o minore velocità, mentre le *fonti* in riferimento alla necessità di rimborsarle a scadenze più o meno ravvicinate.

All'interno degli *impieghi* vengono individuate due classi principali: l'*attivo corrente*, che comprende le voci che dovrebbero tornare in forma liquida nell'arco di un esercizio; l'*attivo immobilizzato*, che raccoglie quelle per le quali si prevede il ritorno in un periodo superiore ai dodici mesi. (F. Favotto, 2007)

L'*attivo corrente* è inoltre suddiviso in *liquidità immediate*, *liquidità differite* e *rimanenze*.

- Le *liquidità immediate* sono costituite dai mezzi monetari disponibili presso l'azienda e le banche, i titoli di stato e altri investimenti immediatamente liquidabili senza perdita;

- Le *liquidità differite* comprendono i crediti di finanziamento e di funzionamento che verranno incassati entro il periodo;
- Le *disponibilità* corrispondono alle rimanenze di magazzino di materie, semilavorati, prodotti finiti e merci. Esse si trovano nell'attivo corrente indipendentemente dalla durata del loro ciclo di realizzazione, superiore o inferiore all'anno.

Nell'*attivo immobilizzato* invece si trovano le *immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie*.

- Le *immobilizzazioni materiali* sono beni fisici il cui impiego nello svolgimento dell'attività ha durata pluriennale, come ad esempio i terreni, i fabbricati, gli impianti, le attrezzature ecc., al netto dei relativi fondi ammortamento;
- Le *immobilizzazioni immateriali* sono costituite dai beni intangibili, anch'essi di utilizzo pluriennale, come i marchi, i brevetti, i costi di pubblicità ecc., sempre al netto dell'ammortamento;
- Le *immobilizzazioni finanziarie* sono invece formate dai crediti di funzionamento e di finanziamento che saranno incassati oltre il periodo e da titoli e partecipazioni a lungo termine.

Tra le *fonti di finanziamento* vengono individuate tre classi principali: il *passivo corrente*, che comprende i finanziamenti da rimborsare nell'arco di un esercizio; il *passivo consolidato*, che comprende sia i debiti di finanziamento che di funzionamento di lungo termine; il *patrimonio netto*, che è determinato come differenza tra *attività* e *passività*, presentandosi come una *fonte di finanziamento* senza una scadenza predefinita. (F. Favotto, 2007)

Il *passivo corrente* comprende i debiti verso fornitori, i debiti bancari a breve termine, i debiti verso l'erario per le imposte sul reddito da pagare e le altre passività da estinguere entro il compimento del periodo.

Il *passivo consolidato* è composto dai mutui passivi, dal trattamento di fine rapporto e da altre passività di lunga scadenza. La somma del *passivo*

corrente e consolidato costituisce i *mezzi di terzi (o capitale di terzi)*, ossia il totale delle risorse finanziarie ottenute da terzi sotto forma di passività.

Il *patrimonio netto* è composto dal capitale sociale, dalle riserve e dagli utili che non hanno ancora trovato destinazione. (F. Favotto, 2007)

Lo *Stato Patrimoniale*, riclassificato con questa forma, offre la possibilità fin da subito di fare alcune considerazioni riguardanti il suo equilibrio finanziario senza dover calcolare necessariamente degli indicatori. Infatti tale struttura descrive le diverse tipologie di fonti finanziarie rappresentando la quantità di valore delle fonti reperita attraverso i debiti di breve termine, i debiti di medio-lungo termine e la grandezza data dal patrimonio netto.

Un'impresa ha equilibrio e quindi stabilità finanziaria, quando fonti e impieghi sono tra loro bilanciate. Vedremo successivamente come in un'analisi di bilancio ciò che interessa è verificare se la qualità degli impieghi è compatibile con quella delle fonti. Risulta più equilibrata una situazione in cui l'importo dell'*attivo corrente* supera quello del *passivo corrente*, piuttosto che quella opposta, in cui i debiti da rimborsare superano le risorse che si renderanno disponibili.

La riclassificazione finanziaria dello Stato Patrimoniale

IMPIEGHI	FONTI
Attivo corrente	Capitale di terzi
Liquidità immediate	
Liquidità differite	Passivo corrente
Disponibilità	Passivo consolidato
Attivo immobilizzato	Capitale netto
Immobilizzazioni materiali	
Immobilizzazioni immateriali	
Immobilizzazioni finanziarie	
<hr/>	
Capitale Investito	Totale Fonti

La riclassificazione *funzionale* dello *Stato Patrimoniale* identifica le diverse aree nelle quali si può suddividere la gestione aziendale, con lo scopo di riunire e confrontare all'interno di esse le voci collegate alle varie operazioni di gestione. (F. Favotto, 2007)

Questo modello (si vedano anche le riclassificazioni del *Conto Economico*) è quindi basato sulla suddivisione dell'attività aziendale in cinque aree gestionali, nelle quali l'intero insieme delle operazioni svolte dall'impresa può essere classificato:

- La gestione caratteristica
- La gestione patrimoniale
- La gestione finanziaria
- La gestione straordinaria
- La gestione fiscale

La *gestione caratteristica* (o *tipica*) comprende tutte le operazioni dalla fase di acquisto delle materie prime alla loro trasformazione e successiva vendita del bene. Ad essa sono quindi riconducibili i valori collegati al campo di attività specifica dell'impresa.

La *gestione patrimoniale* è una gestione accessoria che ha il compito di produrre reddito essendo la fonte di finanziamento propria dell'azienda. Economicamente può generare ricavi, ad esempio, nell'impiego di risorse in titoli, partecipazioni e immobili civili da cui derivano interessi attivi, fitti attivi, ecc.

La *gestione caratteristica* e quella *patrimoniale*, insieme, identificano il settore economico o operativo della gestione.

La *gestione finanziaria* si presta alle operazioni di raccolta, rimborso e remunerazione di fondi che traggono origine dall'indebitamento e viene rappresentata nel *Conto Economico* attraverso gli oneri finanziari, cioè dal costo dell'indebitamento.

La *gestione straordinaria* è l'insieme delle operazioni estranee alla normale attività dell'impresa. Essa si riferisce a quelle operazioni che non si presentano con regolarità e frequenza nella vita aziendale.

Infine la *gestione fiscale* accoglie i valori correlati alle norme fiscali in tema di imposte sul reddito d'esercizio. (F. Favotto, 2007)

La caratteristica principale della riclassificazione funzionale, è la particolare importanza attribuita alla *gestione accessoria*, che riguarda tutti quei investimenti estranei all'attività *tipica* dell'impresa. Rientrano in questa classe di valore, le immobilizzazioni operative (es. partecipazioni) o anche le attività finanziarie che non hanno natura di immobilizzazioni, ma che comunque non possono essere attribuite alla gestione finanziaria. Inoltre mira a distinguere il patrimonio dalle altre fonti finanziarie.

I margini più rilevanti in questo modello sono il *capitale investito netto totale* e la *struttura finanziaria*.

Il *capitale investito netto totale* rappresenta l'insieme degli impieghi effettuati nella gestione caratteristica e accessoria, al netto delle forme di finanziamento legate a dilazioni nel pagamento dei fattori produttivi che di norma non comportano il sostenimento di oneri finanziari espliciti. Questa grandezza si compone del *capitale circolante netto*, ossia l'insieme degli impieghi a breve termine al netto dei debiti aventi uguale natura e scadenza, e l'*attivo immobilizzato netto operativo* che rappresenta gli investimenti in immobilizzazioni al netto dei debiti non onerosi di medio-lungo termine.

La *struttura finanziaria* è composta da fonti di finanziamento proprie e di terzi. Il saldo tra i finanziamenti a breve e le liquidità immediate dell'impresa viene denominato '*posizione finanziaria corrente*' e rappresenta il deficit o l'eccedenza di risorse finanziarie a breve. (F. Favotto, 2007)

La riclassificazione funzionale dello Stato Patrimoniale

ATTIVO

Crediti verso clienti a breve

Altri crediti operativi a breve

Ratei e risconti attivi

Rimanenze

(Debiti verso fornitori a breve)

(Altri debiti operativi a breve)

(Ratei e risconti passivi)

(Quota a breve del TFR)

A. Capitale circolante operativo netto

Immobilizzazioni operative

(Fondi per rischi e oneri)

(Fondo TFR)

B. Capitale immobilizzato operativo netto

C. CAPITALE INVESTITO OPERATIVO NETTO (A+B)

D. CAPITALE INVESTITO NON OPERATIVO

E. CAPITALE INVESTITO NETTO (C+D)

PASSIVO

(Disponibilità liquide)

(Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni)

(Crediti verso soci a breve)

Debiti finanziari a breve

A. Posizione finanziaria netta a breve

(Crediti verso soci a medio-lungo termine)

Debiti finanziari a medio-lungo termine

B. Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine

C. PATRIMONIO NETTO

D. TOTALE FONTI FINANZIARIE (A+B+C)

Le principali differenze tra i due tipi di riclassificazione dello stato patrimoniale sono:

- la *riclassificazione finanziaria* separa gli impieghi dalle fonti e privilegia la natura finanziaria per consentire riflessioni sull'entità e sulla composizione degli investimenti effettuati. Inoltre, distingue le fonti in base alla scadenza per fornire informazioni sulla coerenza delle fonti rispetto agli impieghi;
- la *riclassificazione funzionale* porta, invece, all'aggregazione degli impieghi e delle fonti in aree omogenee, al fine di definire in maniera più esplicita i fabbisogni di finanziamento e isolare le fonti finanziarie onerose da quelle non onerose.

2.4.2 La riclassificazione del Conto Economico

Dal *Conto Economico civilistico* è possibile operare una riclassificazione dei dati secondo tre forme di rappresentazione alternative, che principalmente raggruppano le voci in base ai settori della gestione da cui provengono (caratteristica, finanziaria, straordinaria, patrimoniale, fiscale).

Questi modelli consentono di specificare dei margini rilevanti che con il bilancio civilistico non possono essere definiti (come già visto nella sua descrizione), al fine di trarre giudizi sulla capacità della gestione di produrre reddito. Le configurazioni sono:

- la riclassificazione del Conto Economico a *ricavi e costo del venduto*;
- la riclassificazione del Conto Economico a *ricavi e costo variabile del venduto*;
- la riclassificazione del Conto Economico a *valore della produzione ottenuta e valore aggiunto*.

Le tre tipologie mettono in luce, come accennato in precedenza, i risultati parziali relativi alle diverse aree di gestione, facendo emergere i seguenti risultati:

- il *risultato operativo della gestione caratteristica*, che viene prodotto dall'insieme di operazioni di gestione che identificano l'attività *tipica* o *principale* dell'impresa. E' ottenuto come differenza tra i ricavi della gestione tipica ed i costi operativi sostenuti per il conseguimento di tali ricavi;
- il *risultato operativo globale*, costituito dal valore della *gestione caratteristica* e dai proventi netti derivanti dalla gestione patrimoniale (proventi finanziari, affitti attivi, interessi attivi, ecc.);
- il *risultato delle gestioni correnti*, dato dalla somma algebrica del *risultato operativo globale* e degli oneri finanziari che derivano dal ricorso all'indebitamento. Rappresenta il risultato complessivo della gestione aziendale;
- il *reddito prima delle imposte*, che considera in aggiunta al *risultato delle gestioni correnti* i componenti straordinari di reddito;
- il *reddito netto (o di esercizio)*, che tiene conto della gestione complessiva, compresa quella tributaria. E' ottenuto sottraendo al *reddito prima delle imposte* le imposte d'esercizio. Il *reddito netto* quantifica la remunerazione del capitale proprio grazie all'esercizio della gestione.

Ciò che distingue le alternative di riclassificazione del *Conto Economico* riguarda il diverso modo di aggregare i componenti positivi e negativi che si riferiscono alla gestione caratteristica. (F. Favotto, 2007)

La riclassificazione a *ricavi e costo del venduto* è funzionale allo svolgimento di un'analisi strutturale del reddito al fine di evidenziarne i fattori determinanti, grazie anche alla contrapposizione delle grandezze inerenti a ciò che è stato prodotto e poi venduto nel periodo. In chiave retrospettiva ciò serve a comprendere meglio il contributo delle diverse

aree di gestione al risultato economico. In chiave prospettica serve ad individuare le vie che l'impresa può seguire per migliorare i suoi risultati.

Essa è una fonte indispensabile di dati per il calcolo degli indici di bilancio.

La riclassificazione a ricavi e costo del venduto del Conto Economico

A) Ricavi di vendita

- Acquisti di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci
- Costi per servizi
- Costi per godimento di beni di terzi (affitti, leasing ecc.)
- Costi per il personale
- Ammortamenti
- Altri costi relativi alla gestione caratteristica
- ± Variazione delle rimanenze di materie, merci e prodotti
- + Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni

B) Costo del venduto

C) REDDITO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA (A-B)

- + Proventi da partecipazioni (dividendi, plusvalenze ecc.)
- + Altri proventi finanziari (interessi attivi su crediti, su titoli ecc.)
- + Fitti attivi
- Minusvalenze e svalutazioni di partecipazioni, titoli ecc.

D) RISULTATO OPERATIVO GLOBALE

- Interessi passivi
- Altri oneri finanziari

E) RISULTATO DELLE GESTIONI CORRENTI

- + Proventi straordinari di reddito
- Oneri straordinari

F) RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE

- Imposte

G) REDDITO NETTO

La riclassificazione a *ricavi e costo variabile del venduto*, a differenza della precedente, mette in luce il *marginale di contribuzione* che si crea dal confronto tra i ricavi e i costi variabili. Ciò permette di valutare l'entità dei costi fissi. Questo schema è preferibile in quelle realtà in cui i cicli di produzione e vendita sono molto ravvicinati e l'incidenza dei costi fissi risulta piuttosto rilevante. (F. Favotto, 2007)

***La riclassificazione a ricavi e costo variabile del venduto
del Conto Economico***

(la formazione del reddito operativo della gestione caratteristica)

A) Ricavi netti

- Consumi di materie e merci
- +/- Variazione rimanenze, semilavorati e prodotti (parte variabile)
- Costi di manodopera
- Altri costi variabili

B) Costo variabile del venduto

C) MARGINE DI CONTRIBUZIONE (A-B)

D) Costo operativo del venduto

- +/- Variazione rimanenze, semilavorati e prodotti (parte fissa)
- Ammortamenti e accantonamenti
- Costi fissi di struttura
- Costi di politica

E) REDDITO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA (C-D)

La riclassificazione *del Conto Economico a valore della produzione e valore aggiunto*, invece, isola i fattori di esercizio esterni da quelli interni, ossia da quelli che creano valore aggiunto.

L'utilità di questo schema viene percepita principalmente in quelle realtà che hanno i cicli di produzione e di vendita sfasati, nelle quali la concentrazione sui soli ricavi risulterebbe fuorviante per capire la gestione complessiva.

***La riclassificazione a valore della produzione e valore aggiunto
del Conto Economico***

(la formazione reddito operativo della gestione caratteristica)

A) Ricavi netti di vendita

- + Ricavi e proventi di gestione
- +/-Variazione delle rimanenze di prodotti
- +/-Variazione delle rimanenze di semilavorati e prodotti in corso
- + Costi capitalizzati per lavori in economia

B) Valore delle produzione ottenuta

- Costo delle materie
- Costo dei servizi
- +/- Variazione delle rimanenze di materie prime
- Altri costi di gestione

C) VALORE AGGIUNTO CARATTERISTICO (A-B)

- Costi del personale

D) MARGINE OPERATIVO LORDO

- Ammortamenti
- Altri accantonamenti operativi

E) REDDITO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA

2.5 Gli indici di bilancio

Gli indici di bilancio vengono annoverati tra gli strumenti fondamentali dell'analisi di un'impresa e sono considerati, nel loro insieme, il sistema più efficace per il controllo della gestione manageriale grazie alla loro tempestività e semplicità interpretativa. (U. Sosterò, P. Ferrarese, 2000)

Esistono innumerevoli indici sia di natura finanziaria che economica, tuttavia è sconveniente calcolarli tutti; una buona analisi si basa su una selezione di pochi indici, correlati tra loro e non fini a se stessi. Il singolo valore infatti racchiude un suo particolare e limitato significato, che in un'analisi economico-finanziaria deve rappresentare l'anello di un sistema più ampio e completo di informazione. Questa "*catena*" prende il nome di *analisi degli indici*.

Due sono i fondamentali vantaggi conseguibili con l'impiego di questa procedura: in primo luogo si effettua una cernita tra i molti quozienti che si possono costruire partendo da un bilancio di esercizio, individuando solamente alcuni quozienti fondamentali, legati tra loro da relazioni matematiche e logiche, sufficienti per impostare un preliminare giudizio sullo stato e sull'andamento economico-finanziario di un'impresa.

In secondo luogo, si dispone di una chiave di lettura strutturata per interpretare il bilancio di esercizio. (G. Brunetti, V. Coda, F. Favotto, 1990)

Gli indici di bilancio si distinguono in *margini* (o differenze) e *indicatori* (o quozienti) e vengono classificati in base alla tipologia. Sono indici *strutturali* le relazioni tra grandezze stock provenienti dallo Stato Patrimoniale riclassificato, mentre sono indici *dinamici* i rapporti tra valori dove almeno uno di questi è una grandezza di flusso desunta dalla riclassificazione del Conto Economico. (U. Sosterò, P. Ferrarese, 2000)

Nell'**analisi finanziaria-patrimoniale**, per studiare la struttura degli impieghi e delle fonti di finanziamento, ossia l'elasticità di un'impresa, vengono presentati qui di seguito *indici di composizione* che verranno poi applicati nello studio dei casi aziendali.

L'indice di *elasticità degli impieghi* si costruisce rapportando l'attivo corrente sul totale degli impieghi, viceversa, se si utilizzasse l'attivo immobilizzato, otterremmo l'indice di rigidità che per costruzione risulta l'inverso.

$$\frac{\text{Attivo Corrente}}{\text{Totale impieghi}} * 100 = \text{Indice di elasticità degli impieghi (\%)}$$

$$\frac{\text{Attivo Immobilizzato}}{\text{Totale impieghi}} * 100 = \text{Indice di rigidità degli impieghi (\%)}$$

Generalmente una configurazione è considerata stabile se la sua elasticità assume valori superiori al 50% e di conseguenza se la rigidità degli impieghi è inferiore al 50%. (U. Sostero, P. Ferrarese, 2000)

Per descrivere la struttura del passivo, si è selezionato l'*indice di rigidità delle fonti* (avente costruzione analoga a quella vista per l'attivo) e l'*indice di autonomia finanziaria*, che nel rapporto tra il capitale proprio dell'impresa e la totalità delle fonti, descrive l'equilibrio dei debiti dell'azienda verso i soci o verso terzi.

$$\frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Totale fonti}} = \text{Indice di autonomia finanziaria}$$

L'analisi della *struttura* finanziaria di un'azienda è di notevole importanza, in quanto permette di approfondire la capacità dell'impresa nel far fronte agli impegni di pagamento.

I margini più rilevanti per questo studio sono il *Capitale Circolante Netto (CCN)* e il *marginale di tesoreria*. Essi esprimono la capacità dell'attivo corrente di coprire le passività del periodo, il primo utilizzando la totalità degli impieghi (liquidità immediate + liquidità differite + disponibilità), il secondo utilizzando solamente le liquidità differite e immediate senza considerare le *disponibilità di magazzino*.

Se entrambi i margini risultano essere positivi, la situazione finanziaria aziendale può essere considerata positiva e favorevole; se solo il *Capitale Circolante Netto* è positivo, l'impresa si trova in una situazione positiva ma di livello inferiore alla situazione precedente.

$$\text{Attivo Corrente} - \text{Passivo Corrente} = \text{Capitale Circolante Netto}$$

$$(\text{Liquidità Immediate} + \text{Liquidità Differite}) - \text{Passivo Corrente} = \text{Margine di Tesoreria}$$

Il rapporto tra l'*attivo corrente* e il *passivo corrente* è il *quoziente di disponibilità*, mentre la somma delle *liquidità immediate* e le *liquidità differite*, rapportata al *passivo corrente*, costituisce il *quoziente di liquidità*. Il primo, se risulta essere maggiore dell'unità, indica che l'azienda nel breve periodo è in grado di fronteggiare interamente i debiti correnti; se uguale a due è ritenuto ottimale. Tuttavia l'indice può non essere significativo a causa del peso, a volte consistente, delle rimanenze di magazzino fra le attività, infatti la loro riconversione in moneta non è immediata, o comunque segue ritmi temporali diversi a seconda della tipologia delle scorte. Per questo si adopera maggiormente il quoziente di liquidità.

$$\frac{\text{Attivo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}} = \text{Quoziente di Disponibilità}$$

$$\frac{\text{Liquidità Immediata} + \text{Liquidità Differite}}{\text{Passivo Corrente}} = \text{Quoziente di Liquidità}$$

A conclusione dell'analisi *finanziaria-patrimoniale*, vengono presentati due indici di rotazione: la *rotazione del capitale investito*, che esprime in quale misura i fattori investiti dall'azienda ritornano durante l'esercizio attraverso i ricavi, e la *giacenza media di magazzino* che misura il numero di volte in cui le scorte di merci si rinnovano completamente nell'arco di tempo preso in esame.

$$\frac{\text{Ricavi Netti di Vendita}}{\text{Capitale Investito}} = \text{Rotazione del Capitale Investito}$$

$$\frac{(\text{Disponibilità di Magazzino} * 365)}{\text{Ricavi Netti di Vendita}} = \text{Giacenza Media di Magazzino}$$

Si ha buona rotazione del *capitale investito* quando i ricavi di vendita superano la quantità degli *impieghi* utilizzati.

Per quanto riguarda un prodotto stoccato, la sua giacenza in magazzino dipende da vari fattori, quali: il bene prodotto, il mercato in cui si opera e le strategie adottate. Un bene da troppo tempo in giacenza corre il rischio di diventare obsoleto e genera costi per la gestione del magazzino.

Per l'**analisi della situazione economica e della redditività**, ossia la capacità di creare ricchezza dell'azienda, non è sufficiente considerare solamente il reddito d'esercizio, ma occorre valutarne la misura sia in relazione ai mezzi propri sia in rapporto all'insieme dei capitali investiti.

L'indice per eccellenza è il ROE (*return on equity*), che misura la redditività del capitale proprio. È dunque l'indice che più interessa i

finanziatori-soci, poiché esprime il potenziale grado di remunerazione dei loro investimenti. Inoltre, se confrontato con il rendimento di investimenti alternativi senza rischio (Titoli di Stato, depositi bancari, ecc.), consente di valutare la convenienza dell'impiego dei mezzi propri nell'attività dell'impresa. Il suo valore deve contenere un premio per il rischio, ossia quel rendimento maggiore che ci si aspetta avendo investito in un capitale a rischio.

$$\frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Capitale Proprio}} * 100 = ROE$$

Il ROE può essere messo in relazione al ROI (indice per la redditività del capitale investito che esplicheremo successivamente) mediante uno schema moltiplicativo di questo tipo:

$$\frac{R_n}{C_n} = \frac{R_o}{C_i} * \frac{C_i}{C_n} * \frac{R_n}{R_o}$$

R_n = reddito netto

C_n = capitale proprio

R_o = reddito operativo della gestione caratteristica

C_i = capitale investito

$\frac{R_n}{R_o}$ = Incidenza della gestione non caratteristica

$\frac{R_o}{C_i}$ = ROI

$\frac{C_i}{C_n}$ = Tasso di indebitamento

La redditività del *capitale proprio* è funzione del ROI, del *rapporto di indebitamento* (che svolge in ogni caso un effetto moltiplicativo dal momento che esso varia da 1 a ∞) e del *tasso di incidenza della gestione non caratteristica*, che in relazione al diverso peso dei suoi svariati

componenti può esercitare un'azione riduttiva o moltiplicativa sull'intera espressione.

Un altro schema utile per lo studio del ROE è quello della *leva finanziaria*, che rappresenta la relazione tra la redditività del capitale proprio, il ROI e l'indebitamento finanziario.

$$ROE = [ROI + (ROI - \frac{O_f}{C_t}) * \frac{C_t}{C_n}] * \frac{R_n}{R_{gc}}$$

R_n = reddito netto

C_t = capitale di terzi

O_f = oneri finanziari

R_{gc} = reddito delle gestioni correnti

C_n = capitale proprio

$$\frac{O_f}{C_t} = \text{Onerosità del capitale di terzi}$$

Grazie a questa scomposizione si evince subito come la redditività del capitale proprio sia esprimibile in funzione del ROI e delle scelte di struttura finanziaria. Infatti il confronto tra ROI e costo del capitale di terzi permette di evidenziare la convenienza all'indebitamento finanziario; *"un'azienda ha convenienza a indebitarsi se la differenza (spread) tra il rendimento del capitale investito e il costo che sostiene per recuperare i mezzi finanziari è maggiore di zero. Con lo spread si valuta se gli investimenti hanno determinato una redditività sufficiente a coprire i costi sostenuti per il recupero delle risorse impiegate per finanziare il capitale investito"*. (F. Favotto, 2007)

Infatti se lo spread ha valore positivo, l'azienda ha la possibilità di sfruttare un tasso di sviluppo potenziale quanto maggiore è la possibilità ulteriore di indebitamento finanziario.

Infine si nota l'incidenza della gestione straordinaria e tributaria, che si presenta come un elemento di correzione dell'effetto leva. (F. Favotto, 2007)

Qui di seguito verranno presentati più dettagliatamente gli altri indici rilevanti, ROS e ROI che, come si è visto, assieme al ROE permettono di descrivere la redditività dell'impresa.

$$\frac{\text{Reddito Operativo della gest. caratteristica}}{\text{Ricavi Netti di Vendita}} * 100 = ROS$$

Il ROS (*return on sales*), *indice della redditività delle vendite*, confronta il reddito operativo della gestione caratteristica con appunto le entrate portate dalle vendite. Indica pertanto la relazione esistente tra i proventi e i costi operativi, e il suo valore deve essere in primo luogo positivo, in caso contrario avremo che le vendite generano costi superiori agli incassi.

$$\frac{\text{Reddito Operativo della gest. caratteristica}}{\text{Capitale Investito}} * 100 = ROI$$

L'*indice della redditività degli investimenti*, il ROI (*return on investments*), viene utilizzato per valutare la capacità di produrre reddito dal capitale investito dell'azienda.

Si riferisce anch'esso alla gestione tipica dell'impresa, in quanto al numeratore si trova il reddito operativo della gestione caratteristica, che quindi non tiene conto della gestione fiscale, straordinaria, patrimoniale e finanziaria.

Il ROI si può scomporre in due indicatori che possono spiegarne l'andamento, l'indice della redditività delle vendite e la rotazione del capitale investito. (U. Sostero, P. Ferrarese, 2000)

$$ROI = ROS * Rotazione\ del\ Capitale\ Investito$$

L'indice pertanto può essere espresso come il rendimento proveniente dalle vendite, moltiplicato per quante volte il capitale investito si traduce in ricavi.

Gli indicatori economici trattati finora, ad eccezione del ROE, si riferiscono alla gestione caratteristica. Può essere ugualmente utile, a volte, monitorare l'attività non caratteristica e la sua incidenza nel conseguimento del Reddito Netto.

L'*incidenza della gestione non caratteristica* altro non è che il rapporto tra il reddito netto e il reddito operativo della gestione caratteristica, tanto più questo rapporto è prossimo all'unità, tanto più le gestioni finanziaria, fiscale e straordinaria risultano irrilevanti.

$$\frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Reddito Operativo della gest. caratt.}} = \text{Incidenza della Gestione Non Caratteristica}$$

A giocare un ruolo fondamentale all'interno dell'impresa sono i dipendenti, dalla loro motivazione e coordinazione può dipendere produttività e riduzione delle spese. Due principali indicatori della performance dei lavoratori sono le *vendite per dipendente* e il *valore aggiunto per dipendente*. (U. Sosterò, P. Ferrarese, 2000)

$$\frac{\text{Ricavi Netti di Vendita}}{\text{Numero dei Dipendenti}} = \text{Vendite per Dipendente}$$

$$\frac{\text{Valore Aggiunto Caratteristico}}{\text{Numero dei Dipendenti}} = \text{Valore Aggiunto per Dipendente}$$

Il primo indice descrive quante entrate mediamente sono da attribuirsi ad ogni salariato, mentre il secondo è basato sulla misura marginale del valore aggiunto caratteristico, ossia sui ricavi di vendita tolti i costi di fabbricazione del bene. Entrambi gli indicatori si valutano studiando un prospetto storico o confrontandoli con la media del settore.

Non deve infine mancare la consapevolezza che, nonostante l'utilità e l'uso diffuso di questo sistema di analisi basato sugli indici di bilancio, difficilmente esso potrà chiarire la reale complessità di una gestione aziendale ed essere l'unico supporto su cui basarsi per intraprendere una decisione strategica.

Negli ultimi decenni, per superare questo limite, sono state introdotte nuove tipologie di indicatori *'non economici'* nelle analisi dell'impresa e nei sistemi di programmazione e controllo; indici riguardanti il consumatore e la sua soddisfazione, il capitale intellettuale, l'efficienza nella ricerca, ecc. Il calcolo di queste quantità richiede investimenti considerevoli e i risultati ottenuti, estremamente strategici, vengono spesso tenuti segreti dall'azienda stessa, in quanto ne descrivono la natura profonda, le aree di miglioramento e gli investimenti per i piani futuri.

Capitolo III

I CASI :

FIAT AUTO SPA

E

AUTOMOBILI LAMBORGHINI SPA

3.0 Introduzione

Questo lavoro ha l'obiettivo di esaminare due diverse imprese operanti nel settore automobilistico, cercando di identificare le diverse strategie da loro adottate, e confrontarne la prestazione analizzando i bilanci aziendali.

Per l'analisi sono state scelte Fiat Auto SPA e Automobili Lamborghini SPA, entrambe società la cui sede è situata in Italia, non hanno partecipazioni o proprietà in comune e rappresentano due diverse opzioni strategiche. La prima ha attuato la scelta di segmentare il mercato, diversificando la sua produzione e proponendo un portafoglio-prodotti rivolto prevalentemente a famiglie di medio-basso reddito. Ogni automobile viene fabbricata in serie, raggiungendo le 650mila unità totali l'anno. Viceversa Automobili Lamborghini SPA opera nel mercato del lusso, produce le proprie auto in

due sole catene di montaggio in un lavoro quasi interamente manuale. Difficilmente supera le 2000 unità prodotte l'anno e ogni auto può venire accessoriata o elaborata secondo le preferenze del cliente, ottenendo così vetture personalizzate e uniche. (da ilsole24ore.com)

3.1 Il settore automobilistico

In centoventicinque anni di vita dell'automobile, la prima auto venne costruita da Karl Benz nel 1886, è solamente dagli anni sessanta che si cominciò a parlare di settore automobilistico scindendolo definitivamente dall'industria metal meccanica. Il boom economico di quegli anni fece cambiare la concezione di automobile, da bene di lusso a bene di prima necessità, e il numero di macchine circolanti crebbe notevolmente.

Il mercato di massa si sviluppò poi nel corso degli anni differenziandosi nei vari distretti e Paesi, dove l'idea di auto prese caratteristiche diverse.

Le successive crisi energetiche degli anni settanta (1973, 1979), portarono le case automobilistiche ad aumentare considerevolmente le spese nello sviluppo tecnologico, escludendo dal settore le piccole aziende e concentrando la produzione ad un ristretto numero di costruttori che ampliarono notevolmente il loro mercato.

Il crescente numero di operai impiegati nelle catene di montaggio dei principali stabilimenti, raggiunse un'importanza tale da influenzare nel corso degli anni le politiche economiche dei governi nei paesi in cui ha sede il processo produttivo.

Ne sono esempi gli aiuti statali, concessi con l'obiettivo di evitare il collasso delle principali case automobilistiche, e l'esigenza di contenere il fenomeno della disoccupazione in molte situazioni di instabilità economica verificatesi nel corso degli anni. Queste misure tuttavia si sono spesso

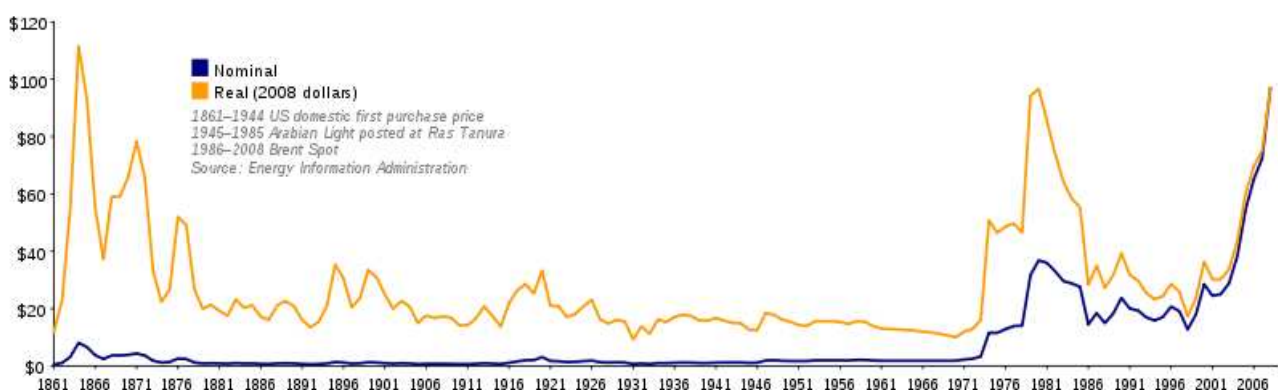
rivelate inadeguate, come dimostra l'attuale situazione della Chrysler, dove gli investimenti del governo Americano e Canadese non sono stati sufficienti a risollevare l'azienda, in quanto incapace di intraprendere una strada diversa dalla produzione storica, con grandi auto di grossa cilindrata aventi un elevato consumo di carburante. (da quattroruote.it)

Le politiche di sviluppo aziendale e la capacità stessa di poter affrontare periodi di difficoltà economica, sono vere e proprie risorse su cui l'impresa si deve basare.

Bene complementare che ha indiscutibilmente modificato nel corso degli anni le decisioni strategiche e le posizioni competitive all'interno del mercato automobilistico, è il petrolio. Dapprima utilizzato quasi esclusivamente per l'illuminazione urbana, vide la sua domanda calare con l'avvento dell'elettricità. Ben presto la diffusione dell'automobile in America e successivamente in Europa, fece accrescere il valore economico dell'oro nero, e quindi il potere contrattuale da parte delle compagnie petrolifere. (da wikipedia.org).

Non è una coincidenza che le principali crisi economiche, connesse al mercato dell'auto come descritto in precedenza, siano strettamente legate all'aumento repentino del prezzo del greggio.

Fig.2 - Valore Nominale e Reale (2008) in dollari del Petrolio



Il valore *nominale* è il valore che aveva un barile di petrolio nei singoli anni fissati, mentre il valore reale è la quantità di denaro che si andrebbe a spendere oggi al netto di inflazione, svalutazione e tasso di cambio, per acquistare quello stesso barile.

Dal grafico si nota come i principali aumenti del valore reale (1866, 1873, 1973, 1979, 2008), cadano negli anni in cui si sono sviluppate le più rilevanti crisi economiche globali: crisi ferroviaria, crisi agraria che causò l'inizio della grande depressione e le ultime tre crisi energetiche.

3.2 Fiat Auto SPA

La FIAT, nome generato come acronimo di Fabbrica Italiana Automobili Torino, venne fondata nel luglio del 1899 a Torino. Inizialmente casa produttrice di automobili, vide nel corso degli anni sviluppare la propria attività nei settori navale, ferroviario, aeronautico e bellico, poi abbandonati o disgiunti in altre aziende.

Attualmente assieme ai brand Alfa Romeo, Lancia, Abarth & C. e Fiat Professional, fa parte di Fiat Auto SPA, che appartiene al gruppo industriale Fiat SPA.

3.2.1 Cenni Storici

L'azienda nacque dall'idea di produrre automobili su scala industriale, come già avveniva con successo nelle fabbriche dell'Europa settentrionale.

L'iniziativa venne sviluppata da una decina tra aristocratici, imprenditori e professionisti torinesi; e tra questi Giovanni Agnelli, coinvolto nella

realizzazione della società a causa dell'abbandono di Michele Lanza, ritiratosi il giorno precedente alla sottoscrizione dell'atto di "Costituzione della Società Anonima Fabbrica Italiana di Automobili".

La prima vettura costruita dalla FIAT fu il modello "3½ HP", copia della "Welleyes" (brevetto venduto dalla Ceirano GB & C la quale non era in grado di gestirne la crescente domanda delle ordinazioni) e prodotta in 8 esemplari nel corso del 1899.

Il primo periodo fu segnato da diverse ricapitalizzazioni e da modifiche nella composizione del capitale azionario, causate soprattutto da una difficile situazione economica, fino al momento in cui Giovanni Agnelli assunse quasi totalmente la proprietà dell'azienda.

Forte del suo viaggio in America in visita agli stabilimenti Ford, vide che l'unica strada percorribile per un avvenire competitivo dell'azienda, fosse quella dell'operare in serie attraverso la catena di montaggio. Con quest'idea iniziò la costruzione del famoso stabilimento produttivo, denominato "Lingotto", nel 1916 e lo fece entrare in funzione nel 1923.

Dopo il periodo Fascista, a causa della compromissione di Giovanni Agnelli con il regime, fu Valletta ad occuparsi per conto della famiglia Agnelli dell'azienda, risollevandola dalla difficile situazione post-bellica. Gianni Agnelli, l'erede, divenne presidente della FIAT nel 1966 dove rimase fino a quando le norme statutarie lo obbligarono a cedere la presidenza.

E' in questi anni che, grazie alla creazione della Fiat Auto Spa, vengono raggruppate in un'unica sezione le aziende del gruppo operanti nel settore automobilistico (Fiat, Lancia, Autobianchi e Abarth), lasciando tuttavia sempre separate Ferrari e Maserati; inoltre vennero scisse le attività di altra natura, come *Fiat Ferroviaria*, *Fiat Avio* e *Fiat Trattori*.

La carica di presidente venne assunta successivamente da Cesare Romiti (ex a.d., nel 1996), Paolo e Umberto Fresco (rispettivamente nel 1998 e nel 2003).

Dopo la morte di Umberto nel 2004, diviene Presidente Luca Cordero di Montezemolo, e l'erede designato dalla famiglia Agnelli, John Elkann, fu

nominato vicepresidente all'età di 28 anni; l'Amministratore Delegato, Sergio Marchionne, è in carica dal 1 giugno 2004. (da wikipedia.org)

3.2.2 Situazione attuale

Attualmente Fiat Auto SPA è una società italiana produttrice di automobili facente parte del gruppo Fiat SPA (2011).

Presidente è John Elkann, della famiglia Agnelli, e Sergio Marchionne ne è l'amministratore delegato. Non è quotata in borsa.

Come si evince dalla descrizione dell'impresa, la società si occupa della "Progettazione, produzione e commercializzazione di autovetture, veicoli speciali e veicoli commerciali senza limitazioni di portata, derivati, allestimenti, gruppi, sottogruppi, parti staccate, ricambi e accessori, nonché la commercializzazione di accessori, oggetti, articoli e prodotti appartenenti a qualsiasi classe merceologica, purché direttamente connessa con la vendita di autoveicoli e veicoli commerciali." (Bilancio Fiat Auto SPA, 2010)

Possiede i marchi FIAT, Alfa Romeo, Lancia, Fiat Professional, Abarth, Autobianchi ed Innocenti, gli ultimi due non più utilizzati. Comprende la partecipazione in Chrysler Group (53,5%, agosto 2011), con il quale dal 2009 ha dato avvio ad un'importante alleanza avente lo scopo di rilanciare una nuova gamma di prodotti.

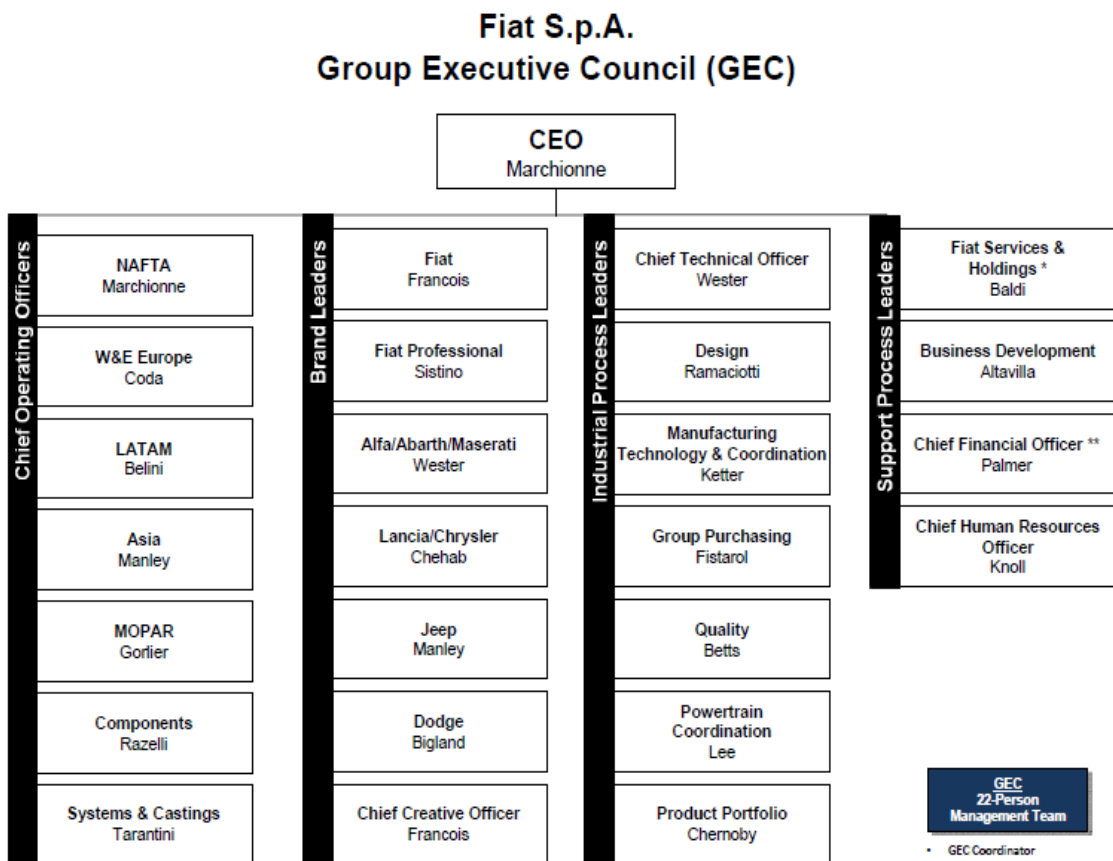
Inoltre gestisce anche alcune partecipazioni su varie joint-venture; collaborazioni con altre imprese volte alla realizzazione di progetti comuni di natura prevalentemente industriale o commerciale, e più precisamente il 37,86% della Tofaş (assieme al gruppo turco Koç; costruisce su licenza vari modelli Fiat.), il 49,69% della Leasys (con il gruppo Enel; dal 2001 opera nel mercato del noleggio a lungo termine) e il 50% della Sevel (joint-venture con il gruppo francese PSA Peugeot Citroën; dal 1978 si

occupa della produzione di veicoli commerciali e di alcuni monovolume con marchio Fiat, Fiat Professional, Lancia, Citroën e Peugeot).

3.2.3 Organigramma Fiat SPA

Dal 1 settembre 2011, a causa di significativi cambiamenti avvenuti nell'ultimo anno nel Gruppo di Fiat SPA, come l'acquisizione della maggioranza azionaria di Chrysler e la divisione in Fiat Professional, la società ha scelto di formare un organo direttivo che abbia la supervisione dell'andamento dei business, definisca gli obiettivi, le decisioni strategiche e gli investimenti dell'intero Gruppo Fiat SPA. Il Gec (Group Executive Council), è pertanto formato da quattro strutture principali. (Vedi Fig. 3)

Fig. 3 (da fiatspa.com)



7/28/2011

1

Prima struttura: composta da quattro gruppi operativi regionali che si occupano della produzione e vendita di automobili, di ricambi e assistenza (Mopar), di componenti per auto (principalmente Magneti Marelli) e di sistemi di produzione e fonderie (Comau e Teksid). (da fiatspa.com)

- Sergio Marchionne, mercato Nafta (inclusa Chrysler)
- Gianni Coda, Europa Africa e Medio Oriente
- Cledorvino Belini, America Latina
- Michael Manley, Asia
- Pietro Gorlier, Ricambi e Assistenza
- Eugenio Razelli, Magneti Marelli
- Riccardo Tarantini, Teksid/Comau

Seconda struttura: riflette la focalizzazione del Gruppo sui marchi.

- Oliver François, Fiat
- Michael Manley, Jeep
- Lorenzo Sistino, Veicoli Commerciali
- Reid Bigland, Dodge
- Saad Chehab, Lancia e Chrysler
- Harald Wester, Alfa Romeo, Abarth e Maserati

Terza struttura: con funzione di supporto, è composta da manager che operano in modo trasversale rispetto alle quattro regioni. (da fiatspa.com)

- Harald Wester (Chief Technology Officer)
- Lorenzo Ramaciotti (Design)
- Stefan Ketter (Manufacturing Technology & Coordination)
- Doug Betts (Qualità)
- Vilmar Fistarol (Group Purchasing)
- Bob Lee (Powertrain Coordination)
- Mark Chernoby (Product Portfolio Management)

La quarta struttura: composta dalle funzioni Corporate di supporto:

-Alfredo Altavilla (Business Development)

-Alessandro Baldi (Fiat Services & Holdings)

-Richard Palmer (Chief Financial Officer)

-Linda Knoll (Chief Human Resource Officer)

3.3 Automobili Lamborghini SPA

La Automobili Lamborghini SPA è un'azienda attiva nel settore automobilistico dal 1963, la cui sede attuale è situata a Sant'Agata Bolognese. Dopo anni di gestione familiare, fa parte attualmente del gruppo tedesco Volkswagen.

Venne fondata dall'imprenditore agricolo Ferruccio Lamborghini ed ebbe grande successo grazie a macchine potenti divenute celebri, disegnate e costruite anche grazie a collaborazioni importanti con il designer Bertone ed il progettista di propulsori Giotto Bizzarrini. Il simbolo della casa automobilistica è un toro, segno zodiacale del fondatore, e la gran parte delle vetture della casa si ispirano infatti a nomi di tori. (*Espada, Jalpa, Murciélago, Gallardo, Reventón, Aventador,...*).

3.3.1 Cenni Storici

È nel 1948 che *Ferruccio Lamborghini* fonda la *Lamborghini Trattori*, azienda di macchine agricole, che nell'arco di pochi anni divenne una delle più importanti aziende italiane nel settore. L'impresa e il relativo marchio "Lamborghini Trattori" vennero poi venduti nel 1971 a un altro gruppo

industriale specializzato nel settore, la Same Deutz-Fahr, di cui ancora oggi fa parte.

Ma è nel 1963 che nasce ufficialmente la *Automobili Ferruccio Lamborghini SpA*. Lo stesso imprenditore racconta che questo proposito nacque dalla discussione con Enzo Ferrari, che criticò l'amico di saper guidare solo trattori, e dette così avvio alla costruzione di un moderno ed efficiente stabilimento a Sant'Agata Bolognese, atto alla produzione di vetture potenti in grado di competere con Ferrari e Maserati.

La capacità e l'esperienza di Ferruccio, sviluppata negli anni attraverso le sue precedenti imprese, portò presto la Lamborghini ad una buona affermazione nel settore e per sfruttare la notorietà del nome, l'azienda si diversificò, cominciando a costruire anche *barche da gara*, producendo motori che superano i 900 cavalli, un vero record di potenza.

Negli anni ottanta tuttavia, la crisi petrolifera causata dalla guerra tra Arabi e Israeliani portò incertezze nella fornitura dei carburanti, con la conseguente recessione economica. La società entra in crisi, essendo collocata nel segmento estremo delle automobili.

La società cercò invano alleanze esterne per sopperire al calo delle vendite, e nel 1980 dopo il fallimento, venne ceduta a due fratelli nordamericani che con importanti investimenti rilanciano la gamma di produzione.

Una nuova svolta si ha nel 1987 quando l'azienda venne assorbita dal gruppo *Chrysler*, inizia un periodo di intensa attività che porta la Lamborghini a fabbricare motori per ben due scuderie di Formula 1 negli anni '89-'90-'91.

Un inspiegabile passaggio di proprietà avviene nel 1994, con la cessione da parte di Chrysler ad un gruppo di investitori indonesiani che però non appaiono capaci di gestire la complessità del settore e la continua richiesta di investimenti per la realizzazione di nuovi modelli.

Inevitabile il cambio al vertice azionario quando nel *luglio 1998*, dopo un'intesa con l'Audi, venne firmata la cessione totale dell'azienda al gruppo tedesco *Volkswagen*.

3.3.2 Situazione attuale

La società Automobili Lamborghini S.p.A. si occupa della produzione e del commercio di autoveicoli e relativi accessori; fa parte del gruppo tedesco Volkswagen e conta un numero di 682 dipendenti. Ha sede nello storico stabilimento a Sant'Agata Bolognese in Emilia-Romagna.

È una Società per Azioni a socio unico, il gruppo *Volkswagen* per l'appunto, e ha come presidente del Consiglio di Amministrazione Winkelmann Stephan affiancato dai consiglieri Niccoli Ranieri e Reggiani Maurizio.

Attualmente realizza i modelli Gallardo (2003) e il recentissimo Aventador (2011) che subentra alla Lamborghini Murciélago dopo nove anni di produzione con 4'099 esemplari.

3.4 La strategia in Fiat: *A volte, per andare avanti è necessario fare un passo indietro. (FIAT)*

Con il cambio di presidenza nel 2004 a favore di Luca Cordero di Montezemolo, il nuovo vertice Fiat si ritrovò a gestire una situazione economicamente disastrosa, sviluppata negli ultimi anni in cui il bilancio si era sempre chiuso in perdita. La bassa redditività delle vendite era

causata da una pianificazione non più allineata con gli obiettivi aziendali, mirata al solo contenimento dei costi, e la mancanza di nuove idee che potessero portare stabilità e riacquistare la credibilità dei clienti nel mercato.

Per rilanciare l'immagine in Italia e all'estero, avviarono un nuovo programma che portò presto l'azienda a recuperare interamente la missione originaria: *"costruire auto belle nello stile, brillanti nei motori, accessibili e capaci di garantire una migliore qualità della vita di ogni giorno."* (da *fiatspa.com*, Mission aziendale)

Attraverso questo profondo cambiamento culturale e di mentalità, che ebbe come primo obiettivo il rimodernare gli stimoli e le idee, Fiat Auto SPA riconobbe che per essere competitiva nel mercato automobilistico, l'impresa doveva essere resa capace di "un continuo e veloce rinnovamento dei prodotti, sulla ricerca tecnologica, sulla qualità del design e su un nuovo rapporto costruttivo con il cliente. Da questa rinnovata filosofia sono nate Panda, Croma, Grande Punto, Fiat Sedici e la nuova Bravo." (da *fiatspa.com*)

Il nuovo percorso intrapreso dell'azienda venne inoltre confermato dal rinnovo del proprio marchio. "Il nuovo logo è un marchio essenziale e forte, che sintetizza al meglio il cambiamento nella continuità che caratterizza la Fiat di oggi. Un'azienda che viaggia verso il futuro, ma che è, al tempo stesso, orgogliosa della propria identità storica." (da *fiatspa.com*)

Nell'ambito del rapporto con il cliente, due sono le strade intraprese per far riconquistare ai consumatori la fiducia verso il brand. Nuovi servizi personalizzabili e un progetto di sensibilizzazione ambientale con la successiva coerente produzione di automobili aventi ridotte emissioni inquinanti.

La differenziazione, generata dalle personali preferenze tra i numerosi *pacchetto-servizi*, porta infatti ad accrescere il beneficio personale di ogni acquirente, mantenendo i costi di produzione pressoché invariati. Ciò è possibile in quanto la focalizzazione verso i clienti avviene agendo sui servizi integrativi del bene, quali *"servizi finanziari, di garanzia, assistenza auto e carrozzeria, revisione, assistenza stradale e servizi di info-mobilità, [garantendo] una veloce risposta a tutte le esigenze di mobilità."* (da *fiatspa.com*)

L'impegno nel minimizzare l'impatto ambientale, dalla fase di progettazione fino alla chiusura del ciclo di vita del prodotto con il riciclaggio, ha portato alla produzione di una linea di vetture eco-compatibili che derivano da nuovi studi sull'aerodinamica, sulla riduzione del peso e l'uso di propulsioni alternative.

Un passo ulteriore nella progettazione dei veicoli, si ha con il ritorno al design italiano; in quanto dagli anni '90 *"Fiat mirava soprattutto a privilegiare l'elevata funzionalità del prodotto a scapito della carica emozionale"* (da *fiat.it*). Attualmente a Torino operano numerosi designer, raccolti nel nuovo Centro Stile Fiat, denominato *Officina 83*, il cui compito principale è la definizione delle linee guida dei futuri modelli Fiat, *"vere e proprie strategie per attrarre il cliente e incrementare il valore del marchio."* (da *fiat.it*)

Nel mercato estero la strategia principale risulta essere l'acquisizione da parte di *Fiat Auto SpA* di *Chrysler Group*, questo anche grazie a Sergio Marchionne, l'amministratore delegato di entrambe le società, che ha intuito da subito come le due aziende fossero *"simili e, in qualche modo, complementari. Chrysler opera prevalentemente in Nord America e i tre quarti delle sue vendite sono legati a camion, minivan e sport utility - vehicle. Fiat è specializzata in auto piccole e medie."* Una loro fusione secondo i progetti di Marchionne, porterebbe entrambe le case a beneficiare di un volume di vendita globale maggiore.

In soli due anni (2009-2011) la collaborazione ha permesso a Chrysler di restituire con sei anni di anticipo i finanziamenti concessi dai governi Americano e Canadese. Attualmente l'ultimo evento previsto dal contratto siglato con il Governo Americano per poter ottenere il controllo del Gruppo da parte di Fiat, è la produzione di un'auto che possa percorrere diciassette chilometri con un litro di benzina; ossia "un'auto da 40 miglia al gallone" (quattroruote.it/notizie/economia, articolo: "Chrysler: rimborsato il prestito a USA e Canada, 25-05-2011)

3.5 La strategia in Lamborghini: Politica della Qualità

"Disegniamo, progettiamo e sviluppiamo autovetture sportive italiane estreme e senza compromessi, con l'obiettivo di essere una continua ragione di orgoglio per i nostri clienti. La realizzazione dei desideri di ogni singolo cliente e la soddisfazione delle aspettative sono al centro delle nostre attività e costituiscono il parametro di riferimento per i nostri prodotti, le nostre azioni e la nostra evoluzione. Lamborghini, è sinonimo di qualità, affidabilità e massimo livello tecnico."(da *lamborghini.com, Mission aziendale*)

L'orientamento strategico di fondo di Lamborghini sottolinea come i processi aziendali ruotino attorno a due principi fondamentali: *l'orientamento al risultato e alla creazione di valore e l'orientamento al cliente.*

La prestazione dei veicoli e la qualità superiore a quella della concorrenza, sono considerate difatti i due requisiti principali per poter ottenere eccellenti risultati commerciali nel lungo periodo; fattore considerato di interesse per gli stessi clienti, per il personale e i fornitori della società.

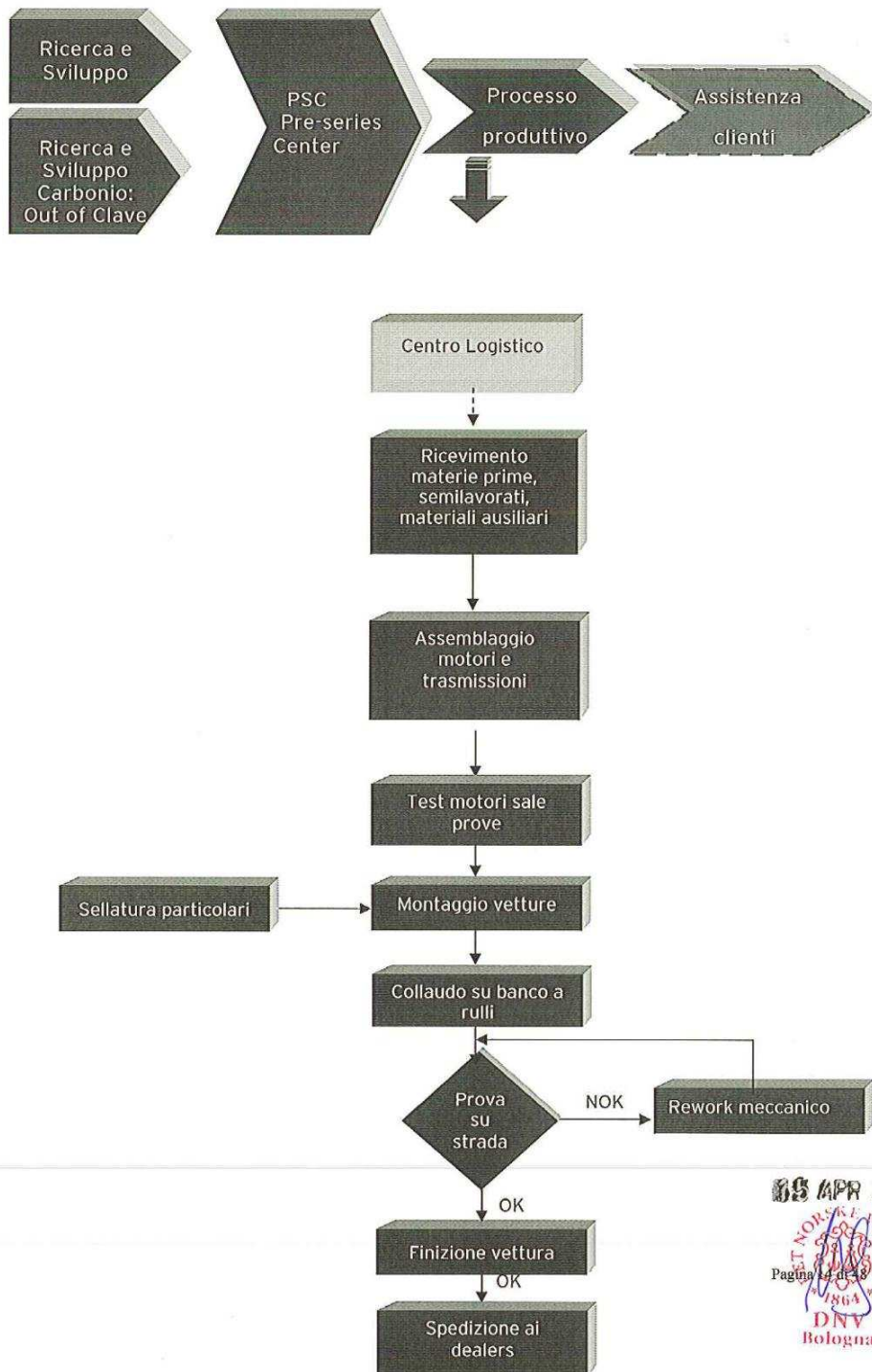
Il secondo principio pone l'importanza delle aspettative degli acquirenti e la loro "fidelizzazione all'azienda" al centro delle azioni aziendali.

Il successo di Lamborghini, secondo la *Politica della Qualità* adottata, viene misurato in base alle seguenti variabili: "soddisfazione del cliente; soddisfazione del personale; qualità dei prodotti; qualità dei processi; rispetto delle consegne; produttività; efficace integrazione nel Gruppo." (da *lamborghini.com*)

Grande importanza viene inoltre attribuita al capitale intellettuale, responsabilizzato ad ogni livello gerarchico, e ritenuto fondamentale per il raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Le attività in Lamborghini vengono strutturate e sistematicamente equilibrate tra loro periodicamente, ottenendo performance d'eccellenza grazie all'orientamento strategico e alla gestione dei processi. La complessità di tale coordinazione viene esplicitata dalla *Fig. 4 - Processo Produttivo in Lamborghini, 2010*.

Fig. 4 - Processo Produttivo in Lamborghini, 2010 -



Anche l'azienda Bolognese, come Fiat, pone forte attenzione verso le tematiche di sostenibilità e impatto ambientale. Questa scelta portò nel 2009 la Lamborghini ad ottenere la registrazione EMAS (Eco-Management and Audit Scheme), associazione volontaria per le organizzazioni europee

impegnate nella salvaguardia dell'ecosistema, che offre strumenti per valutare e migliorare le proprie prestazioni 'ambientali', e fornisce al tempo stesso ai portatori d'interesse dell'impresa informazioni sulla propria politica di attenzione verso l'ambiente.

Con la realizzazione nel febbraio 2010 di un impianto fotovoltaico da 17.000 metri quadrati, installato nelle coperture degli stabilimenti di Sant'Agata Bolognese, l'azienda prevede la riduzione delle emissioni di CO₂ del 30% pari a circa 1.067 tonnellate all'anno, nella fase di produzione, con l'obiettivo futuro di una riduzione del 50%.

Stephan Winkelmann, Presidente e Amministratore Delegato di Automobili Lamborghini SpA ha inoltre dichiarato recentemente che *"...nonostante la difficile congiuntura economica globale Lamborghini intende confermare e rinnovare il proprio impegno sul fronte della politica di gestione ambientale consapevole delle grandi opportunità che ne derivano"*. (da *lamborghini.com*)

Capitolo IV

L'ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA DI FIAT AUTO E AUTOMOBILI LAMBORGHINI

4.0 Introduzione

In questo lavoro si è scelto di utilizzare la riclassificazione *finanziaria* dello *Stato Patrimoniale* per poter analizzare il grado di elasticità delle aziende (basato sulla composizione degli impieghi e delle fonti di finanziamento) e l'autonomia finanziaria (esaminando la coerenza della scadenza delle fonti rispetto agli impieghi).

Questa strutturazione prevede, come descritto precedentemente, la divisione degli impieghi in due classi: l'Attivo Corrente che racchiude le liquidità immediate, le liquidità differite e le disponibilità di magazzino, e l'Attivo Fisso che comprende le voci delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie. Le fonti, a loro volta, sono suddivise in Capitale Proprio e Capitale di Terzi, quest'ultimo costituito dalle passività correnti e consolidate. (vedi *Tabella 1* e *Tabella 1-bis*. per il caso Fiat Auto e *Tabella 4* e *Tabella 4-bis*. per Automobili Lamborghini)

Per il Conto Economico invece si sono preferite le due riclassificazioni "a costi e ricavi della produzione venduta" e "a valore della produzione e valore aggiunto" per la loro utilità nel calcolo degli indici di redditività e per i risultati marginali che mettono in risalto.

I bilanci civilistici delle società provengono dalla piattaforma Aida, banca dati contenente le informazioni di numerose società italiane, e le riclassificazioni sono state realizzate dall'autore.

I valori di Fiat Auto SPA sono espressi in migliaia di Euro, per praticità, date le loro dimensioni, mentre per Automobili Lamborghini SPA si presentano in Euro.

4.1 Il bilancio in Fiat Auto SPA

4.1.1 Lo Stato Patrimoniale

Lo Stato Patrimoniale di Fiat Auto SPA può essere sintetizzato in una tabella, contenente le voci e i margini fondamentali, che riassume i flussi monetari principali dell'azienda. (Vedi *Tabella 1*)

Dallo schema sintetico della riclassificazione finanziaria dello Stato Patrimoniale, si nota come il valore delle voci principali sia rimasto pressoché invariato nel corso degli anni.

Tabella 1

Schema sintetico dello Stato Patrimoniale finanziario riclassificato (in migl. di Euro)										
Impieghi	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Liquidità immediate	13.547	14.043	20.433	8.672	9.256	6.840	11.387	8.129	8.198	9.329
Liquidità differite	3.416.925	2.726.755	4.919.901	3.697.932	3.457.284	2.880.751	3.352.983	4.209.742	2.876.396	2.958.656
Disponibilità di magazzino	1.063.866	1.165.581	755.437	951.517	784.789	856.864	1.111.403	1.239.786	1.998.679	1.720.199
ATTIVO CORRENTE	4.494.338	3.906.379	5.695.771	4.658.121	4.251.329	3.744.455	4.475.773	5.457.657	4.883.273	4.688.184
ATTIVO IMMOBILIZZATO	5.618.918	5.709.468	5.632.301	5.060.293	4.999.467	5.181.225	5.248.872	5.091.182	5.178.450	5.380.289
Capitale investito	10.113.256	9.615.847	11.328.072	9.718.414	9.250.796	8.925.680	9.724.645	10.548.839	10.061.723	10.068.473
Fonti di finanziamento	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Passività correnti	7.642.763	8.775.289	8.104.197	7.928.307	6.995.404	6.557.769	6.994.623	7.680.153	6.923.554	7.386.132
Passività consolidate	1.412.841	1.128.100	1.178.538	1.138.937	1.118.877	1.722.879	1.622.216	1.427.948	1.447.290	1.826.134
CAPITALE DI TERZI	9.055.604	9.903.389	9.282.735	9.067.244	8.114.281	8.280.648	8.616.839	9.108.101	8.370.844	9.212.266
CAPITALE PROPRIO	1.057.654	-287.545	2.045.339	651.170	1.136.515	645.033	1.107.809	1.440.736	1.690.880	856.206
Totale fonti	10.113.258	9.615.844	11.328.074	9.718.414	9.250.796	8.925.681	9.724.648	10.548.837	10.061.724	10.068.472

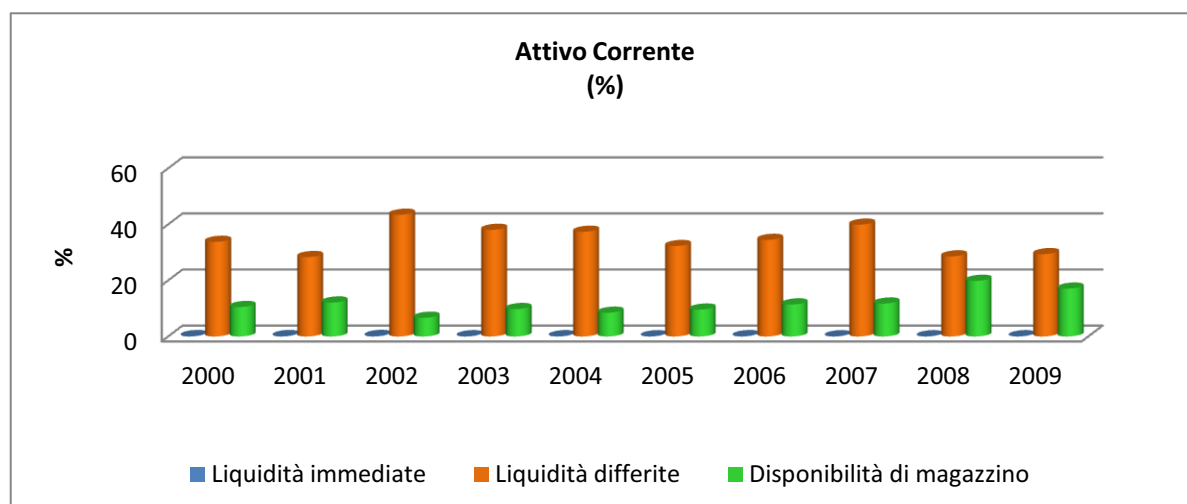
Per poter valutare meglio la struttura della composizione degli impieghi e delle fonti di finanziamento, si può utilizzare una riclassificazione finanziaria dello Stato Patrimoniale a valori percentuali. (Vedi *Tabella 1-bis.*)

Tabella 1-bis.

Schema sintetico dello Stato Patrimoniale finanziario riclassificato (%)										
Impieghi	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Liquidità immediate	0,13	0,15	0,18	0,09	0,10	0,08	0,12	0,08	0,08	0,09
Liquidità differite	33,79	28,36	43,43	38,05	37,37	32,27	34,48	39,91	28,59	29,39
Disponibilità di magazzino	10,52	12,12	6,67	9,79	8,48	9,60	11,43	11,75	19,86	17,09
ATTIVO CORRENTE	44,44	40,62	50,28	47,93	45,96	41,95	46,03	51,74	48,53	46,56
ATTIVO IMMOBILIZZATO	55,56	59,38	49,72	52,07	54,04	58,05	53,97	48,26	51,47	53,44
Capitale investito	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Fonti di finanziamento	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Passività correnti	75,57	91,26	71,54	81,58	75,62	73,47	71,93	72,81	68,81	73,36
Passività consolidate	13,97	11,73	10,40	11,72	12,09	19,30	16,68	13,54	14,38	18,14
CAPITALE DI TERZI	89,54	102,99	81,94	93,30	87,71	92,77	88,61	86,34	83,19	91,50
CAPITALE PROPRIO	10,46	-2,99	18,06	6,70	12,29	7,23	11,39	13,66	16,81	8,50
Totale fonti	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

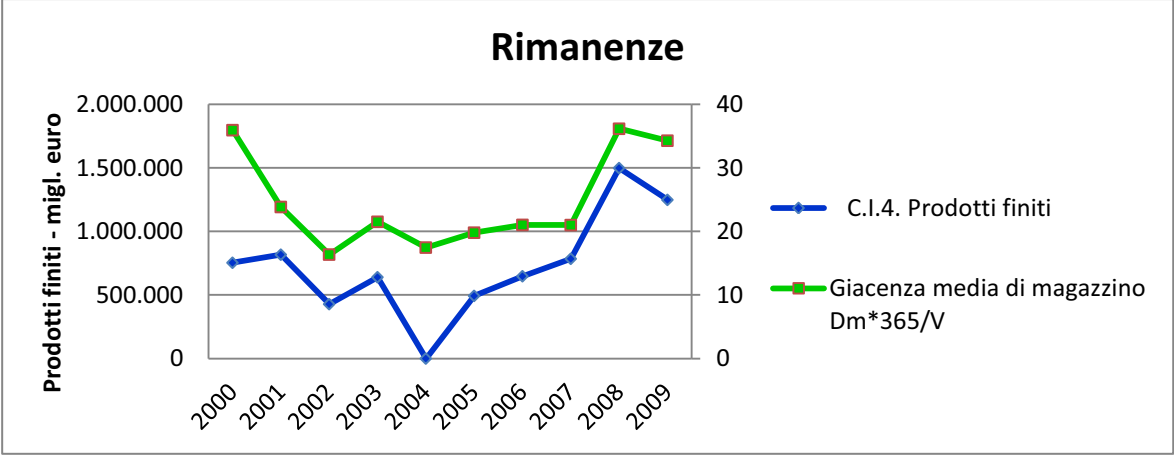
Focalizzando l'attenzione sull'Attivo Corrente risulta evidente come la sua composizione sia rimasta inalterata nel corso degli anni esaminati.

Fig.5: Attivo Corrente, Fiat Auto SPA



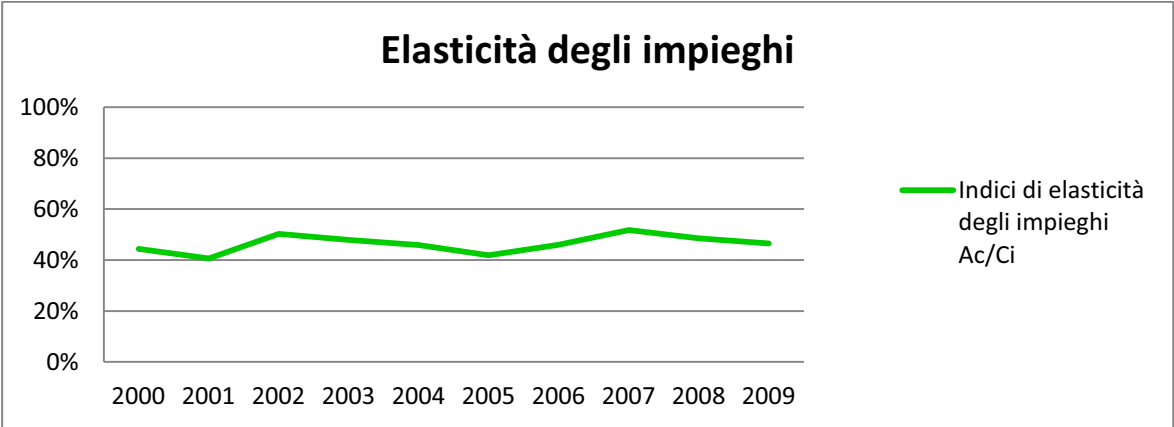
Tuttavia negli ultimi due anni la percentuale delle liquidità differite è diminuita in rapporto alle disponibilità di magazzino; a fine periodo stanno quindi aumentando i lavorati o i semilavorati che, per la mancata vendita, rimangono in giacenza nel magazzino, appesantendolo, con il rischio di un'inevitabile perdita di valore a causa della senescenza. Si può supporre che questo andamento sia determinato dall'inflessione avuta dal mercato globale dell'automobile negli anni 2008 e 2009.

Fig.6: Rimanenze, Fiat Auto SPA



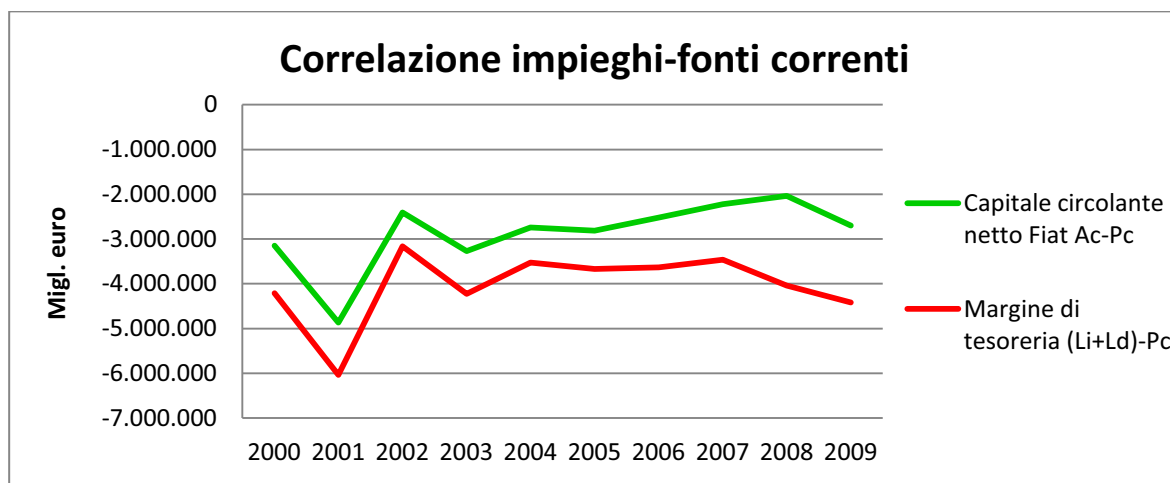
L'equilibrio nella composizione degli Impieghi tra Attivo Corrente e Immobilizzato descrive un'impresa di media elasticità, che nel corso degli anni non ha mai avuto sconvolgimenti significativi.

Fig. 7: Elasticità degli impieghi, Fiat Auto SPA



Il Capitale Circolante Netto (CCN), margine che valuta l'equilibrio finanziario di breve termine, rimane, negli anni studiati, negativo toccando nel 2001 il minimo con un valore di -6'000'000 migl. di euro. Fiat Auto SPA copre il fabbisogno finanziario a medio e lungo termine ricorrendo a finanziamenti a breve. Un'impresa infatti gode di buona liquidità quando è in grado di pagare i propri debiti in modo tempestivo e senza dover ricorrere ad ulteriori investimenti monetari da parte dei soci.

Fig. 8: Correlazione impieghi-fonti correnti, Fiat Auto SPA



La difficile situazione del flusso monetario non trova però rispondenza con l'indice di Rotazione del Capitale Investito.

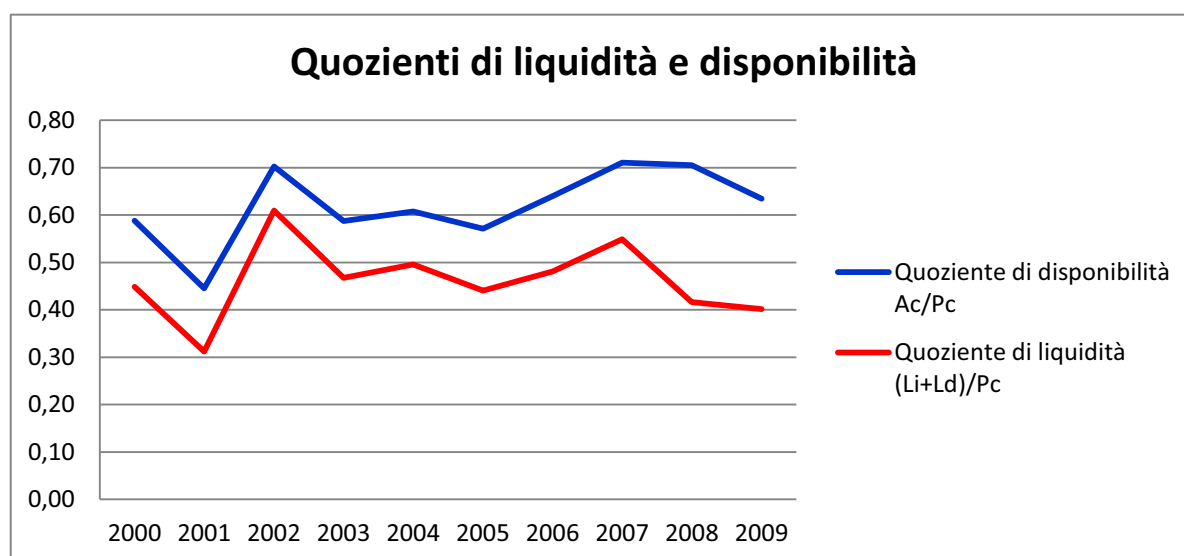
Fig. 9: Rotazione del capitale investito, Fiat Auto SPA



La Fig. 9 mostra come nel corso degli anni il valore si mantiene soddisfacente, in quanto il rapporto tra i Ricavi netti di vendita e il Capitale Investito è sempre superiore all'unità. Risultano quindi redditizi per le vendite gli attuali Impieghi.

Purtroppo, per quanto visto prima e dopo aver calcolato i quozienti di liquidità e disponibilità entrambi inferiori all'unità, l'azienda si trova in una situazione di forte squilibrio non riuscendo a soddisfare gli impegni a breve termine. Questo determina che, nonostante il buon valore dell'indice precedente, l'impresa non gode di stabilità monetaria.

Fig. 10: Quozienti di liquidità e disponibilità, Fiat Auto SPA



4.1.2 Il Conto Economico

La riclassificazione *a costi e ricavi della produzione venduta*, mette in risalto le spese e i proventi generati unicamente dai prodotti che sono stati venduti. Una sua sintesi, contenente i principali margini, è illustrata nella seguente *Tabella 2*, mentre in *Tabella 2-bis*. vengono riprodotti i valori calcolati in percentuale sui *Ricavi netti di vendita*.

Tabella 2

Conto Economico a costi e ricavi della produzione venduta schema sintetico (in migl. di Euro)										
Descrizione	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ricavi netti di vendita	10.801.009	17.830.830	16.846.581	16.133.293	16.396.105	15.782.887	19.280.736	21.536.170	20.165.955	18.309.226
A .Ricavi	10.792.711	17.908.568	16.891.555	16.339.639	16.522.553	15.904.592	19.434.674	21.670.516	20.281.927	18.395.334
B. Costo del venduto	11.211.489	19.187.913	18.756.114	17.265.479	17.672.663	16.760.480	19.828.655	21.952.414	21.092.688	19.031.612
C. Reddito operativo della gestione caratteristica	-418.778	-1.279.345	-1.864.559	-925.840	-1.150.110	-855.888	-393.981	-281.898	-810.761	-636.278
D. Reddito operativo globale	-383.708	-1.246.981	-1.936.594	-793.503	-1.045.140	-784.060	45.656	687.155	-336.815	101.104
E. Reddito delle gest. correnti	-606.117	-1.544.474	-2.044.977	-1.414.485	-1.220.058	-760.112	-62.774	229.791	-666.658	-158.728
F. Reddito prima delle imposte	-829.425	-1.571.426	-2.571.096	-1.887.641	-1.666.876	-1.195.565	357.902	284.639	354.736	-169.243
G. Reddito di esercizio	-752.345	-1.345.198	-2.556.432	-1.894.169	-1.649.656	-1.191.482	362.780	332.927	680.142	-134.672

Tabella 2-bis.

Conto Economico a costi e ricavi della produzione venduta schema sintetico (in % sui Ricavi netti di vendita)										
Descrizione	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ricavi netti di vendita	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A .Ricavi	99,92	100,44	100,27	101,28	100,77	100,77	100,80	100,62	100,58	100,47
B. Costo del venduto	103,80	107,61	111,33	107,02	107,79	106,19	102,84	101,93	104,60	103,95
C. Reddito operativo della gestione caratteristica	-3,88	-7,17	-11,07	-5,74	-7,01	-5,42	-2,04	-1,31	-4,02	-3,48
D. Reddito operativo globale	-3,55	-6,99	-11,50	-4,92	-6,37	-4,97	0,24	3,19	-1,67	0,55
E. Reddito delle gest. correnti	-5,61	-8,66	-12,14	-8,77	-7,44	-4,82	-0,33	1,07	-3,31	-0,87
F. Reddito prima delle imposte	-7,68	-8,81	-15,26	-11,70	-10,17	-7,58	1,86	1,32	1,76	-0,92
G. Reddito di esercizio	-6,97	-7,54	-15,17	-11,74	-10,06	-7,55	1,88	1,55	3,37	-0,74

Possiamo notare come negli anni presi in esame, il ricavato delle vendite sia sempre stato inferiore alla spesa sostenuta per la sua produzione.

L'osservazione dell'indice di redditività delle vendite, il ROS, semplifica l'interpretazione del Conto Economico e permette di verificare se il prezzo del bene prodotto è sufficiente, almeno a coprire i costi di produzione, o se questi sono troppo elevati. In questo caso l'indice costantemente negativo

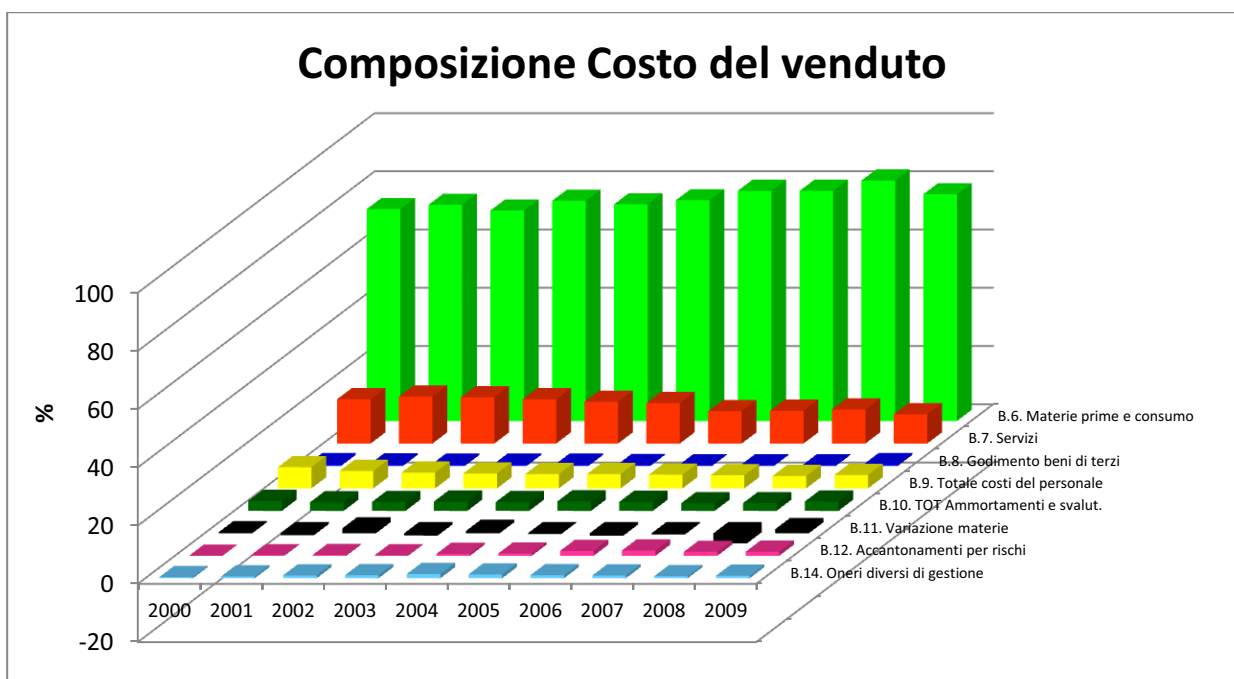
sta a significare che le vendite non sono capaci di coprire le spese e portano ad avere il margine operativo della gestione caratteristica negativo.

Fig. 11: Redditività delle vendite, Fiat Auto SPA



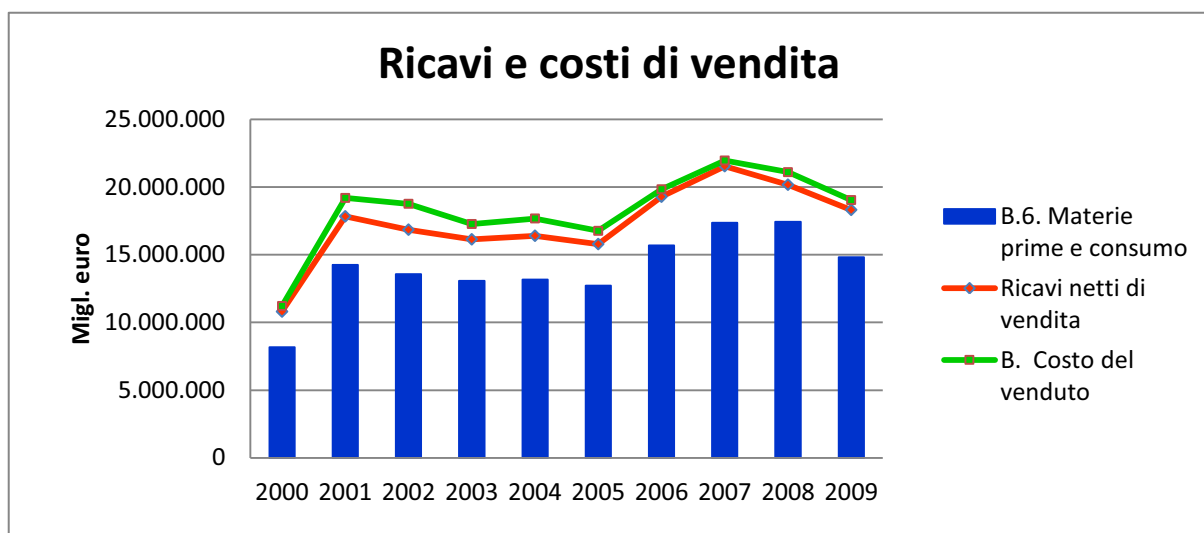
La Fig. 12 offre un esplosione in percentuale del Costo del venduto. Ad appesantire questa voce sono soprattutto le materie prime e di consumo, seguite dai costi per i servizi.

Fig. 12: Composizione Costo del venduto, Fiat Auto SPA



Questo andamento, persistente negli anni, porta a supporre che Fiat Auto SPA non è in grado di generare un valore aggiunto, nella fase di produzione, tale da garantire la vendita dei suoi prodotti ad un prezzo che superi il trade-off del costo di realizzazione. Per risolvere questa situazione negli ultimi anni l'azienda ha investito molto nel design, riproponendo versioni rivisitate di alcuni modelli storici, e ha cercato cooperazioni con altre aziende come Chrysler, per poter aumentare il volume di vendita gestendo però assieme i costi che ne derivano.

Fig. 13: Ricavi e costi di vendita, Fiat Auto SPA



La rappresentazione del Conto Economico *a valore della produzione e valore aggiunto* pone l'attenzione sulle diverse fasi aziendali: caratteristica, patrimoniale, finanziaria, tributaria, straordinaria, ed evidenzia la capacità dell'impresa di creare o perdere ricchezza nella loro gestione. (Vedi *Tabella 3*)

Tabella 3

Conto Economico configurazione a valore aggiunto schema sintetico (in migl. di Euro)										
Descrizione	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ricavi netti di vendita (V)	10.801.009	17.830.830	16.846.581	16.133.293	16.396.105	15.782.887	19.280.736	21.536.170	20.165.955	18.309.226
RICAVI	10.792.711	17.908.568	16.891.555	16.339.639	16.522.553	15.904.592	19.434.674	21.670.516	20.281.927	18.395.334
VALORE AGGIUNTO CARATTERISTICO	778.054	475.205	-218.697	527.994	359.028	647.862	1.482.815	1.675.283	938.027	1.116.856
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	-37.904	-673.868	-1.238.886	-357.677	-512.836	-178.715	546.267	687.866	32.924	234.893
REDDITO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	-418.778	-1.279.345	-1.864.559	-925.840	-1.150.110	-855.888	-393.981	-281.898	-810.761	-636.278
REDDITO DELLE GEST. CORRENTI	-606.117	-1.544.474	-2.044.977	-1.414.485	-1.220.058	-760.112	-62.774	229.791	-666.658	-158.728
REDDITO PRIMA DELLE IMPOSTE	-829.425	-1.571.426	-2.571.096	-1.887.641	-1.666.876	-1.195.565	357.902	284.639	354.736	-169.243
REDDITO DI ESERCIZIO	-752.345	-1.345.198	-2.556.432	-1.894.169	-1.649.656	-1.191.482	362.780	332.927	680.142	-134.672

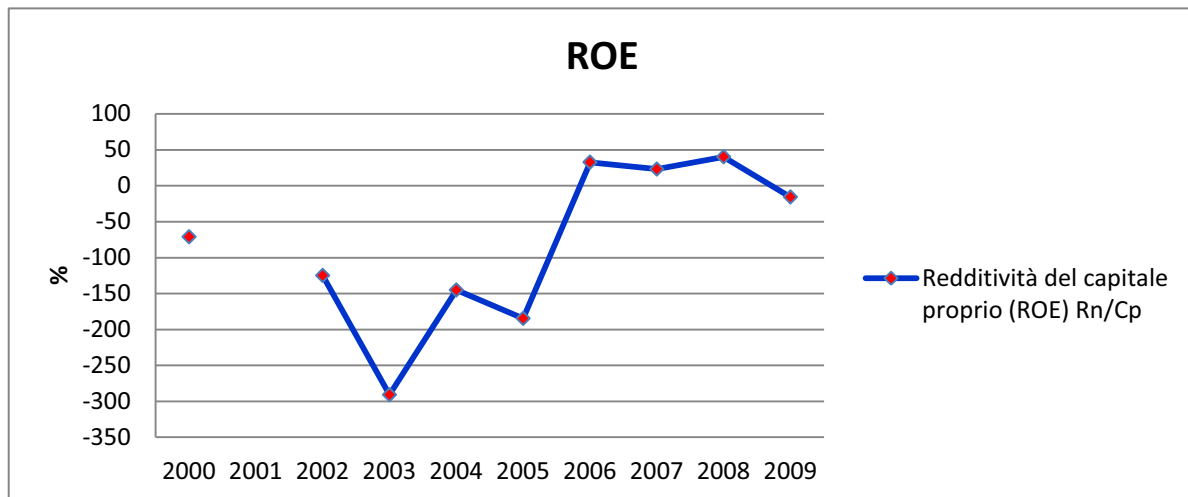
Da una prima lettura dello schema sintetico si nota fin da subito come l'azienda non goda di una buona redditività; non è capace di ottenere un *Reddito Operativo della gestione caratteristica* positivo in nessun periodo studiato. Negli ultimi quattro anni tuttavia una discreta gestione finanziaria, unitamente ad una buona gestione straordinaria, ha arginato lievemente questa situazione, ottenendo dal 2006 al 2008 un Reddito di Esercizio positivo.

L'andamento della redditività di Fiat Auto SPA, descritta dal ROE, è caratterizzato da un primo periodo fortemente negativo, mentre dal 2006 la tendenza è mutata. Il netto miglioramento dell'indice è dovuto alla costruzione del *reddito d'esercizio*, positivo in questi anni grazie all'incidenza della gestione non caratteristica come sottolineato precedentemente.

Si nota come l'indicatore della redditività del Capitale Proprio abbia un intervallo di variabilità molto grande a causa dell'ammontare limitato del Patrimonio Netto rispetto alla totalità degli Impieghi. Il valore per l'anno

2001 non è da prendere in considerazione in quanto il Capitale Proprio dell'azienda era anch'esso negativo.

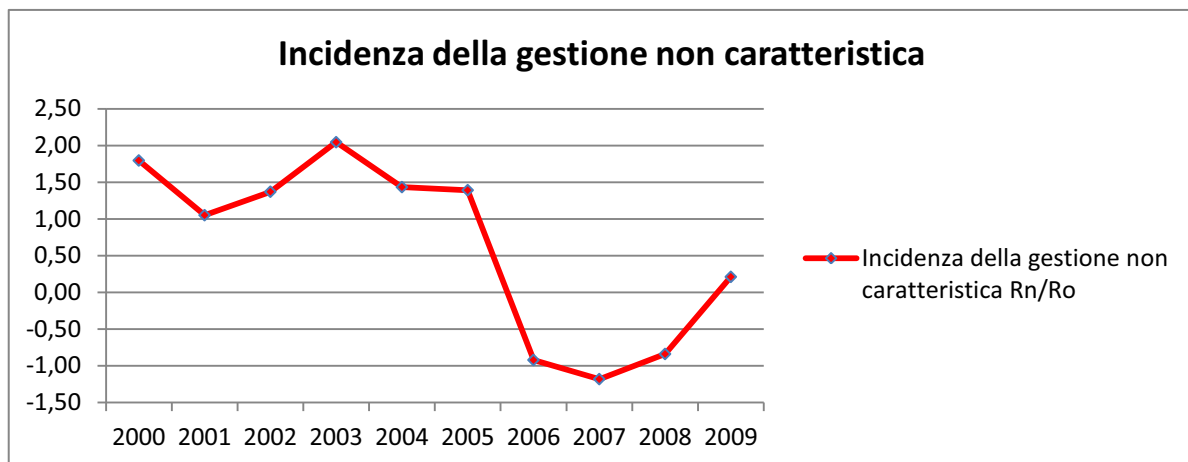
Fig. 14: ROE, Fiat Auto SPA



La Fig. 15, relativa all'incidenza della gestione non caratteristica nella determinazione del reddito netto, descrive l'effettiva rilevanza delle gestioni finanziaria, patrimoniale, straordinaria e tributaria, all'interno dell'azienda.

Il valore dell'indicatore negli anni 2006, 2007 e 2008, in cui il Reddito Operativo della gestione caratteristica era negativo, indica come le gestioni non caratteristiche abbiano sollevato la pessima situazione reddituale fintanto da ottenere a fine periodo un *reddito di esercizio* positivo.

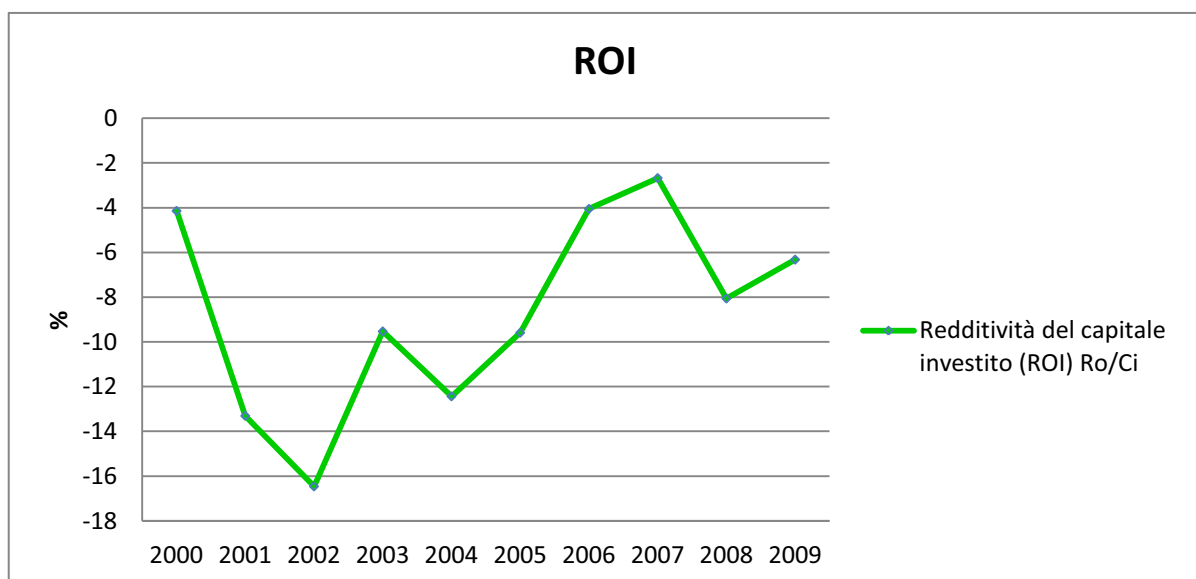
Fig. 15: Incidenza della gestione non caratteristica, Fiat Auto SPA



Per poter approfondire l'analisi della produttività aziendale, è quindi bene separare la gestione caratteristica dell'azienda dalle altre amministrazioni; in questo modo si è capaci di esaminare la redditività di quelle sole attività che contraddistinguono la produzione e la commercializzazione del bene.

L'indice che riassume il rendimento della gestione tipica, rapportando gli impieghi con il Risultato Operativo della gestione caratteristica, è il ROI.

Fig. 16: ROI, Fiat Auto SPA

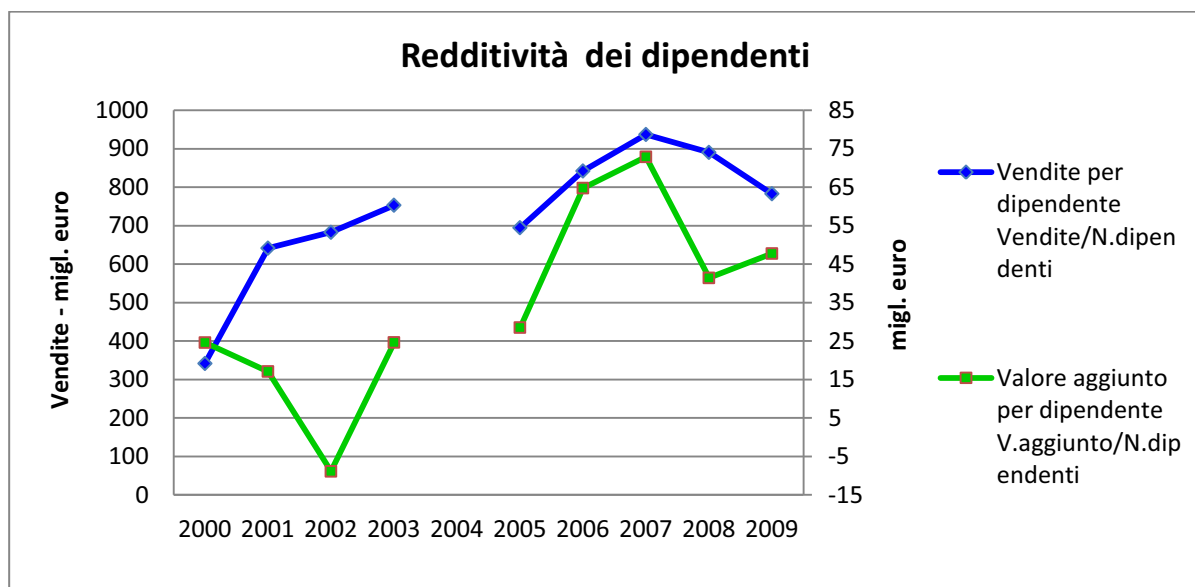


Dato il valore negativo dell'indicatore in questi anni, se Fiat Auto SPA investisse nell'attuale gestione caratteristica, otterrebbe dei costi superiori al rendimento.

La produttività dei lavoratori all'interno di un'azienda si analizza fondamentalmente osservando una grandezza aziendale rapportata al numero di addetti.

Ai fini dello studio osserveremo la redditività verso le vendite e il valore aggiunto, essendo queste le dimensioni dentro le quali opera il dipendente. Il valore aggiunto è il valore delle vendite, tolti solamente i costi esterni di produzione e commercializzazione.

Fig. 17: Redditività dei dipendenti, Fiat Auto SPA



Dal grafico si evince come la tendenza delle vendite per dipendente sia sempre stata in lieve aumento fino ad una leggera inflessione portata dagli ultimi due anni di crisi, mentre il valore aggiunto abbia dimostrato da subito una grande variabilità ma mantenendo anch'esso un trend sufficientemente positivo. Non è stato possibile calcolare le grandezze per l'anno 2004 a causa della mancanza di dati relativi al numero dei dipendenti.

4.2 Il bilancio in Automobili Lamborghini SPA

4.2.1 Lo Stato Patrimoniale

Come nel caso di Fiat Auto SPA, qui di seguito verranno riportati gli andamenti dei flussi monetari riguardanti Automobili Lamborghini SPA. (vedi *Tabella 4*)

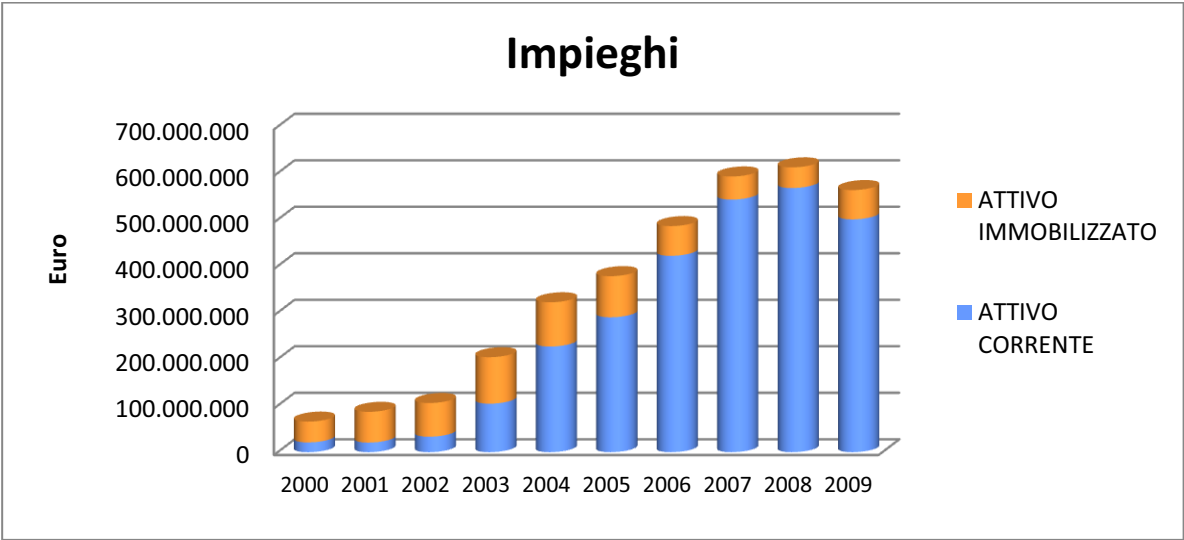
Si ricorda che i valori riportati nell'analisi seguente sono espressi in euro, a differenza di quanto visto nel caso precedente nel quale erano riportati in migliaia di euro.

Tabella 4

Schema sintetico dello Stato Patrimoniale finanziario riclassificato (in Euro)										
Impieghi	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Liquidità immediate	119.119	392.561	1.125.088	3.094.952	539.913	1.947.023	2.804.117	5.264.332	8.720.358	14.900.177
Liquidità differite	9.248.063	2.413.813	13.832.280	36.917.358	175.829.156	249.075.737	379.923.383	481.024.662	510.586.670	454.720.766
Disponibilità di magazzino	11.662.329	17.837.084	18.278.973	64.279.761	50.829.893	39.063.328	39.542.775	56.842.496	48.729.900	31.002.540
ATTIVO CORRENTE	21.029.511	20.643.458	33.236.341	104.292.071	227.198.962	290.086.088	422.270.275	543.131.490	568.036.928	500.623.483
ATTIVO IMMOBILIZZATO	44.657.653	66.083.237	72.442.201	99.919.373	95.110.612	88.400.804	63.882.158	49.733.669	44.430.645	62.977.826
Capitale investito	65.687.164	86.726.695	105.678.542	204.211.444	322.309.574	378.486.892	486.152.433	592.865.159	612.467.573	563.601.309
Fonti di finanziamento	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Passività correnti	32.804.907	101.056.610	69.197.756	194.929.526	72.480.899	90.471.399	107.999.718	160.657.137	138.971.748	132.774.646
Passività consolidate	6.790.449	8.984.643	7.626.000	12.444.000	40.995.017	46.004.395	59.663.199	76.929.538	97.720.538	86.853.000
CAPITALE DI TERZI	39.595.356	110.041.253	76.823.756	207.373.526	113.475.916	136.475.794	167.662.917	237.586.675	236.692.286	219.627.646
CAPITALE PROPRIO	26.091.810	-23.314.558	28.854.786	-3.162.082	208.833.658	242.011.098	318.489.516	355.278.484	375.775.287	343.973.663
Totale fonti	65.687.166	86.726.695	105.678.542	204.211.444	322.309.574	378.486.892	486.152.433	592.865.159	612.467.573	563.601.309

Dallo schema sintetico dello Stato Patrimoniale riclassificato si nota, a primo impatto, come Automobili Lamborghini SPA abbia avuto un'importante evoluzione dal punto di vista finanziario. In dieci anni la composizione degli Impieghi e delle Fonti di finanziamento si è a tal punto modificata da mutare la natura profonda dell'impresa.

Fig. 18: Impieghi, Automobili Lamborghini SPA



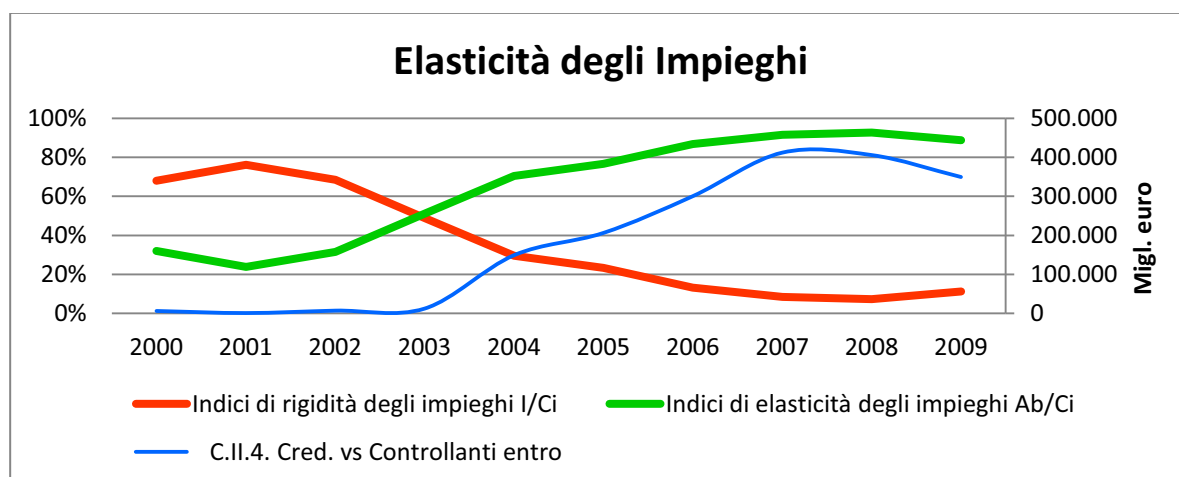
L'Attivo Corrente, dopo un primo tempo in cui era percentualmente inferiore all'Attivo Immobilizzato, dal 2003 il suo valore è aumentato significativamente, portando in pochi anni gli impieghi ad una struttura in cui l'80% dell'attivo è dato dalle liquidità differite. (vedi *Tabella 4-bis.*)

Tabella 4-bis.

Schema sintetico dello Stato Patrimoniale finanziario riclassificato (%)										
Impieghi	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Liquidità immediate	0,18	0,45	1,06	1,52	0,17	0,51	0,58	0,89	1,42	2,64
Liquidità differite	14,08	2,78	13,09	18,08	54,55	65,81	78,15	81,14	83,37	80,68
Disponibilità di magazzino	17,75	20,57	17,30	31,48	15,77	10,32	8,13	9,59	7,96	5,50
ATTIVO CORRENTE	32,01	23,80	31,45	51,07	70,49	76,64	86,86	91,61	92,75	88,83
ATTIVO IMMOBILIZZATO	67,99	76,20	68,55	48,93	29,51	23,36	13,14	8,39	7,25	11,17
Capitale investito	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Fonti di finanziamento	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Passività correnti	49,94	116,52	65,48	95,45	22,49	23,90	22,22	27,10	22,69	23,56
Passività consolidate	10,34	10,36	7,22	6,09	12,72	12,15	12,27	12,98	15,96	15,41
CAPITALE DI TERZI	60,28	126,88	72,70	101,55	35,21	36,06	34,49	40,07	38,65	38,97
CAPITALE PROPRIO	39,72	-26,88	27,30	-1,55	64,79	63,94	65,51	59,93	61,35	61,03
Totale fonti	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

La causa principale di questo aumento di elasticità è dovuto dall'incremento esponenziale dei crediti verso le *aziende controllanti entro l'anno*, cioè verso quelle imprese che detengono la quota di capitale sufficiente per il controllo della società.

Fig. 19: Elasticità degli Impieghi, Automobili Lamborghini SPA

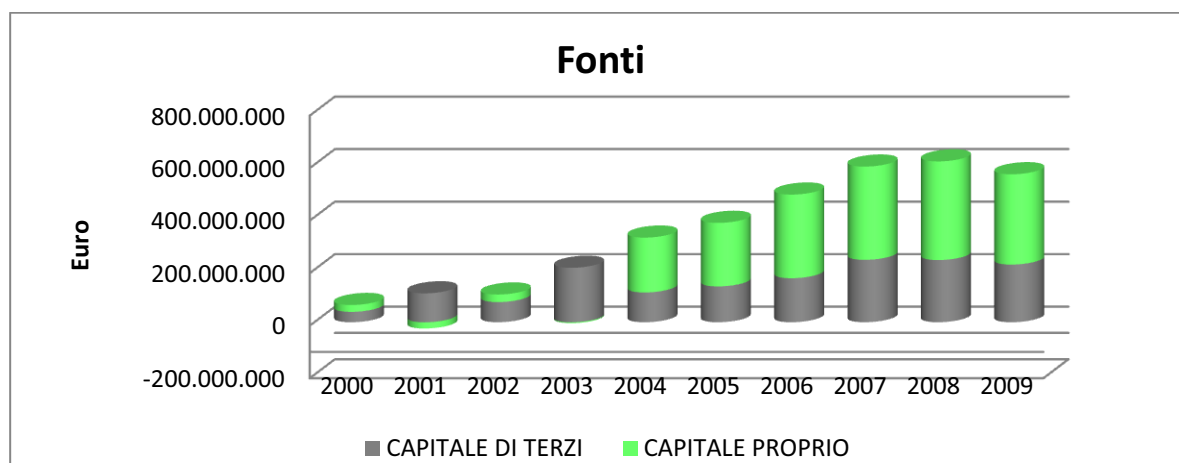


Questo cambiamento nell'andamento della struttura, lo si può giustificare con la cessione della società alla casa automobilistica Audi, facente parte del gruppo tedesco Volkswagen, avvenuta nel luglio del 1998. Lamborghini si avvia così verso il nuovo millennio e vi entra con la sicurezza di essere finalmente approdata in ottime mani. Quella dell'Audi non è infatti solo una proprietà ricca e famosa; il fatto di essere sotto un simile marchio assicura un'assistenza che solo una grande casa automobilistica, fra l'altro nota per il suo altissimo profilo tecnologico, può fornire alla Lamborghini, con tutti i vantaggi dei grandi volumi di produzione e della tecnologia sviluppata per questi, senza però volerle togliere la personalità.

Nel giro di pochi mesi viene rinnovato completamente il Consiglio d'Amministrazione e da quel momento incomincia, a tutti gli effetti, una nuova vita della Lamborghini. Per troppo tempo c'erano state incertezze, ristrettezze, problemi economici e di assetto societario, si era dovuto ricorrere ad ammodernamenti continui di prodotti classici senza poter fare dei veri passi avanti. Il cambio societario avvenuto nel 1998, quindi, risollevò la situazione della casa automobilistica, la cui svolta si manifestò nell'anno 2003. (da *lamborghini.com*)

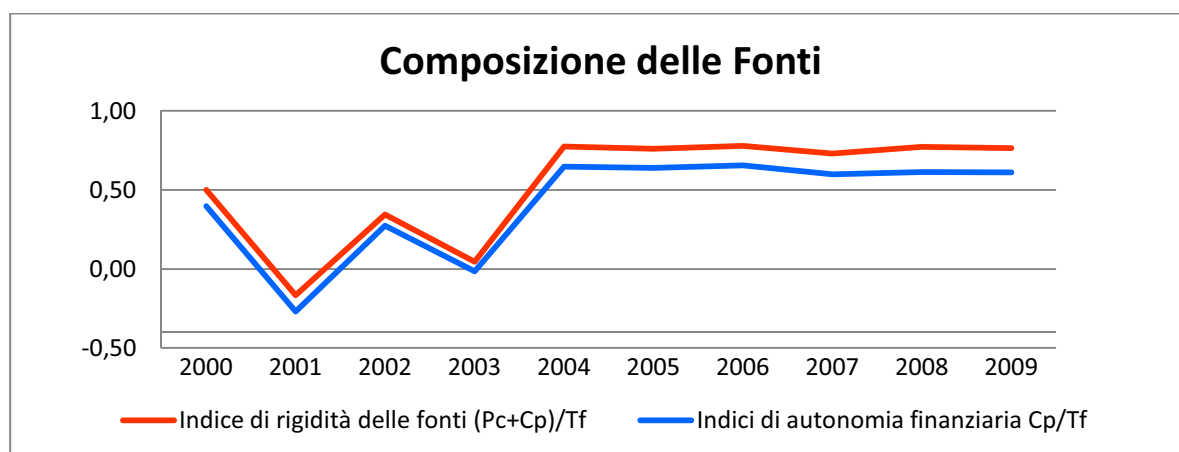
La composizione delle fonti ha avuto un'evoluzione analoga a quella dell'attivo. Negli anni 2001 e 2003 il *capitale proprio* di Automobili Lamborghini SPA è risultato essere negativo, a causa delle forti perdite d'esercizio di quel periodo. Dal 2004 la tendenza è cambiata e così pure la struttura del *passivo* che è mutata ribaltando la proporzione tra il *capitale di terzi* e il *capitale proprio*.

Fig. 20: Fonti, Automobili Lamborghini SPA



Analizzando successivamente l'andamento degli indici di *autonomia finanziaria*, si osserva come nei due anni in cui il *patrimonio netto* era negativo, l'azienda abbia avuto dei momenti di difficoltà finanziaria nei quali si trovava ad affrontare una forte esposizione al debito. Tuttavia dal 2004 un buon rilancio ha portato Lamborghini ad essere più autonoma, come tra l'altro sottolinea l'indice di *rigidità delle fonti* che assume valori prossimi all'unità.

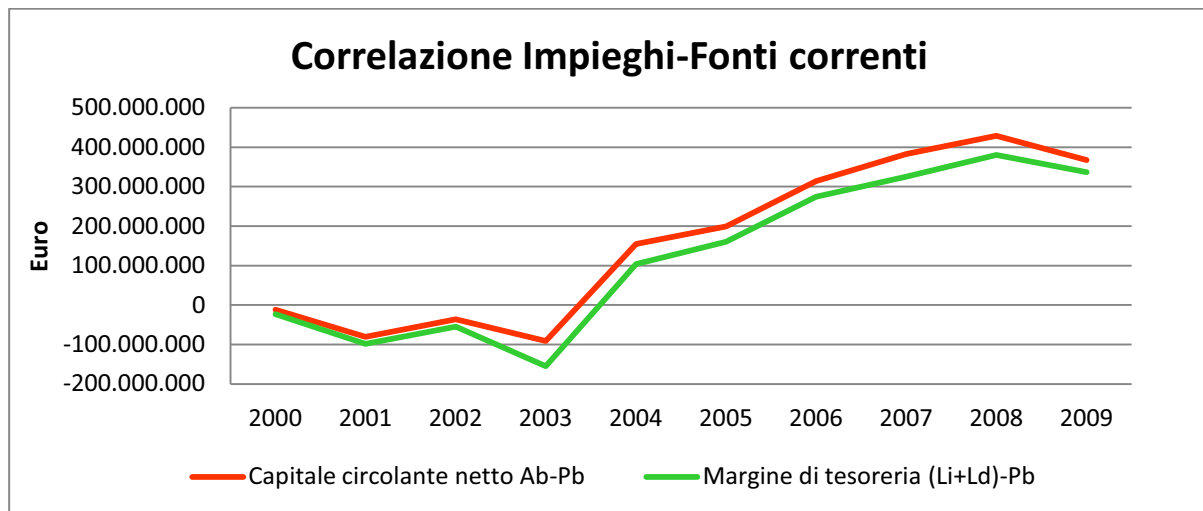
Fig. 21: Composizione delle Fonti, Automobili Lamborghini SPA



Le problematiche monetarie che hanno interessato l'azienda, si rilevano anche osservando l'andamento del *Capitale Circolante Netto* negli anni. Fino al 2003 l'*attivo corrente* non era capace di coprire i debiti del periodo, rischiando un dissesto finanziario. Dopo tale anno l'aumento notevole delle

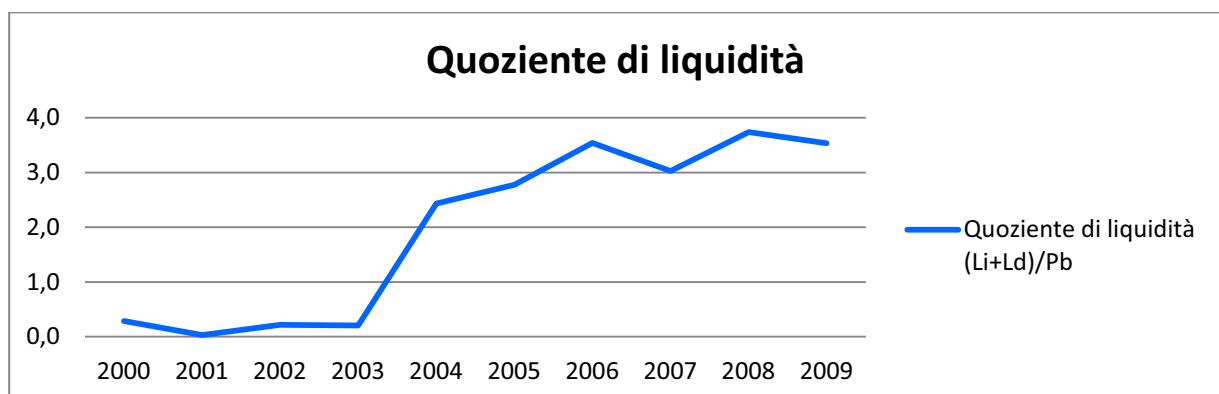
liquidità ha portato la società al buon grado di *elasticità degli impieghi*, che permette l'assorbimento dei debiti a breve termine solamente utilizzando le *disponibilità liquide* e i crediti del periodo.

Fig. 22: Correlazione Impieghi-Fonti correnti, Automobili Lamborghini SPA



Il *quoziente di liquidità*, derivante dalla correlazione tra *impieghi* e *fonti correnti*, oltre a sottolineare quanto elaborato prima, indica negli ultimi anni la presenza di molte *liquidità* non utilizzate, avendo un valore maggiore di 3, e che quindi si potrebbero investire per un migliore sviluppo.

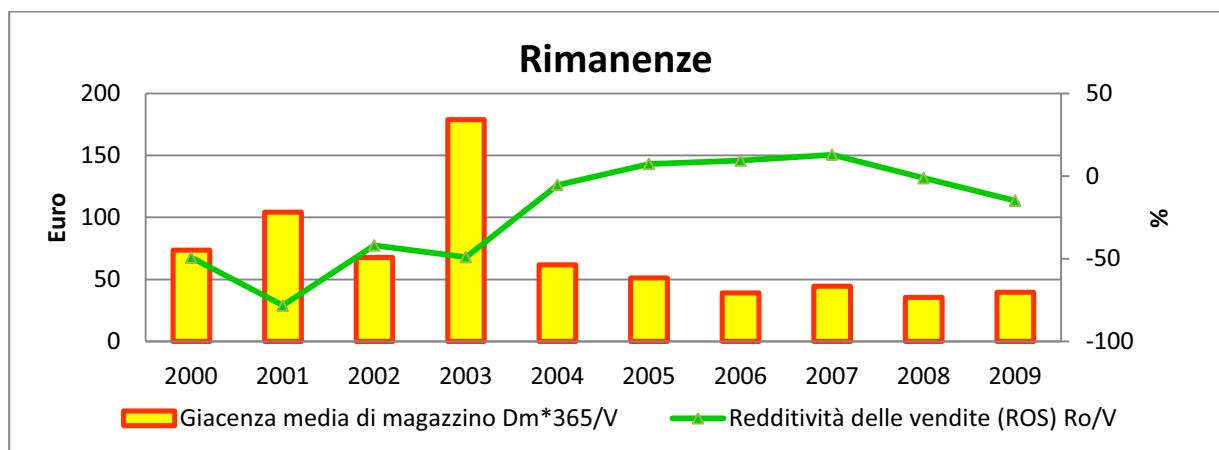
Fig. 23: Quoziente di liquidità, Automobili Lamborghini SPA



Per un'azienda operante nel settore del lusso del mercato automobilistico, la gestione del magazzino è un punto critico del governo dell'impresa, in quanto i prodotti in giacenza possono originare costi senza più avere prospettive di vendita.

Nella fase di crisi, Automobili Lamborghini SPA aveva un alto numero di merci in magazzino, segno che la causa di questo periodo negativo risiedeva nel fatto che i prodotti non venivano venduti, generando spese. Dal 2004 si è abbassato il tempo medio di giacenza, grazie soprattutto all'aumento della redditività delle vendite, aiutato dalla messa in produzione in quegli anni dell'avveniristico modello Gallardo.

Fig.24: Rimanenze, Automobili Lamborghini SPA



4.2.2 Il Conto Economico

Dalla riclassificazione a *costi e ricavi* del Conto Economico si nota più di ogni altra cosa il trend positivo delle vendite negli anni, con l'eccezione per il 2009 che vede quasi dimezzarsi il ricavato, dopo nove anni in cui il valore era aumentato. (Vedi *Tabella 5* e *Tabella 5-bis*.)

Questa inaspettata situazione, associata alla diminuzione della redditività delle vendite che ritorna ad avere valore negativo, spiega un reddito della gestione caratteristica fortemente sfavorevole per l'azienda.

Tabella 5

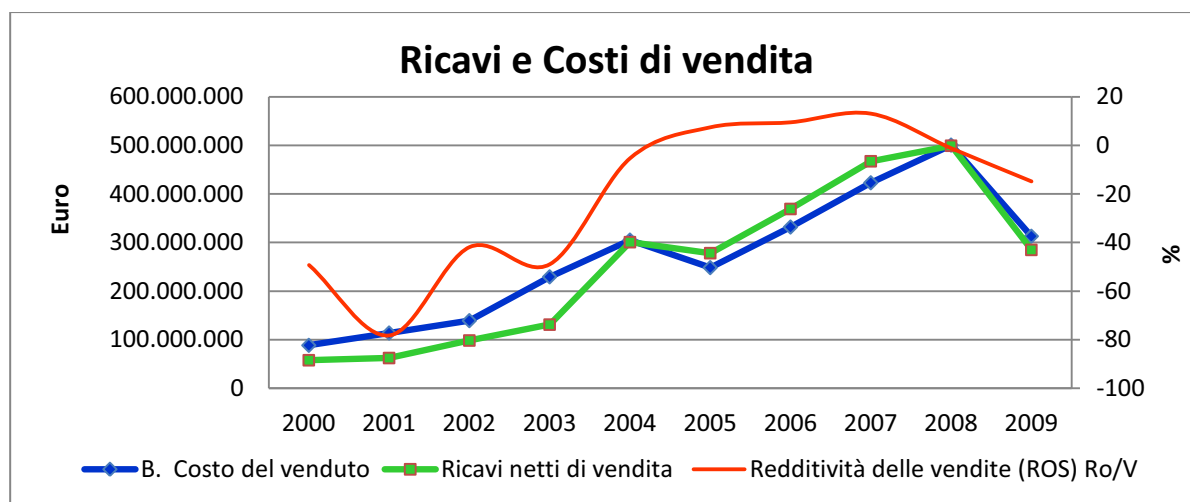
Conto Economico a costi e ricavi della produzione venduta schema sintetico (in Euro)										
Descrizione	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ricavi netti di vendita	57.939.383	62.492.687	98.562.041	131.215.755	300.905.886	278.287.907	369.214.217	467.401.551	499.375.727	285.063.972
A .Ricavi	60.035.186	65.041.294	98.104.429	165.292.008	289.142.157	269.100.446	366.960.579	483.950.642	494.568.976	270.694.670
B. Costo del venduto	88.613.026	113.967.420	139.420.947	229.554.440	305.186.735	248.529.535	332.070.654	423.157.421	500.710.611	313.112.945
C. Reddito operativo della gestione caratteristica	-28.577.840	-48.926.126	-41.316.518	-64.262.432	-16.044.578	20.570.911	34.889.925	60.793.221	-6.141.635	-42.418.275
D. Reddito operativo globale	-27.747.743	-49.399.544	-40.964.916	-58.912.912	2.830.381	33.898.044	37.404.743	70.269.943	34.078.567	-41.299.772
E. Reddito delle gest. correnti	-27.747.743	-49.399.544	-40.964.916	-58.912.912	2.830.381	33.898.044	37.404.743	70.269.943	34.078.567	-41.299.772
F. Reddito prima delle imposte	-27.695.248	-49.406.368	-39.701.981	-57.016.869	3.882.576	35.677.441	37.628.807	70.991.117	32.679.108	-37.168.981
G. Reddito di esercizio	-27.695.248	-49.406.368	-39.701.981	-57.016.869	1.995.740	33.177.441	76.478.417	36.788.969	20.496.804	-31.801.624

Tabella 5-bis.

Conto Economico a costi e ricavi della produzione venduta schema sintetico (in % sui Ricavi netti di vendita)										
Descrizione	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ricavi netti di vendita	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
A .Ricavi	104	104	100	126	96	97	99	104	99	95
B. Costo del venduto	153	182	141	175	101	89	90	91	100	110
C. Reddito operativo della gestione caratteristica	-49	-78	-42	-49	-5	7	9	13	-1	-15
D. Reddito operativo globale	-48	-79	-42	-45	1	12	10	15	7	-14
E. Reddito delle gest. Correnti	-48	-79	-42	-45	1	12	10	15	7	-14
F. Reddito prima delle imposte	-48	-79	-40	-43	1	13	10	15	7	-13
G. Reddito di esercizio	-48	-79	-40	-43	1	12	21	8	4	-11

La Fig. 25 evidenzia il trend congiunto dei ricavi e dei costi di vendita, e permette di osservare l'andamento del ROS derivante dalle prime due voci.

Fig. 25: Ricavi e Costi di vendita, Automobili Lamborghini SPA



Il Conto Economico a valore aggiunto consente di approfondire la redditività di Automobili Lamborghini SPA. (Vedi Tabella 6)

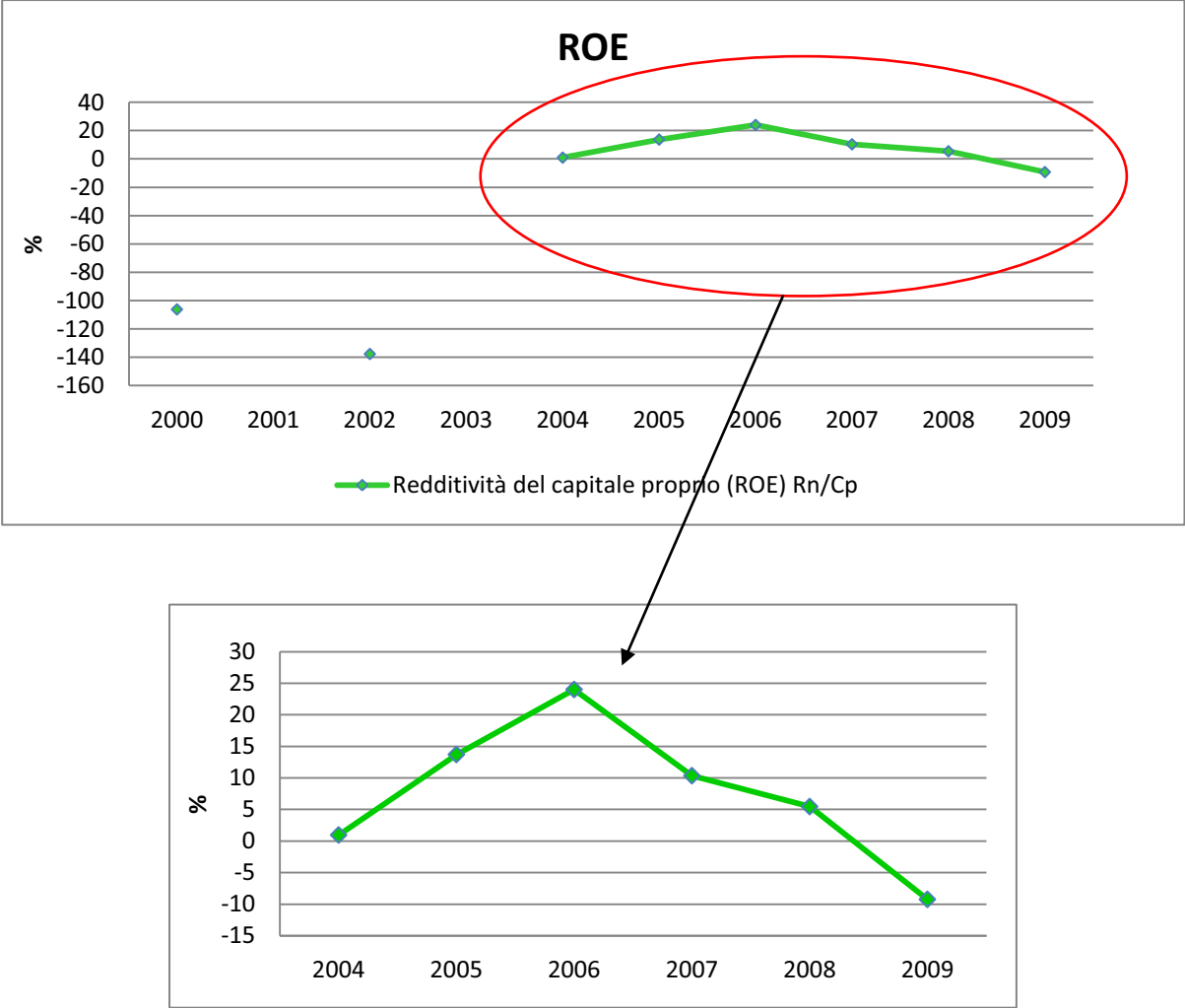
Tabella 6

Conto Economico configurazione a valore aggiunto schema sintetico (in migl. di Euro)										
Descrizione	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ricavi netti di vendita	56.489.749	60.050.293	92.598.536	161.931.635	278.120.896	231.268.213	352.116.675	465.247.529	484.882.757	249.197.383
RICAVI	60.035.186	65.041.294	98.104.429	165.292.008	289.142.157	269.100.446	366.960.579	483.950.642	494.568.976	270.694.670
VALORE AGGIUNTO CARATTERISTICO	-7.046.216	-21.226.051	-10.808.456	-19.468.937	63.201.301	81.758.997	110.850.386	143.268.484	86.783.401	11.371.577
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	-20.305.915	-36.721.609	-29.895.122	-43.545.745	35.915.436	55.151.328	80.249.865	108.267.502	46.139.202	-24.781.985
REDDITO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	-28.577.840	-48.926.126	-41.316.518	-64.262.432	-16.044.578	20.570.911	34.889.925	60.793.221	-6.141.635	-42.418.275
REDDITO DELLE GEST. CORRENTI	-27.747.743	-49.399.544	-40.964.916	-58.912.912	2.830.381	33.898.044	37.404.743	70.269.943	34.078.567	-41.299.772
REDDITO PRIMA DELLE IMPOSTE	-27.695.248	-49.406.368	-39.701.981	-57.016.869	3.882.576	35.677.441	37.628.807	70.991.117	32.679.108	-37.168.981
REDDITO DI ESERCIZIO	-27.695.248	-49.406.368	-39.701.981	-57.016.869	1.995.740	33.177.441	76.478.417	36.788.969	20.496.804	-31.801.624

L'indice di redditività del capitale proprio descrive come nella prima fase di studio, l'azienda si trovasse in una pessima condizione economica. Il ROE di fatto assumeva valori estremamente negativi. Negli anni 2001 e 2003 l'indicatore non è stato calcolato a causa della dimensione negativa del capitale proprio, come visto per Fiat Auto SPA.

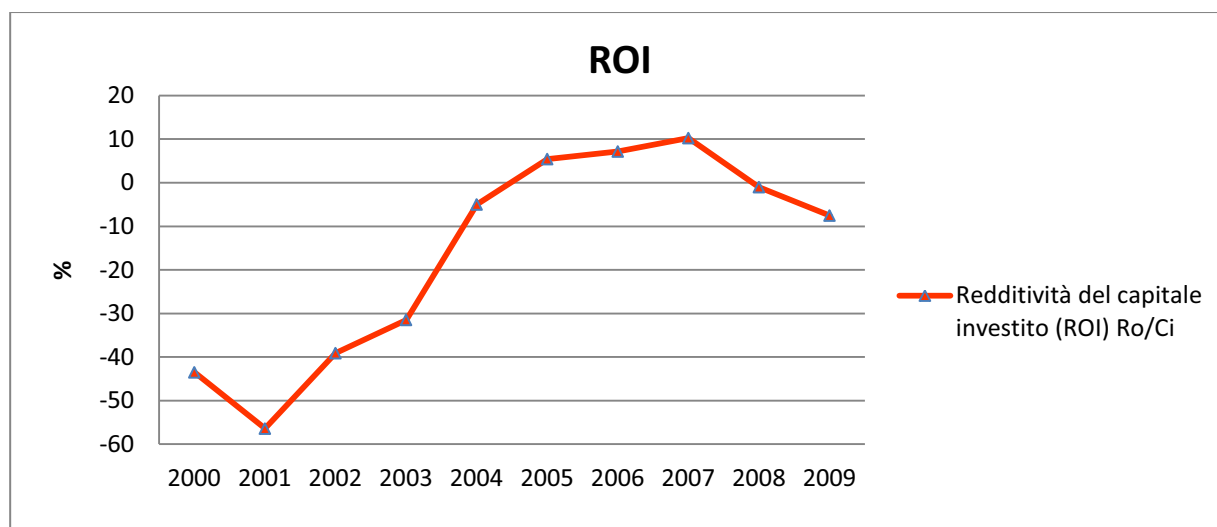
L'inversione di tendenza si ha nel 2004, anno in cui l'impresa riesce ad avere un indice leggermente positivo, fino ad un picco dove sfiora il 15% nel 2006, quando la società fa registrare l'utile più alto. Successivamente il ROE è diminuito progressivamente, ritornando nel 2009 negativo.

Fig. 26: ROE, Automobili Lamborghini SPA



L'indice della redditività del *capitale investito* sottolinea anch'esso il cambio di tendenza avuto nel 2004, ma è solamente negli anni 2005, 2006 e 2007 che esso è positivo.

Fig. 27: ROI, Automobili Lamborghini SPA



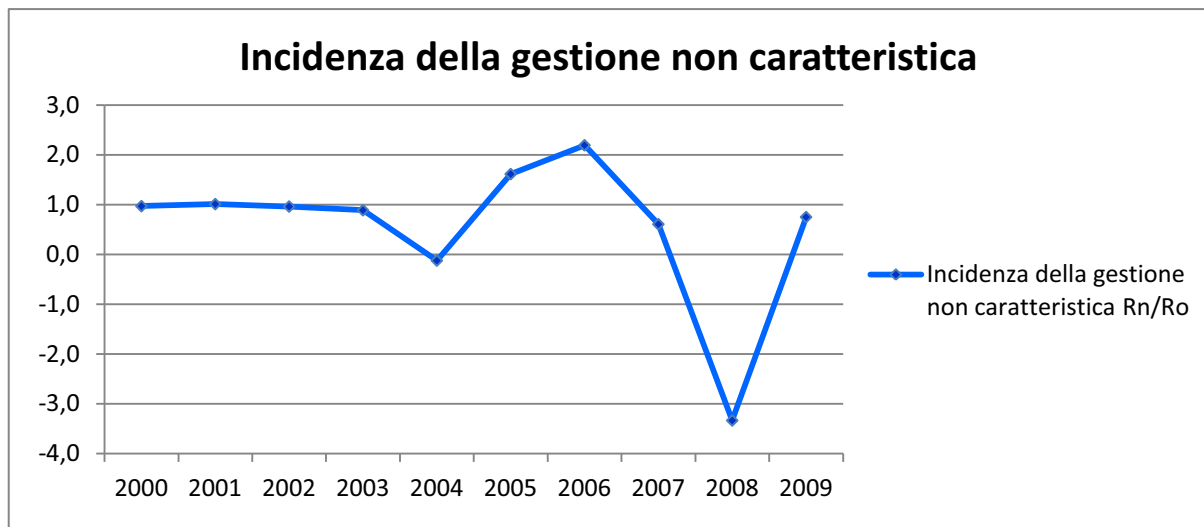
Osservando l'andamento congiunto di ROE, ROS e ROI (vedi *Tabella 7*), rileviamo che negli ultimi anni ad avere un peso considerevole sull'andamento della produttività del *capitale proprio*, è la *gestione non caratteristica*. Ne è un esempio l'anno 2008 in cui ROI e ROS si presentano con valori negativi, mentre il ROE risulta positivo.

Tabella 7: Indici di Redditività, Automobili Lamborghini SPA

Indici di redditività	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ROE	0,96	13,71	24,01	10,35	5,45	-9,25
ROI	-4,98	5,44	7,18	10,25	-1,00	-7,53
ROS	-5,33	7,39	9,45	13,01	-1,23	-14,88

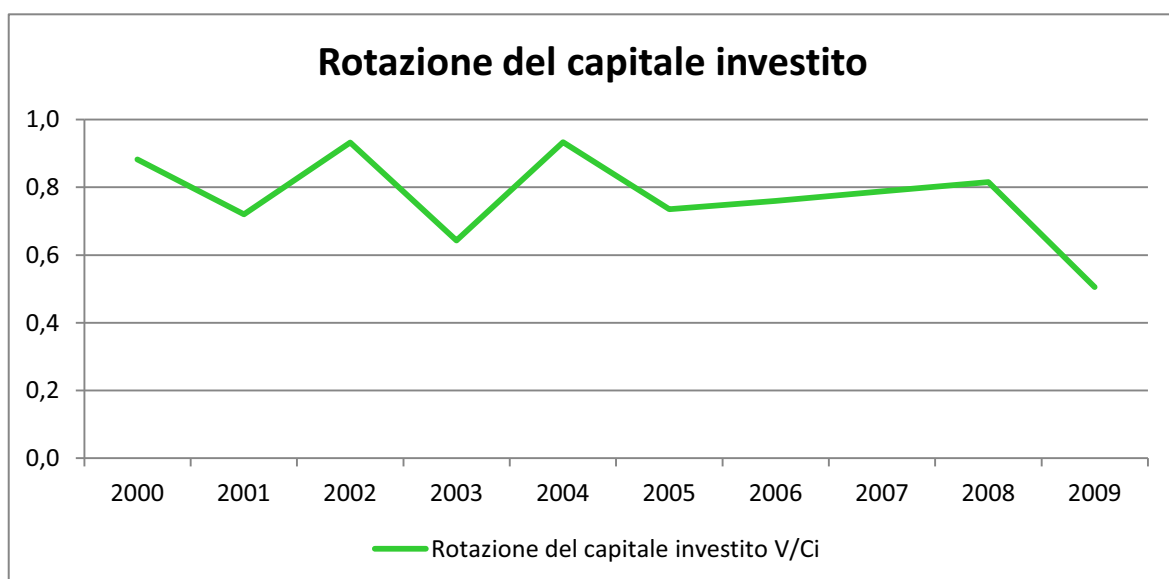
L'indice di *incidenza della gestione non caratteristica* sottolinea questo aspetto; mentre nei primi anni *l'incidenza della gestione non caratteristica* era ininfluenza, dal 2004 diventa un fattore rilevante.

Fig. 28: Incidenza della gestione non caratteristica, Automobili Lamborghini SPA



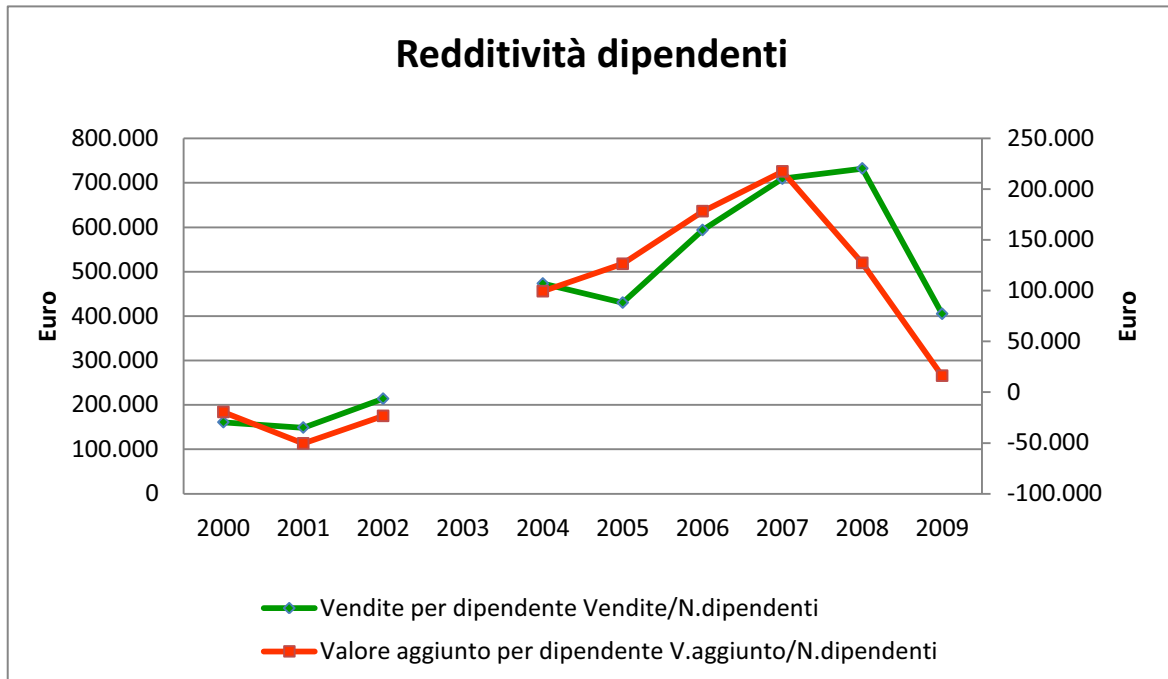
Il basso valore del ROI degli ultimi due anni può essere determinato, oltre che dalla pessima redditività delle vendite, dall'insufficiente *rotazione del capitale investito*. Negli anni in esame i valori non sono soddisfacenti, in quanto il *capitale investito* non riesce a rinnovarsi totalmente nel periodo attraverso i *ricavi delle vendite* a differenza di Fiat Auto SPA dove, nonostante la pessima redditività, il valore di questo indice era più che positivo.

Fig. 29: Rotazione del capitale investito, Automobili Lamborghini SPA



Gli indici delle vendite e della produttività dei dipendenti sottolineano come negli ultimi due anni Automobili Lamborghini SPA abbia avuto un periodo di inflessione nel settore commerciale, con conseguente calo della redditività.

Fig. 30: Redditività dei dipendenti, Automobili Lamborghini SPA



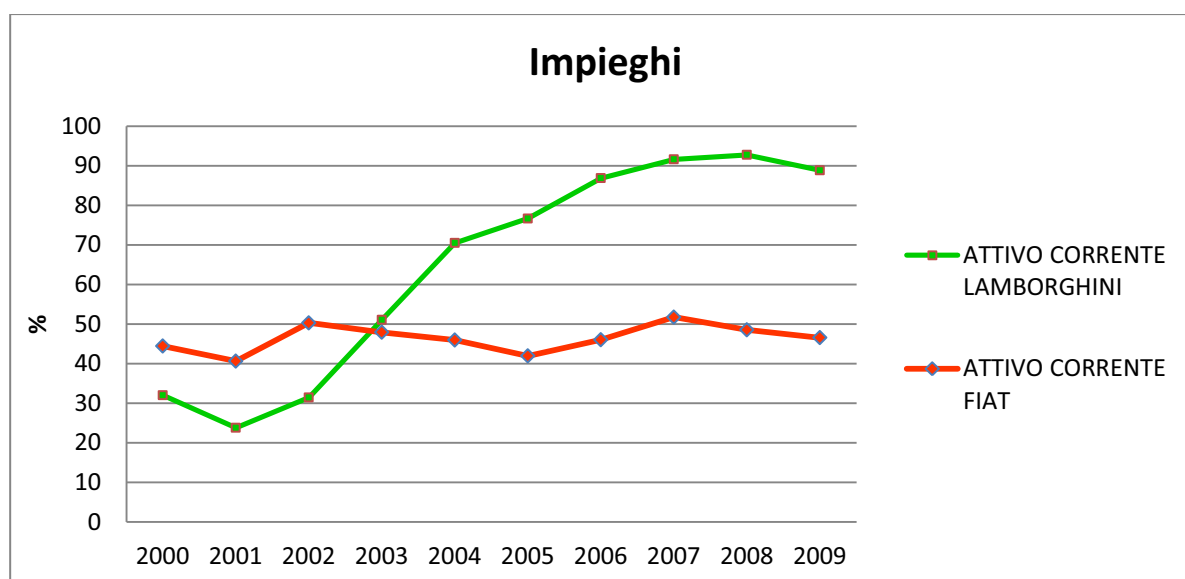
Per far fronte a questa perdita, determinata in primo luogo dall'andamento globale del mercato automobilistico, forte del trend positivo avuto dopo il 2003 per la messa in produzione del modello Gallardo, Lamborghini nel 2011 lancia l'esemplare Aventador.

4.3 Il confronto tra Fiat Auto e Automobili Lamborghini

Fiat Auto SPA e Automobili Lamborghini SPA sono due imprese molto differenti tra loro, come si è potuto osservare dall'analisi disgiunta dei loro bilanci.

Confrontando la composizione percentuale dei rispettivi Stati Patrimoniali riclassificati con il modello finanziario, si può meglio individuare le differenze nelle strutture monetarie e patrimoniali delle due aziende e la loro evoluzione negli anni.

Fig. 31: Impieghi

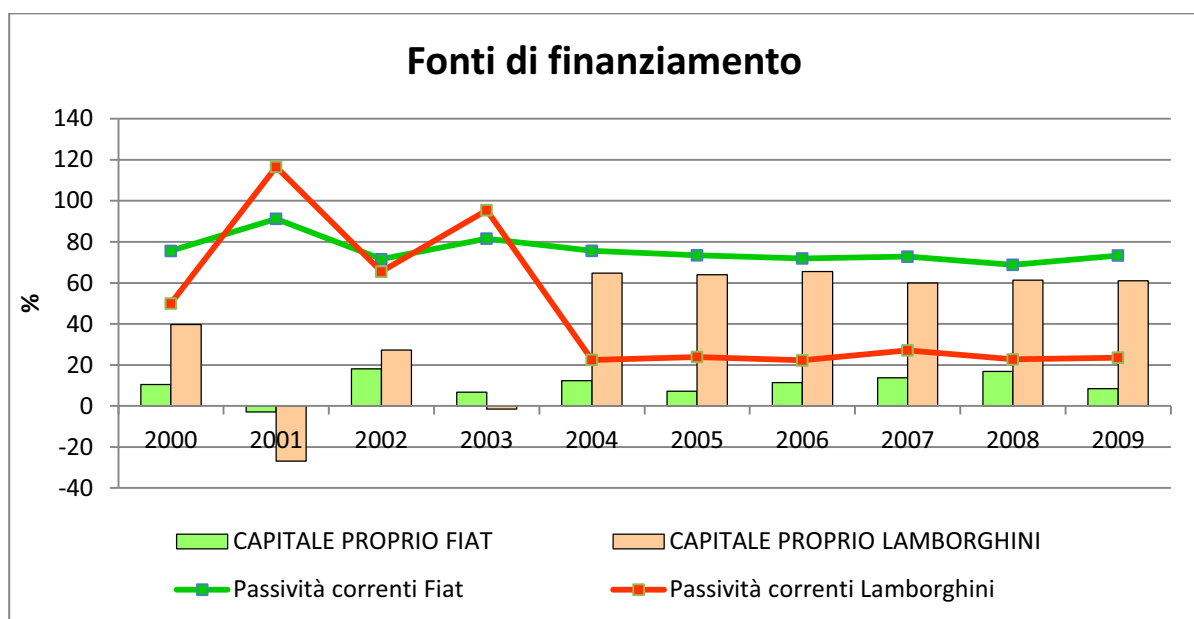


Il valore percentuale dell'attivo corrente, in rapporto alla totalità degli impieghi, caratterizza l'elasticità di un'azienda. Dal grafico si evince come la struttura di Fiat Auto si è mantenuta nel tempo più rigida rispetto a quella di Automobili Lamborghini, che è stata protagonista invece di un'evoluzione strutturale di grande interesse. Fiat Auto SPA è un'azienda con dimensione e capacità produttiva notevole, con più di uno stabilimento per la generazione delle loro auto e diversi brand, a differenza di Lamborghini, e la struttura rigida dell'azienda può derivare da questo

aspetto, in quanto è rilevante nella composizione dell'attivo, il peso dato dalle immobilizzazioni materiali.

La marcata differenza tra le due imprese viene nuovamente sottolineata osservando la composizione delle fonti di finanziamento. Mentre Lamborghini negli ultimi anni conserva un capitale proprio che è pari al 60% delle fonti, quello di Fiat non supera mai il 20%.

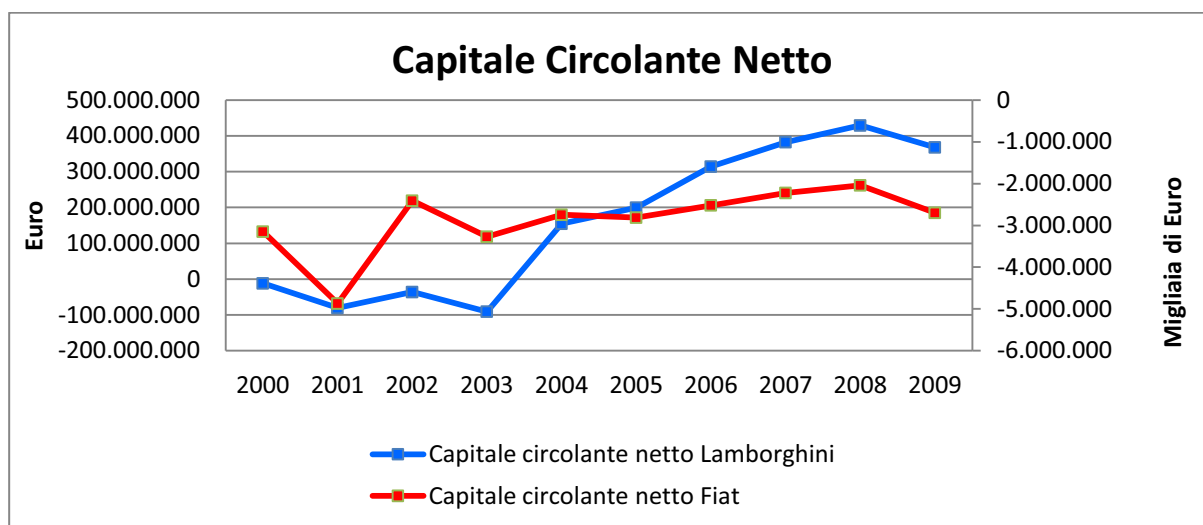
Fig. 32: Fonti di finanziamento



L'elevata percentuale delle passività correnti, infatti, non è conveniente all'azienda che, per non avere squilibri, dovrebbe coprire i finanziamenti a breve termine con gli impieghi del periodo, cosa che non riesce a fare.

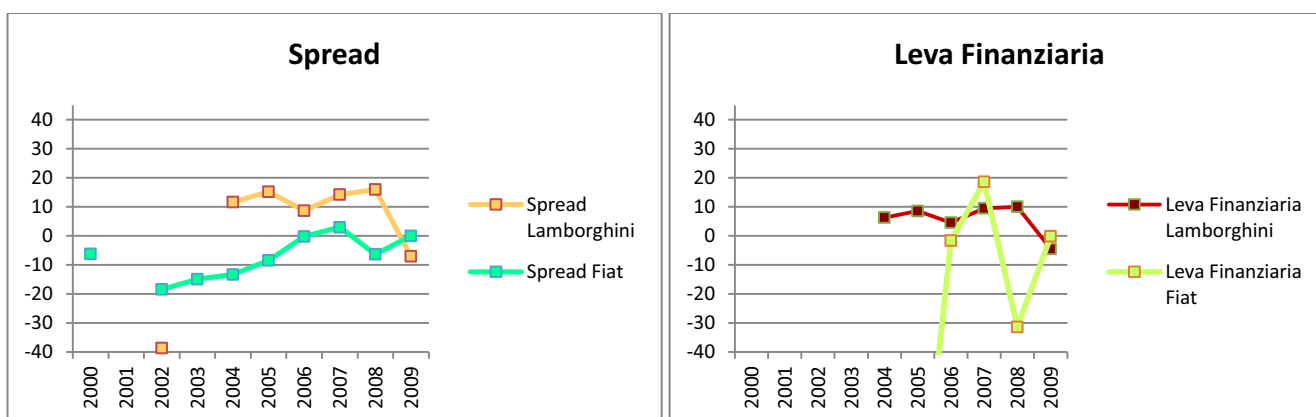
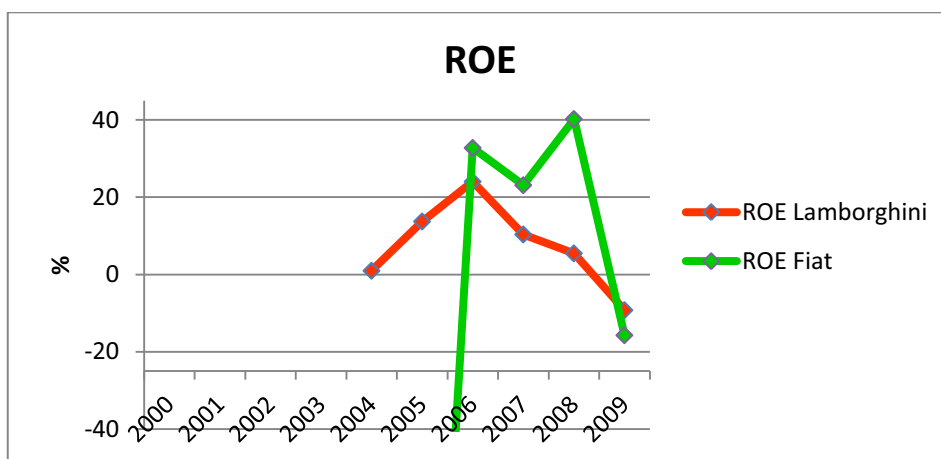
Automobili Lamborghini, invece, grazie alla sua struttura estremamente elastica e al fatto che le passività correnti negli ultimi anni si mantengono ad un valore percentuale tra il 20 ed il 30 della totalità delle fonti, trova meno difficoltà ad avere un CCN positivo, assicurando così stabilità e possibilità di investimento.

Fig. 33: Capitale Circolante Netto



Per confrontare la situazione economica delle due aziende viene utilizzata la scomposizione del ROE secondo *Spread* e *Leva Finanziaria*, esplicitata graficamente qui in seguito.

Fig. 34: ROE, Spread e Leva Finanziaria

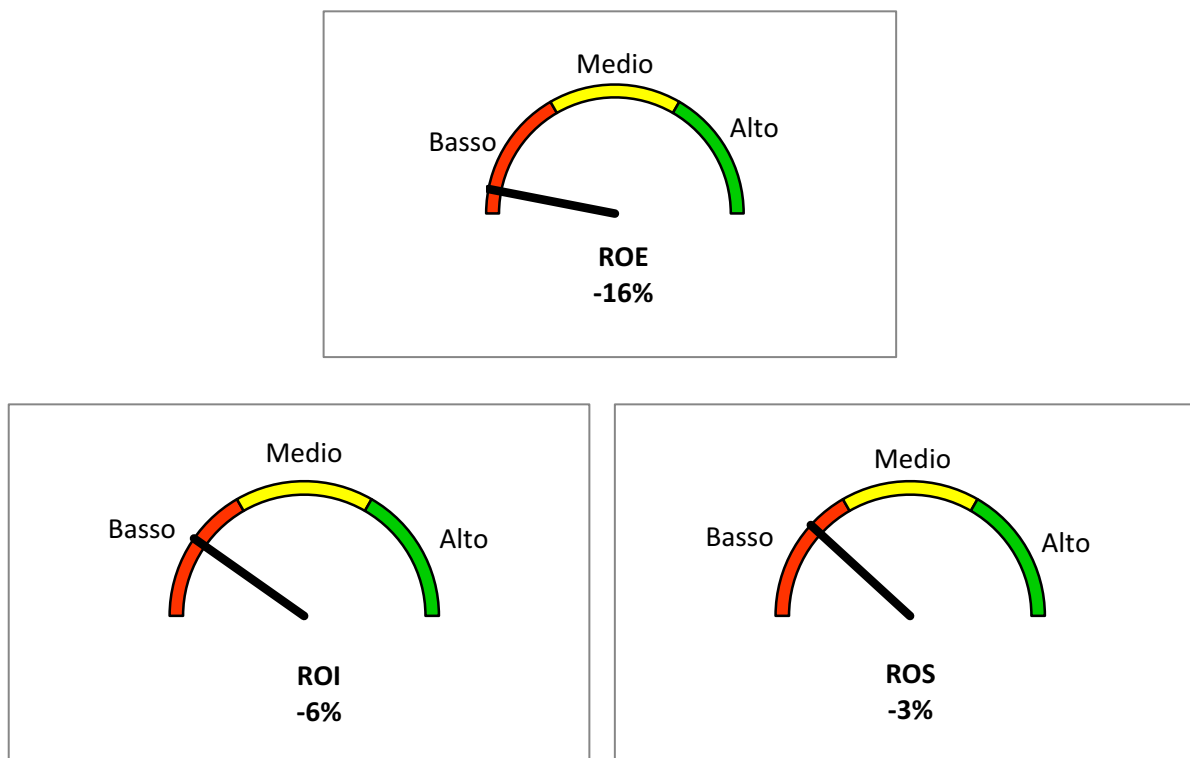


Gioca un ruolo fondamentale lo *Spread* delle due società, infatti se favorevole, l'azienda ha la possibilità di sfruttare un tasso di sviluppo potenziale. In questo caso, sebbene l'andamento dell'indice di Fiat Auto SPA avesse trend positivo, esso è stabilmente sotto lo zero penalizzando l'*effetto leva*. Più costante è lo *Spread* di Automobili Lamborghini SPA, e l'*effetto leva* meno risente della gestione tributaria e straordinaria, osservato che il suo valore non subisce rilevanti variazioni rispetto allo *Spread*.

I seguenti 'cruscotti' fotografano la situazione economica delle due aziende, per l'anno 2009, utilizzando i tre principali indici di redditività: ROE, ROI e ROS.

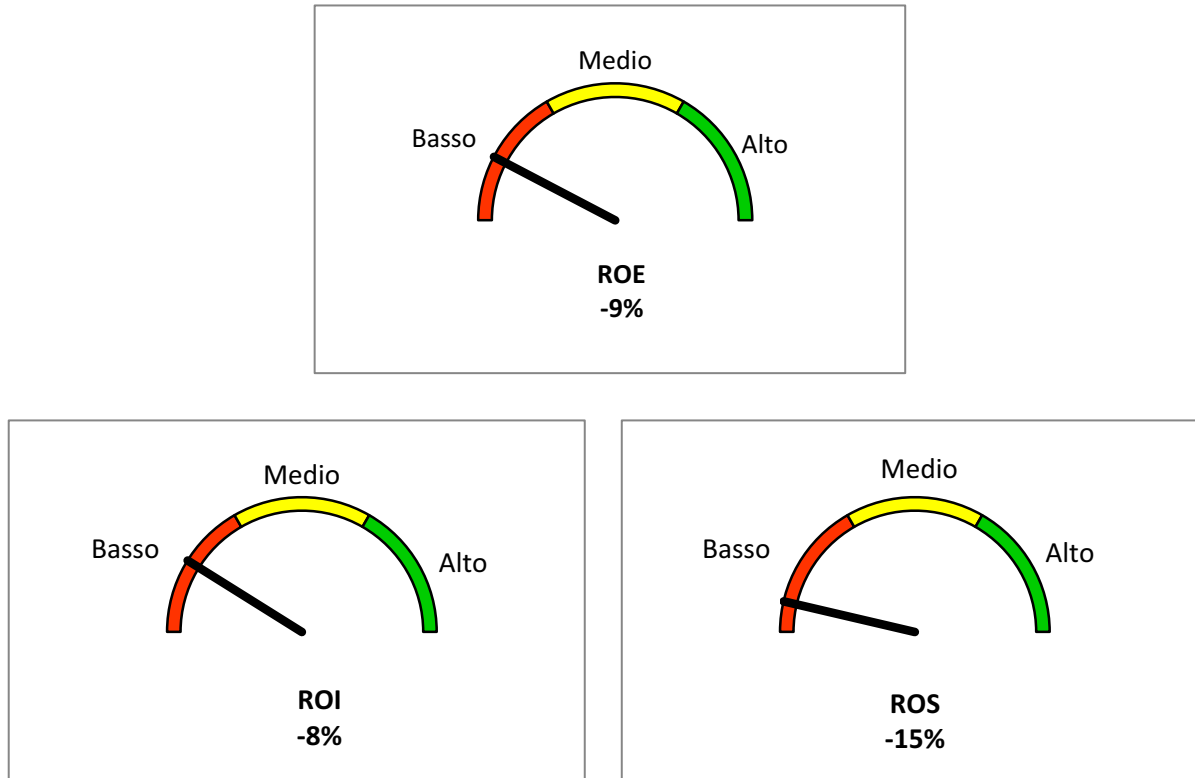
Fiat Auto SPA

Fig. 35: Cruscotti Fiat Auto SPA



Automobili Lamborghini SPA

Fig. 36: Cruscotti Automobili Lamborghini SPA



La pessima situazione in cui si trovano le imprese, evidenziata dai valori negativi del ROE, è determinata prevalentemente dalla crisi economica che negli ultimi anni ha intimorito il settore automobilistico: né per Fiat Auto SPA né per Automobili Lamborghini SPA le vendite sono redditizie, anzi generano spese superiori ai ricavi.

Tuttavia, dal confronto tra gli indici, si nota come l'impresa avente il ROE più basso, abbia invece ROS e ROI migliori. Questo sta a significare come una buona gestione dell'intero meccanismo aziendale è fondamentale, e a volte risulta capace di sollevare un *risultato caratteristico* molto negativo; non sono solamente le fasi della produzione e commercializzazione del bene, quindi, ad essere strategiche.

CONCLUSIONI

A conclusione di questo lavoro, si vuole evidenziare come le differenti strategie adottate da Fiat Auto SPA e Automobili Lamborghini SPA, abbiano portato le due imprese ad essere totalmente diverse tra loro.

La segmentazione del mercato e la scelta di operare in più settori, ha indotto Fiat a dover indirizzare il suo orientamento verso un sistema che prevedesse grandi volumi di vendita e collaborazioni con altre Società. Infatti per l'abbattimento dei costi ha scelto di operare in serie, proponendo tuttavia modelli e varianti per diversificare il portafoglio-prodotti verso i clienti. Questo ha costretto l'azienda ad avere una struttura prevalentemente rigida, che si è dimostrata lenta verso i cambiamenti repentini che ha subito il settore dell'automobilismo negli ultimi anni.

Per far fronte a questa situazione, la società ha puntato principalmente alla collaborazione e successiva acquisizione di Chrysler, e ad una nuova organizzazione del vertice aziendale.

Viceversa, Automobili Lamborghini SPA ha da sempre agito focalizzandosi verso un'élite di clienti, fabbricando artigianalmente le sue potenti e costose autovetture. Negli ultimi anni esaminati è stata protagonista un'evoluzione significativa, che ha portato l'impresa ad una struttura estremamente elastica e ad un aumento esponenziale dei ricavi di vendita. La crisi economica ha colpito la Società nel momento in cui entrambi i modelli erano stati lanciati da molto tempo (Gallardo nel 2003, Murciélago nel 2001) e, sebbene fossero state fatte delle modifiche di *restyling* nei soggetti, il loro mercato era in naturale declino.

Il modello Aventador, lanciato nel gennaio 2011, ha infatti lo scopo di generare nuovi volumi di vendita, strategia che sembra portare da subito risultati positivi. I maggiori siti automobilistici comunicano, infatti, che sono già state prenotate tutte le nuove vetture prodotte dall'azienda a partire da gennaio 2011 fino a giugno 2012; questo a testimonianza del fatto che l'andamento delle vendite è in fase di ripresa.

Diverse soluzioni e diverse strategie per rilanciare le due società, con lo scopo comune di superare la fase buia della crisi economica e rilanciare così il settore automobilistico italiano.

Bibliografia

N. Slack, S. Chambers,... *Gestione delle operations e dei processi*, Pearson, 2007

V. Coda. *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, 1988

R. F. Franceschi. *Pianificazione e Controllo*. Giappichelli, 2007

R. Grandinetti. *Marketing. Mercati, prodotti e relazioni*, Carocci, 2008

R. M. Grant. *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*, Mulino, 2005

P. Ghigni, C. Robecchi. *L'economia Aziendale*, Scuola e Azienda, 2008

U. Sostero, P. Ferrarese. *Analisi di bilancio*, Giuffrè, 2000

F. Favotto. *Economia aziendale. Modelli, misure e casi*, McGraw-Hill, 2007

F. Cerbioni, L. Cinquini, U. Sostero. *Contabilità e bilancio*, McGraw-Hill, 2006

G. Daidola, B. Cristofari. *Analisi di bilancio per flussi ed indici*, Tangram, 2009

Dispense del corso di *Analisi economico-finanziaria*

Dispense del corso di *Controllo di gestione*

Sitografia

<http://aida.bvdep.com>

<http://it.wikipedia.org/wiki/Petrolio>

<http://it.wikipedia.org/wiki/Fiat>

http://it.wikipedia.org/wiki/Accomandita_Ceirano_%26_C.

http://it.wikipedia.org/wiki/Fiat_Group_Automobiles

<http://www.leasys.com>

<http://it.wikipedia.org/wiki/Sevel>

http://it.wikipedia.org/wiki/Gruppo_PSA

<http://www.lamborghini.com>

<http://it.wikipedia.org/wiki/Lamborghini>

<http://www.fiat.it>

<http://www.fiatspa.com>

<http://www.quattroruote.it/mercato>

<http://www.quattroruote.it/notizie/economia>, articolo: "Chrysler: rimborsato il prestito a USA e Canada, 25-05-2011

<http://www.ilsole24ore.com>

<http://www.microsoft.com/business>