



UNIVERSITÀ DELLA
VALLE D'AOSTA
UNIVERSITÉ DE LA
VALLÉE D'AOSTE

CORSO DI LAUREA TRIENNALE IN
ECONOMIA & MANAGEMENT

TESI DI LAUREA

**“Modelli di business e performance
aziendale nel settore automotive:
un’analisi comparata tra Toyota e Ferrari”**

Candidato: BORETTAZ MATTIA

Relatore: Prof.ssa. CUGINI ANTONELLA

INDICE

TESI DI LAUREA	1
“Modelli di business e performance aziendale nel settore automotive:	1
Premessa	6
Capitolo 1 – L’analisi di bilancio come strumento di valutazione della performance ..	8
1.1 Finalità e limiti dell’analisi di bilancio	8
1.2 Riclassificazione dello stato patrimoniale	10
1.3 Riclassificazione del conto economico	14
1.4 Analisi per indici	17
1.4.1 Indicatori di redditività	18
1.4.2 Indicatori di solidità patrimoniale	20
1.4.3 Indicatori di liquidità	21
1.4.4 Indicatori di efficienza	22
1.5 Analisi dei flussi di cassa	23
Capitolo 2 – Il settore automotive e i modelli di business	25
2.1.1 Nascita ed evoluzione del settore automobilistico	25
2.1.2 Caratteristiche economiche e strutturali del settore automobilistico	27
2.2 Il modello mass market	29
2.3 Il modello luxury performance	30
2.4 Implicazioni economico-finanziarie dei modelli di business	32
Capitolo 3 – Analisi economico-finanziaria di Toyota	34
3.1 Presentazione dell’azienda	34
3.2 Riclassificazione dei bilanci	36
3.3 Analisi della redditività di Toyota	42
3.4 Analisi della struttura finanziaria di Toyota	45

3.5 Analisi dell'efficienza aziendale	49
3.6 Analisi dei flussi di cassa di Toyota.....	51
3.7 Considerazioni di sintesi	53
Capitolo 4 – Analisi economico-finanziaria di Ferrari.....	55
4.1 Presentazione dell'azienda.....	55
4.2 Riclassificazione dei bilanci	58
4.3 Analisi della redditività di Ferrari	62
4.4 Analisi della struttura finanziaria di Ferrari.....	64
4.5 Analisi dell'efficienza aziendale	68
4.6 Analisi dei flussi finanziari di Ferrari	70
4.7 Considerazioni di sintesi	73
Capitolo 5 – Confronto e interpretazione dei risultati.....	74
5.1 Introduzione all'analisi comparativa	74
5.2 Confronto della redditività tra Toyota e Ferrari.....	75
5.3 Confronto della struttura finanziaria tra Toyota e Ferrari.....	78
5.4 Confronto dell'efficienza aziendale tra Toyota e Ferrari	81
5.5 Confronto dei flussi finanziari tra Toyota e Ferrari	84
Capitolo 6 - Conclusioni	85
6.1 Risposta alla domanda di ricerca.....	85
6.2 Implicazioni manageriali	86
6.3 Limiti dell'analisi	86
BIBLIOGRAFIA.....	89
SITOGRAFIA.....	90
<i>Ringraziamenti</i>	73

Premessa

Negli ultimi decenni il settore automobilistico ha attraversato profonde trasformazioni, determinate dall'evoluzione tecnologica (per esempio l'elettrificazione), dalla globalizzazione dei mercati e dalla crescente competizione tra imprese. In questo contesto, la capacità delle aziende di mantenere un equilibrio economico-finanziario sostenibile e di generare valore nel lungo periodo rappresenta un elemento cruciale per la loro competitività negli anni a venire.

L'analisi della performance aziendale assume quindi un ruolo centrale nello studio delle imprese, consente di comprendere come per diverse strategie e diversi modelli di business si possano avere risultati economici e finanziari diversi. In particolare, l'analisi di bilancio rappresenta uno degli strumenti più utilizzati per valutare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria delle imprese.

Il presente lavoro vuole analizzare la performance economica e finanziaria di due imprese che operano nel settore automobilistico: Toyota Motor Corporation e Ferrari N.V. Mentre la prima utilizza un modello di business basato sulla produzione di massa e su prezzi accessibili. Ferrari N.V. utilizza invece un modello di business basato su auto di lusso, produzioni limitate e prezzi alti. Le due imprese leader dei loro segmenti mostrano così due approcci diversi alla produzione di auto.

Da un lato Toyota è uno dei più grandi produttori di auto al mondo. Toyota produce più di 9 milioni di auto e usa un modello di lavoro che punta all'efficienza e alla produzione di massa. Dall'altro lato Ferrari fa auto sportive di lusso di nicchia e che basa la sua strategia sull'esclusività, sul valore alto del marchio e su una produzione limitata.

L'obiettivo della ricerca è analizzare e confrontare la performance economico-finanziaria delle due imprese attraverso l'utilizzo degli strumenti dell'analisi di bilancio, con lo scopo di evidenziare come modelli di business differenti possano modificare i principali indicatori economici e finanziari.

L'analisi verrà condotta attraverso la riclassificazione dei bilanci, l'utilizzo di indicatori economico-finanziari e il confronto tra i risultati delle due imprese nel periodo

considerato. Questo approccio consente di individuare le principali differenze nella struttura economica e finanziaria delle aziende e di interpretarle alla luce delle rispettive strategie competitive.

Il lavoro è strutturato come segue: Nel secondo capitolo vengono presentati i principali strumenti teorici dell'analisi di bilancio. Il terzo capitolo verranno esaminati i bilanci di Toyota Motor Corporation applicando gli strumenti visti in precedenza. Nel quarto capitolo verrà riproposto lo stesso lavoro sui bilanci di Ferrari N.V. Infine nel quinto capitolo verranno effettuati i dovuti confronti per valutare eventuali differenze tra le due imprese.

Capitolo 1 – L'analisi di bilancio come strumento di valutazione della performance

Il presente capitolo è stato sviluppato facendo riferimento al testo di Nobolo (2017), *Economia aziendale Seconda edizione*, Pearson.

1.1 Finalità e limiti dell'analisi di bilancio

La necessità di registrare e organizzare le operazioni aziendali nasce con lo sviluppo delle attività commerciali e bancarie. Nel corso del tempo, i sistemi contabili si sono evoluti e la partita doppia si è progressivamente affermata. In questo contesto, il bilancio d'esercizio ha assunto un ruolo sempre più importante. Oggi è considerato uno degli strumenti principali per rappresentare l'attività economica di un'impresa.

Con il passare degli anni, il bilancio è diventato il documento di riferimento per comprendere la situazione economica, patrimoniale e finanziaria di un'azienda. Al suo interno vengono raccolte e sintetizzate le principali informazioni sulla gestione. Questo permette di valutare sia i risultati ottenuti sia le risorse impiegate nel periodo considerato.

Limitare il bilancio a una semplice funzione contabile sarebbe però riduttivo. La sua utilità va ben oltre la registrazione dei fatti di gestione. Le informazioni contenute nel documento vengono utilizzate da soggetti diversi e per finalità differenti. Investitori, creditori e fornitori le impiegano per formulare le proprie valutazioni. Anche il management vi fa riferimento per supportare le decisioni aziendali e controllare l'andamento della gestione.

Le finalità del bilancio sono numerose. Tra le più importanti vi è la determinazione del risultato economico dell'esercizio. In altre parole, il bilancio consente di misurare le

risorse generate o assorbite dall'attività aziendale in un determinato periodo. Si tratta di una funzione tradizionalmente riconosciuta dalla dottrina economico-aziendale e strettamente legata alla valutazione dei risultati della gestione.

Il bilancio svolge anche una funzione di rendiconto. I soggetti che hanno conferito risorse all'impresa possono utilizzarlo per valutare l'operato degli amministratori. Possono inoltre verificare se la gestione sia stata condotta in modo efficace. Il documento offre una visione complessiva dell'attività aziendale e consente di evitare l'analisi dettagliata di ogni singola operazione.

Le informazioni riportate nei prospetti contabili sono importanti anche per il processo decisionale. Costituiscono infatti la base per valutare le performance aziendali e pianificare le future strategie. Per questo motivo il bilancio viene utilizzato anche nell'ambito del controllo di gestione. Il suo impiego riguarda sia la fase di pianificazione sia la verifica dei risultati raggiunti.

L'importanza del bilancio è particolarmente evidente nei mercati finanziari. La qualità e la trasparenza delle informazioni diffuse influenzano il giudizio degli operatori economici. Possono inoltre incidere sulle decisioni di investimento e di finanziamento. Anche fornitori e istituti di credito consultano il bilancio per valutare l'affidabilità e la solidità dell'azienda.

Nonostante la sua rilevanza, il bilancio d'esercizio presenta alcuni limiti. Le informazioni contenute nel documento fanno riferimento a fatti già avvenuti. Di conseguenza, descrivono situazioni passate e non permettono di prevedere con certezza l'andamento futuro della gestione.

Un altro limite riguarda l'utilizzo dell'unità monetaria come criterio di rappresentazione. Questo consente di confrontare grandezze differenti e di sintetizzare informazioni complesse. Allo stesso tempo, però, comporta la perdita di alcuni elementi qualitativi. Tra questi rientrano il valore del marchio, il capitale umano e il patrimonio di competenze sviluppato dall'organizzazione.

Occorre inoltre considerare che molti valori di bilancio derivano da stime e valutazioni. Tali valutazioni sono effettuate dagli amministratori e possono influenzare la rappresentazione della realtà aziendale. Per questo motivo il bilancio

non può essere considerato una fotografia completamente oggettiva dell'impresa. È piuttosto il risultato di un processo valutativo che richiede un'analisi critica.

Il bilancio fornisce quindi una rappresentazione efficace della realtà aziendale, ma non riesce a coglierne ogni aspetto. Rimane uno strumento essenziale per l'analisi economico-finanziaria. Da solo, tuttavia, non è sufficiente per comprendere tutte le dimensioni che contribuiscono alla creazione di valore nel medio e lungo periodo.

Per questo motivo è necessario ricorrere all'analisi di bilancio. Essa consente di interpretare in modo più approfondito le informazioni contabili e di comprendere meglio le dinamiche economiche e finanziarie dell'impresa. Per ottenere valutazioni attendibili, è opportuno integrare i dati quantitativi con ulteriori elementi di carattere qualitativo e strategico.

1.2 Riclassificazione dello stato patrimoniale

Il presente capitolo è stato sviluppato facendo riferimento al testo di Nobolo (2017), *Economia aziendale Seconda edizione*, Pearson

Secondo la normativa civilistica, il bilancio d'esercizio è composto da Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa. A questi documenti si aggiunge la Relazione sulla Gestione, che ha il compito di integrare e commentare le informazioni contabili. Essa fornisce infatti indicazioni sull'andamento dell'impresa e sulle prospettive future.

Tra i documenti che compongono il bilancio, lo Stato Patrimoniale riveste un ruolo particolarmente importante. Attraverso questo prospetto viene rappresentata la situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa in un determinato momento. Da un lato sono riportate le attività, cioè le risorse a disposizione dell'azienda. Dall'altro trovano spazio le fonti di finanziamento, rappresentate dal patrimonio netto e dai debiti.

La struttura prevista dal Codice Civile è piuttosto dettagliata e risponde a precise esigenze contabili e giuridiche. Per quanto riguarda l'attivo, la distinzione principale è quella tra immobilizzazioni e attivo circolante. Le immobilizzazioni comprendono i

beni destinati a rimanere durevolmente all'interno dell'impresa. L'attivo circolante include invece gli elementi che possono essere utilizzati o trasformati in liquidità nel breve periodo. Questa classificazione si basa soprattutto sulla destinazione economica delle risorse e non sulla loro natura tecnica.

Nel passivo, invece, le voci sono organizzate in funzione delle diverse fonti di finanziamento. Il patrimonio netto rappresenta i mezzi propri dell'impresa, mentre le altre categorie fanno riferimento ai debiti e agli impegni verso soggetti terzi. Tale impostazione consente di distinguere tra capitale proprio e capitale di terzi. Tuttavia, non sempre permette di valutare in modo immediato l'equilibrio finanziario dell'azienda.

Pur essendo completo e coerente con le disposizioni normative, lo schema civilistico presenta alcuni limiti quando viene utilizzato per finalità di analisi economico-finanziaria. Le informazioni necessarie sono presenti, ma la loro organizzazione non facilita sempre l'interpretazione dei dati.

Per superare questo limite si ricorre alla riclassificazione dello stato patrimoniale. Essa consiste nel riorganizzare le voci di bilancio secondo criteri più utili ai fini dell'analisi. Il criterio maggiormente utilizzato è quello finanziario, che classifica le attività in base al loro grado di liquidità e le passività in funzione della loro esigibilità.

Seguendo tale criterio, le attività vengono suddivise in attivo corrente e attivo non corrente. Le passività, invece, vengono distinte tra passività correnti, passività non correnti e patrimonio netto. Questa impostazione consente di confrontare le risorse disponibili nel breve periodo con gli impegni aventi la stessa scadenza. Di conseguenza, risulta più semplice valutare la capacità dell'impresa di mantenere un adeguato equilibrio finanziario.

La riclassificazione permette inoltre di evidenziare con maggiore chiarezza la composizione delle fonti di finanziamento. In particolare, consente di distinguere le fonti stabili da quelle a breve termine. Tale informazione è utile anche per il calcolo del capitale circolante netto, uno degli indicatori più utilizzati per valutare l'equilibrio finanziario nel breve periodo.

Accanto al criterio finanziario può essere adottato anche un criterio funzionale. In questo caso la distinzione principale riguarda l'area operativa e l'area finanziaria. Questo approccio consente di separare le componenti legate alla gestione caratteristica da quelle di natura finanziaria, rendendo più agevole l'analisi del capitale investito nell'attività operativa.

La riclassificazione dello stato patrimoniale rappresenta quindi una fase essenziale dell'analisi di bilancio. Grazie a questo processo, un prospetto costruito secondo logiche prevalentemente contabili può essere trasformato in uno strumento più efficace per comprendere la struttura finanziaria dell'impresa e valutarne l'equilibrio complessivo.

Riclassificazioni – Anni	20XX	20XX+1
RICLASSIFICAZIONE ATTIVO STATO PATRIMONIALE		
1) LIQUIDITÀ (di cui)		
1.1) LIQUIDITÀ IMMEDIATE (di cui)		
Crediti verso soci per vers. dovuti (Voce A SP Attivo)		
Disponibilità liquide (Voce C IV SP Attivo)		
Attività finanz. non immobilizzate (Voce C III SP Attivo) – di cui		
1) Partecipazioni impr. controllate		
2) Partecipazioni impr. collegate		
3) Partecipazioni impr. controllanti		
4) Altre partecipazioni		
5) Azioni proprie		
6) Altri titoli		
1.2) LIQUIDITÀ DIFFERITE (di cui)		
Crediti entro 12 mesi (Voce C II / B III 2) SP Attivo)		
Ratei e risconti attivi annuali (Voce D)		
2) DISPONIBILITÀ (Voce C I SP Attivo) di cui		
1) Rimanenze di materie prime		
2) Rimanenze di prodotti in corso di lavorazione		
3) Rimanenze di lavori in corso su ordinazione		
4) Rimanenze di prodotti finiti e merci		
5) Rimanenze – Acconti		
3) ATTIVO CORRENTE (1+2)		
4) ATTIVO IMMOBILIZZATO (di cui)		
Immobilizz. immateriali nette (Voce B I SP Attivo)		
+ Immobilizz. immateriali (costo originario)		

– Fondo ammortamento		
Ratei e Risconti attivi plurien. E disaggi su prestiti (Voci D SP Attivo)		
Immobilizz. materiali nette (Voce B II - SP Attivo) di cui		
+ Immobilizz. materiali (costo originario)		
– Fondo ammortamento		
Immobilizz. finanziarie (Voce B III SP Attivo) di cui		
1) Partecipazioni		
2) Crediti oltre 12 mesi		
3) Altri titoli		
4) Azioni proprie		
Crediti oltre 12 mesi (Voce C II SP Attivo)		
5) TOTALE IMPIEGHI O CAPITALE INVESTITO (3+4)		

Riclassificazioni – Anni	20XX	20XX+1
RICLASSIFICAZIONE PASSIVO STATO PATRIMONIALE		
6) PASSIVO CORRENTE		
Debiti entro 12 mesi (Voce D – SP Passivo) (di cui)		
Debiti entro 12 mesi		
Debiti tributari entro 12 mesi		
Debiti verso istituti previdenziali entro 12 mesi		
Altri debiti entro 12 mesi		
Fondi per rischi e oneri entro 12 mesi (Voce B SP Passivo)		
Fondo T.F.R. con scadenza entro 12 mesi (Voce C SP Passivo)		
Ratei e risconti passivi annuali (Voce E SP Passivo)		
7) PASSIVO CONSOLIDATO NON CORRENTE O REDIMIBILITÀ (di cui)		
Debiti oltre 12 mesi (Voce D SP Passivo) (di cui)		
Debiti oltre 12 mesi		
Debiti tributari oltre 12 mesi		
Debiti verso istituti previdenziali oltre 12 mesi		
Altri debiti oltre 12 mesi		
Fondi per rischi e oneri oltre 12 mesi (Voce B SP Passivo)		
Fondo T.F.R. con scadenza oltre 12 mesi (Voce C SP Passivo)		

Ratei e risconti passivi pluriennali e aggi su prestiti (Voce E SP Passivo)		
8) PATRIMONIO NETTO (di cui) Capitale sociale (Voce A I – SP Passivo) Riserve (Voci A II – IX – SP Passivo)		
9) TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO (6+7+8)		

Fonte: Nobolo (2017), *Economia aziendale*, Pearson, pp. 158–160.

1.3 Riclassificazione del conto economico

Il presente capitolo è stato sviluppato facendo riferimento al testo di Nobolo (2017), *Economia aziendale Seconda edizione*, Pearson

Il conto economico civilistico può essere analizzato in modo più approfondito attraverso specifici processi di riclassificazione. Questi consentono di riorganizzare le voci contabili per evidenziare risultati e grandezze economiche che non emergono con immediatezza dalla struttura prevista dal Codice Civile. Lo schema civilistico risponde infatti soprattutto a esigenze contabili e normative. Per questo motivo non sempre permette di cogliere con chiarezza le dinamiche economiche che caratterizzano la gestione aziendale.

Nell'ambito dell'analisi di bilanci vengono quindi utilizzate diverse configurazioni del conto economico. Ognuna di esse mette in evidenza aspetti differenti della gestione e consente di osservare l'impresa da prospettive diverse.

Tra le principali modalità di riclassificazione rientrano il conto economico a costo del venduto, il conto economico a margine di contribuzione e quello a valore aggiunto. Le prime due configurazioni sono diffuse soprattutto nei sistemi contabili anglosassoni e nella contabilità gestionale. La loro applicazione ai bilanci redatti secondo la normativa italiana risulta però più complessa, poiché richiede informazioni che generalmente non sono disponibili nella contabilità generale.

Il conto economico a costo del venduto permette di determinare il margine lordo industriale. Tale risultato deriva dalla differenza tra i ricavi e il costo sostenuto per la produzione dei beni effettivamente venduti. In questa configurazione il costo del

venduto può essere calcolato considerando diverse componenti, tra cui gli acquisti di materie prime, le variazioni delle rimanenze, il costo del lavoro industriale, gli ammortamenti e gli altri costi produttivi. Dal margine lordo industriale vengono poi sottratti i costi legati alle diverse funzioni aziendali, come quelli commerciali, amministrativi o relativi alla ricerca e sviluppo. In questo modo si giunge alla determinazione del risultato operativo.

Questa impostazione consente di valutare con efficacia la redditività della produzione. Tuttavia richiede informazioni di natura gestionale che non sono direttamente ricavabili dal bilancio civilistico.

Il conto economico a margine di contribuzione si fonda invece sulla distinzione tra costi variabili e costi fissi. Attraverso questa configurazione è possibile determinare il margine di contribuzione, ottenuto sottraendo dai ricavi i costi variabili. Tale valore indica quanto la gestione operativa contribuisce alla copertura dei costi fissi aziendali. Una volta dedotti questi ultimi si ottiene il risultato operativo.

Anche questa configurazione è particolarmente utile nelle analisi a supporto delle decisioni aziendali. La sua applicazione ai dati del bilancio civilistico risulta però limitata, poiché richiede una classificazione dei costi non prevista dalla contabilità tradizionale.

Tra le diverse modalità di riclassificazione, quella a valore aggiunto è generalmente considerata la più adatta all'analisi di bilancio nel contesto italiano. Essa consente di evidenziare il valore creato dall'impresa attraverso la propria attività, distinguendo tra fattori produttivi acquisiti all'esterno e risorse interne.

Il valore aggiunto viene determinato come differenza tra il valore della produzione e il costo dei fattori produttivi esterni, come materie prime, servizi e altri costi operativi. La grandezza ottenuta rappresenta il valore generato dall'impresa grazie all'impiego del lavoro, del capitale e delle proprie capacità organizzative.

Partendo dal valore aggiunto è possibile ricostruire gradualmente la formazione del risultato economico. Sottraendo il costo del personale si ottiene il margine operativo lordo. Questo indicatore misura la capacità dell'impresa di generare risorse

attraverso la gestione caratteristica ed è particolarmente significativo anche sotto il profilo finanziario.

Detraendo successivamente ammortamenti, accantonamenti e altri costi operativi si arriva al risultato operativo, che esprime la redditività della gestione tipica.

Considerando poi la gestione finanziaria, eventuali componenti straordinarie e le imposte, si giunge infine al risultato netto d'esercizio.

La riclassificazione del conto economico permette quindi di interpretare in modo più efficace la struttura dei costi e dei ricavi. Inoltre consente di individuare le principali determinanti della redditività aziendale. Nel presente lavoro verrà adottata la configurazione a valore aggiunto, poiché risulta la più adatta all'analisi di bilancio e al confronto tra imprese appartenenti allo stesso settore. Essa permette infatti di evidenziare con maggiore chiarezza le differenze derivanti dai diversi modelli di business

CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO		
A) VALORE DELLA PRODUZIONE (di cui)		
Ricavi di vendite e di prestazioni (Voce A1)		
Variazioni riman. prodotti in corso di lav., semilav., finiti, su ordinaz. (Voce A2 A3)		
Incrementi immobilizzazioni lavori interni (Voce A4)		
Altri ricavi con separata indicazione di contributi c/esercizio (Voce A5)		
B) COSTI DELLA PRODUZIONE (di cui)		
Per materie prime, sussid., consumo (Voce B6)		
Per servizi (Voce B7)		
Per godimento beni di terzi (Voce B8)		
Variazioni materie prime, sussidiarie, merci (Voce B11)		
Oneri diversi di gestione (Voce B14)		
Valore aggiunto		

Personale (Voce B9)		
Margine operativo lordo EBITDA (Earning Before Interest & Taxes, Depreciation, Amortization)		
Ammortamenti e svalutazioni (Voce B10)		
Accantonamenti per rischi (Voce B12)		
Altri accantonamenti (Voce B13)		
Reddito operativo		
Risultato della gestione finanziaria		
Risultato rettifiche di valore di attività finanziarie e della gestione straordinaria		
Risultato prima delle imposte		
Imposte di esercizio (Voce 22)		
Utile (Perdita) di esercizio		

Fonte: Nobolo (2017), *Economia aziendale*, Pearson, p.167.

1.4 Analisi per indici

Il presente capitolo è stato sviluppato facendo riferimento al testo di Nobolo (2017), *Economia aziendale Seconda edizione*, Pearson

L'analisi per indici è uno degli strumenti più utilizzati nell'ambito dell'analisi di bilancio. La sua funzione principale è quella di rendere più facilmente interpretabili le informazioni contenute nei prospetti contabili. Attraverso il confronto tra diverse grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie, è possibile ottenere una visione più chiara della situazione aziendale e delle sue performance.

Partendo dai dati riclassificati, gli indici consentono di trasformare valori assoluti in informazioni più significative. Questo permette di analizzare l'evoluzione dell'impresa nel tempo e di confrontarla con altre realtà aziendali. Gli indicatori possono quindi aiutare a individuare punti di forza, criticità e possibili squilibri nella gestione.

Uno dei principali vantaggi dell'analisi per indici è la possibilità di osservare contemporaneamente aspetti diversi dell'attività aziendale. Attraverso questi strumenti è infatti possibile valutare la struttura patrimoniale, l'equilibrio finanziario e

la capacità dell'impresa di generare risultati economici. Per tale ragione gli indici non dovrebbero essere interpretati singolarmente. Una lettura corretta richiede invece di considerarli nel loro insieme e di analizzarne le relazioni reciproche.

È importante ricordare che non esistono valori universalmente validi per tutti gli indicatori. Un indice considerato soddisfacente in un determinato settore potrebbe non esserlo in un altro. I risultati devono quindi essere interpretati tenendo conto delle caratteristiche dell'impresa, del contesto competitivo e del modello di business adottato.

L'analisi per indici presenta inoltre alcuni limiti. Pur fornendo una sintesi efficace delle informazioni di bilancio, non è sufficiente da sola a descrivere tutta la complessità della gestione aziendale. Per questo motivo è opportuno affiancarla ad altri strumenti di analisi, come lo studio dei flussi finanziari e l'osservazione dell'andamento aziendale nel tempo.

Nel presente lavoro l'analisi per indici verrà utilizzata come principale strumento di interpretazione dei dati di bilancio. L'esame sarà articolato in diverse aree, ciascuna dedicata a uno specifico aspetto della gestione. Nei paragrafi successivi verranno quindi approfonditi gli indicatori ritenuti più significativi, con l'obiettivo di fornire una valutazione complessiva delle performance economico-finanziarie delle imprese analizzate.

1.4.1 Indicatori di redditività

Gli indicatori di redditività hanno lo scopo di valutare la capacità dell'impresa di generare risultati economici positivi attraverso le risorse impiegate nella gestione. Si tratta di strumenti particolarmente importanti nell'analisi di bilancio, poiché consentono di comprendere se l'attività aziendale sia in grado di creare valore nel tempo.

Tra gli indici maggiormente utilizzati vi è il Return on Equity (ROE), che misura la redditività del capitale conferito dai soci. Il suo calcolo avviene attraverso il rapporto tra l'utile netto e il patrimonio netto:

ROE = Utile netto / Patrimonio netto

Il ROE indica il rendimento ottenuto dagli azionisti sul capitale investito nell'impresa. Il suo valore dipende sia dai risultati economici conseguiti sia dalla struttura finanziaria adottata dall'azienda.

Un altro indicatore particolarmente rilevante è il Return on Investment (ROI). Questo indice misura la redditività della gestione operativa in rapporto al capitale investito e consente di valutare l'efficienza con cui l'impresa utilizza le proprie risorse.

ROI = Risultato operativo (EBIT) / Capitale investito

Il ROI permette di osservare la capacità dell'azienda di generare reddito attraverso la gestione caratteristica, indipendentemente dalle scelte di finanziamento.

Tra gli indicatori più utilizzati rientra anche il Return on Sales (ROS), che mette in relazione il risultato operativo con i ricavi di vendita:

ROS = Risultato operativo (EBIT) / Ricavi

Questo indice evidenzia quanto dei ricavi generati dall'impresa si trasformi in risultato operativo. Per tale motivo risulta utile per analizzare l'efficienza della gestione e l'incidenza dei costi sull'attività aziendale.

Accanto a questi indicatori può essere considerato anche il grado di incidenza della gestione extra-operativa. Tale indice consente di valutare il peso delle componenti finanziarie, fiscali e di altre gestioni sul risultato finale dell'esercizio.

Grado di incidenza extra-gestione = Utile netto / Risultato operativo (EBIT)

Attraverso questo rapporto è possibile comprendere quanto il risultato netto sia influenzato da elementi diversi rispetto alla gestione operativa.

Nel loro insieme, gli indicatori di redditività offrono una visione articolata della performance economica dell'impresa. La loro analisi permette di cogliere le relazioni esistenti tra gestione operativa, struttura finanziaria e risultato finale. Inoltre, risultano particolarmente utili nel confronto tra imprese diverse, poiché consentono di evidenziare le differenze legate alle strategie adottate e ai rispettivi modelli di business.

1.4.2 Indicatori di solidità patrimoniale

Gli indicatori di solidità patrimoniale permettono di analizzare la struttura finanziaria dell'impresa e il rapporto esistente tra capitale proprio e capitale di terzi. Attraverso questi indici è possibile valutare il livello di equilibrio delle fonti di finanziamento e comprendere quanto l'azienda sia in grado di sostenere la propria attività senza fare eccessivo affidamento su risorse esterne.

Un primo aspetto riguarda la composizione delle fonti di finanziamento. A questo scopo viene utilizzato il grado di indipendenza finanziaria, che misura il peso del patrimonio netto sul totale delle fonti:

Grado di indipendenza finanziaria = Patrimonio netto / Totale fonti

Questo indice consente di valutare il livello di autonomia finanziaria dell'impresa. Valori più elevati indicano una maggiore capacità di finanziarsi attraverso risorse proprie e una minore dipendenza dal capitale di terzi.

Un altro elemento importante riguarda il rapporto tra la durata degli investimenti e quella delle fonti di finanziamento. In linea generale, gli investimenti destinati a permanere a lungo nell'impresa dovrebbero essere finanziati con fonti altrettanto stabili. In caso contrario potrebbero emergere situazioni di squilibrio finanziario.

Per valutare questo aspetto vengono utilizzati gli indici di copertura delle immobilizzazioni. Il primo mette in relazione il patrimonio netto con l'attivo immobilizzato:

Indice di copertura delle immobilizzazioni = Patrimonio netto / Attivo immobilizzato

L'indice evidenzia in quale misura gli investimenti durevoli risultino finanziati attraverso il capitale proprio.

Un secondo indicatore considera anche i debiti a medio-lungo termine e prende quindi in esame tutte le fonti stabili dell'impresa:

Indice di copertura delle immobilizzazioni = Capitale permanente / Attivo immobilizzato

Il capitale permanente è dato dalla somma tra patrimonio netto e passività a lungo termine. Questo rapporto consente di verificare se le immobilizzazioni siano finanziate in modo coerente con la loro natura e con il loro orizzonte temporale.

Tra gli indicatori di solidità patrimoniale assume rilievo anche il grado di indebitamento, che misura il peso dei debiti rispetto al capitale proprio:

Grado di indebitamento = Debiti totali / Patrimonio netto

Attraverso questo indice è possibile valutare il livello di esposizione dell'impresa nei confronti dei finanziatori esterni. Un valore elevato segnala una maggiore dipendenza dal capitale di terzi e, di conseguenza, un rischio finanziario potenzialmente più elevato.

1.4.3 Indicatori di liquidità

Gli indicatori di liquidità permettono di valutare la capacità dell'impresa di far fronte ai debiti di breve periodo utilizzando le risorse disponibili nel breve termine. Tali indicatori si basano principalmente sul confronto tra attività correnti e passività correnti. In questo modo è possibile verificare il livello di equilibrio finanziario nel breve periodo.

Uno degli indici più utilizzati è il current ratio, che mette in relazione l'attivo corrente con il passivo corrente:

Current ratio = Attivo corrente / Passivo corrente

Questo indice misura la capacità dell'impresa di coprire i debiti a breve attraverso l'insieme delle attività correnti, comprese le rimanenze. In linea generale, un valore superiore a uno indica una situazione equilibrata. Al contrario, valori inferiori possono segnalare possibili difficoltà nel soddisfare gli impegni finanziari a breve termine.

Accanto al current ratio viene spesso analizzato il quick ratio. Si tratta di un indicatore più prudentiale, poiché esclude le rimanenze dal calcolo delle attività disponibili:

Quick ratio = (Attivo corrente – Rimanenze) / Passivo corrente

Questo indice consente di valutare la capacità dell'impresa di far fronte ai debiti a breve utilizzando le attività più facilmente liquidabili, come disponibilità liquide e crediti.

L'analisi della liquidità può essere approfondita anche attraverso il capitale circolante netto, ottenuto dalla differenza tra attivo corrente e passivo corrente:

Capitale circolante netto = Attivo corrente – Passivo corrente

A differenza dei precedenti indicatori, il capitale circolante netto è espresso in valore assoluto. Esso mostra la disponibilità di risorse a breve dopo aver coperto le passività aventi la stessa scadenza.

Un altro indicatore utile è il margine di tesoreria, che prende in considerazione esclusivamente le componenti più liquide dell'attivo:

Margine di tesoreria = Liquidità immediate + Liquidità differite – Passivo corrente

Questo margine fornisce una valutazione più rigorosa della solvibilità aziendale nel breve periodo. Attraverso tale indicatore è possibile verificare se le attività immediatamente disponibili siano sufficienti a coprire gli impegni finanziari a breve scadenza.

1.4.4 Indicatori di efficienza

Gli indicatori di efficienza permettono di valutare quanto efficacemente l'impresa utilizzi le risorse a propria disposizione per generare ricavi. L'attenzione si concentra in particolare sul rapporto tra il volume di attività svolta e il capitale impiegato. In questo modo è possibile comprendere se gli investimenti effettuati vengano utilizzati in maniera efficiente.

Uno degli indici più utilizzati è la rotazione del capitale investito. Questo indicatore misura quante volte il capitale impiegato nell'impresa si trasforma in ricavi nel corso dell'esercizio:

Rotazione del capitale investito = Ricavi / Capitale investito

L'indice consente di valutare l'efficienza complessiva della gestione. Valori più elevati indicano una maggiore capacità di generare fatturato a partire dalle risorse investite.

Un altro indicatore rilevante è la rotazione del magazzino. Esso misura la velocità con cui le rimanenze vengono rinnovate attraverso il processo di vendita:

Rotazione del magazzino = Consumi / Rimanenze medie

Questo rapporto permette di analizzare l'efficienza nella gestione delle scorte. Una rotazione più elevata può indicare una migliore capacità di evitare accumuli eccessivi di magazzino e di ottimizzare il ciclo produttivo.

L'analisi dell'efficienza può essere completata prendendo in considerazione la durata dei crediti e la durata dei debiti. Questi indicatori consentono di stimare rispettivamente i tempi medi di incasso e di pagamento:

Durata dei crediti = (Crediti medi / Ricavi) × 365

Durata dei debiti = (Debiti medi / Acquisti) × 365

Attraverso tali indici è possibile esaminare il ciclo finanziario dell'impresa. In particolare, evidenziano il tempo necessario per trasformare le vendite in liquidità e il periodo medio concesso dai fornitori per il pagamento dei debiti.

1.5 Analisi dei flussi di cassa

Accanto all'analisi della redditività e della struttura patrimoniale, l'analisi dei flussi di cassa rappresenta uno strumento importante per valutare la capacità dell'impresa di generare liquidità. A differenza del conto economico, che segue il principio della competenza economica, il rendiconto finanziario si concentra sui movimenti effettivi di cassa avvenuti nel corso dell'esercizio.

Grazie a questo documento è possibile comprendere come l'impresa genera e utilizza le proprie risorse finanziarie. Le informazioni ottenute consentono di valutare la sostenibilità della gestione e la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni nel tempo.

I flussi di cassa vengono generalmente suddivisi in tre categorie principali: flussi derivanti dalla gestione operativa, flussi collegati alle attività di investimento e flussi relativi alle attività di finanziamento.

I flussi operativi derivano dall'attività caratteristica dell'impresa e rappresentano la liquidità generata dalla gestione corrente. In questa categoria rientrano, ad esempio, gli incassi derivanti dalla vendita di beni e servizi e i pagamenti legati ai costi operativi sostenuti durante l'esercizio.

I flussi legati alle attività di investimento riguardano invece l'acquisto e la vendita di attività destinate a permanere nell'impresa per un lungo periodo. Tra queste rientrano le immobilizzazioni materiali, gli impianti e le partecipazioni.

Diversa è la natura dei flussi derivanti dalle attività di finanziamento. Essi comprendono le operazioni attraverso cui l'impresa reperisce nuove risorse finanziarie oppure rimborsa quelle già ottenute. Ne fanno parte, ad esempio, l'accensione o il rimborso di debiti, l'emissione di nuove azioni e la distribuzione di dividendi agli azionisti.

L'analisi dei flussi di cassa permette quindi di verificare la capacità dell'impresa di generare liquidità attraverso la gestione operativa. Consente inoltre di comprendere come tali risorse vengano impiegate per sostenere gli investimenti o remunerare i finanziatori.

Un flusso di cassa operativo positivo rappresenta generalmente un segnale favorevole. Indica infatti che l'impresa è in grado di finanziare almeno una parte delle proprie attività mediante la liquidità prodotta internamente, senza dipendere esclusivamente da fonti esterne.

Nell'ambito dell'analisi di bilancio, lo studio dei flussi di cassa integra le informazioni ottenute attraverso gli indici economico-finanziari. In questo modo è possibile ottenere una visione più completa della situazione aziendale e valutare con maggiore precisione la sostenibilità della gestione nel lungo periodo.

Capitolo 2 – Il settore automotive e i modelli di business

2.1.1 Nascita ed evoluzione del settore automobilistico

Il settore automobilistico nasce in un contesto storico caratterizzato da profonde innovazioni tecnologiche e da una rapida espansione industriale. Alla fine dell'Ottocento, i primi veicoli a motore erano ancora prodotti sperimentali, costosi e destinati a una diffusione molto limitata. In questa fase l'automobile rappresentava soprattutto una novità tecnologica, più che un mezzo di trasporto utilizzato su larga scala.

(Encyclopaedia Britannica, 2024).

La svolta arriva nei primi decenni del Novecento. In quegli anni la produzione inizia a essere organizzata secondo logiche industriali e l'automobile diventa progressivamente accessibile a una parte sempre più ampia della popolazione. Un ruolo decisivo è svolto da Henry Ford, la cui introduzione della catena di montaggio consente di ridurre tempi e costi di produzione, trasformando profondamente l'intero settore.

(Encyclopaedia Britannica, 2024).

Tra le due guerre mondiali il comparto consolida la propria crescita. Nel secondo dopoguerra, invece, l'espansione assume dimensioni ancora maggiori. L'aumento del reddito disponibile, la crescita economica e lo sviluppo delle infrastrutture favoriscono una diffusione sempre più ampia dell'automobile, soprattutto negli Stati Uniti e nei principali paesi europei.

(Encyclopaedia Britannica, 2024).

A partire dagli anni Settanta emergono nuovi fattori di cambiamento. Le crisi energetiche spingono i produttori a prestare maggiore attenzione ai consumi e all'efficienza dei veicoli. Nello stesso periodo acquistano importanza i costruttori giapponesi, che introducono modelli produttivi orientati alla qualità e

all'ottimizzazione dei processi, contribuendo a modificare gli equilibri competitivi del settore.

(Encyclopaedia Britannica, 2024).

Negli anni successivi la globalizzazione accelera ulteriormente questa trasformazione. Le principali case automobilistiche iniziano a operare su scala internazionale, distribuendo la produzione in più paesi e sviluppando reti di fornitura sempre più articolate. Di conseguenza, il settore diventa progressivamente meno legato ai singoli mercati nazionali e sempre più integrato a livello globale.

Con l'inizio del nuovo millennio il cambiamento si intensifica ulteriormente.

L'automobile smette di essere un prodotto prevalentemente meccanico e incorpora un numero crescente di componenti elettroniche e digitali. Parallelamente aumenta l'attenzione verso la sostenibilità ambientale, che diventa uno dei principali motori dell'innovazione nel comparto

(IEA, 2024).

Negli ultimi anni questo processo ha subito una forte accelerazione. La diffusione dei veicoli elettrici, lo sviluppo dei sistemi di guida assistita e l'integrazione delle tecnologie digitali stanno modificando non solo il prodotto finale, ma anche i processi produttivi e i modelli organizzativi delle imprese del settore

(IEA, 2024).

Dal punto di vista dimensionale, l'industria automobilistica ha raggiunto livelli particolarmente significativi. Secondo i dati dell'International Organization of Motor Vehicle Manufacturers, la produzione mondiale supera i 90 milioni di veicoli all'anno, confermando la rilevanza economica del comparto

(OICA, 2023).

Se si considera l'intera filiera produttiva, il settore coinvolge inoltre decine di milioni di lavoratori e rappresenta uno dei principali pilastri dell'economia mondiale

(ACEA, 2023).

Osservando questa evoluzione nel suo insieme, emerge chiaramente come il settore automobilistico sia passato da una fase pionieristica a un'industria altamente complessa e globalizzata. La sua storia è caratterizzata da continui cambiamenti, innovazioni tecnologiche e capacità di adattamento ai nuovi scenari economici e competitivi.

2.1.2 Caratteristiche economiche e strutturali del settore automobilistico

Osservando il settore automobilistico da una prospettiva economica, emerge immediatamente la complessità che caratterizza questo tipo di industria. La produzione di automobili rappresenta soltanto una parte del sistema. Per operare in modo efficiente è necessario mantenere un equilibrio tra investimenti, capacità produttiva, organizzazione e domanda di mercato

(ACEA, 2024).

Le imprese del settore si trovano ad affrontare attività che richiedono ingenti risorse finanziarie. Lo sviluppo di nuovi modelli, la ricerca tecnologica e la realizzazione degli impianti produttivi comportano investimenti elevati e tempi di ritorno generalmente lunghi. Una volta effettuati, tali investimenti sono difficilmente reversibili. Per questo motivo le aziende devono pianificare con attenzione le proprie strategie e garantire una certa continuità dei volumi produttivi

(European Commission, 2023).

Da questa caratteristica deriva uno degli aspetti più rilevanti del settore: l'elevata incidenza dei costi fissi. Una quota significativa dei costi aziendali non varia infatti in funzione del numero di veicoli prodotti. Di conseguenza, il raggiungimento di adeguati volumi di produzione diventa essenziale per distribuire tali costi su un numero maggiore di unità. Quando i volumi diminuiscono, l'impatto dei costi fissi tende invece a diventare più gravoso.

In questo contesto la dimensione aziendale assume un ruolo importante. Non si tratta soltanto di produrre un numero elevato di veicoli, ma di sfruttare al meglio le risorse disponibili. La condivisione di componenti, l'utilizzo di piattaforme comuni e il

coordinamento delle attività produttive consentono di ridurre i costi e di gestire in modo più efficiente la complessità del sistema industriale

(European Commission, 2023).

Un altro elemento distintivo del comparto riguarda la struttura della filiera produttiva. Le case automobilistiche operano all'interno di una rete composta da fornitori, subfornitori e partner tecnologici. Questo rende la gestione della supply chain particolarmente delicata. Un'interruzione in una singola fase della catena può infatti generare conseguenze rilevanti sull'intero processo produttivo

(European Commission, 2023).

Anche il comportamento della domanda contribuisce ad aumentare la complessità del settore. L'acquisto di un'automobile rappresenta spesso una scelta importante per famiglie e imprese e può essere rinviato in presenza di condizioni economiche sfavorevoli. Di conseguenza, l'andamento del mercato automobilistico risente in modo significativo delle fasi di crescita e di rallentamento dell'economia. Le imprese devono quindi adattarsi a variazioni della domanda che, in alcuni casi, possono essere anche molto rapide

(ACEA, 2024).

Negli ultimi anni il settore ha dovuto confrontarsi con ulteriori fattori di cambiamento. Le normative ambientali hanno imposto standard sempre più rigorosi, incentivando lo sviluppo di tecnologie a minore impatto ambientale. Parallelamente, l'innovazione tecnologica ha modificato profondamente il prodotto, che oggi integra una quantità crescente di componenti elettroniche e digitali

(IEA, 2024).

Queste trasformazioni incidono direttamente sulla struttura economica delle imprese. Gli investimenti richiesti aumentano, i tempi di sviluppo dei prodotti si riducono e la concorrenza si estende a nuovi ambiti, come l'innovazione tecnologica e i servizi collegati al veicolo.

In uno scenario così articolato, le imprese adottano strategie differenti. Alcune puntano principalmente sui volumi di produzione, altre sulla differenziazione del

prodotto o sul posizionamento del marchio. Altre ancora combinano approcci diversi. Da queste scelte derivano modelli di business differenti, che producono effetti significativi sia sotto il profilo economico sia sotto quello finanziario.

2.2 Il modello mass market

Il modello mass market si sviluppa attorno a un'idea piuttosto semplice, almeno in apparenza: produrre automobili per il maggior numero possibile di persone. Dietro questa semplicità, però, c'è un equilibrio delicato tra volumi, costi e organizzazione industriale (European Commission, 2023).

Le imprese che operano in questo ambito non possono permettersi inefficienze. Il motivo è evidente: i margini su ogni singola unità sono relativamente contenuti, quindi il risultato complessivo dipende dalla capacità di vendere molto e in modo continuo. Questo porta a una forte attenzione alla struttura produttiva, che deve essere stabile, prevedibile e soprattutto scalabile.

La standardizzazione gioca un ruolo centrale. Non si tratta solo di produrre in serie, ma di progettare l'intero sistema industriale in modo che ogni elemento sia replicabile e ottimizzato. L'utilizzo di piattaforme comuni, ad esempio, permette di sviluppare modelli diversi partendo da una base condivisa, riducendo tempi e costi senza compromettere la varietà dell'offerta

(European Commission, 2023).

Un altro aspetto che emerge chiaramente è il peso dell'organizzazione. La gestione della supply chain, il rapporto con i fornitori, la pianificazione della produzione: tutto deve funzionare con precisione, perché anche piccole inefficienze, su grandi volumi, diventano rapidamente rilevanti. In questo senso, il modello mass market è tanto industriale quanto gestionale

(European Commission, 2023).

Sul piano commerciale, l'obiettivo non è distinguersi in modo radicale, ma essere presenti. Le imprese cercano di coprire più segmenti possibili, offrendo prodotti che rispondano a esigenze diverse ma che rimangano coerenti con una logica di

accessibilità. Il cliente, in questo contesto, tende a fare scelte pragmatiche: prezzo, affidabilità, costi di gestione.

Il marchio ha certamente un ruolo, ma diverso rispetto ad altri segmenti. Più che evocare esclusività, trasmette sicurezza. È una promessa di coerenza, più che di unicità.

Dal punto di vista economico, questo modello funziona quando i volumi reggono. Se la domanda rallenta, la struttura dei costi – che rimane in gran parte fissa – diventa un problema. È per questo che le imprese mass market sono particolarmente esposte al ciclo economico: quando il mercato si contrae, l'impatto si sente rapidamente (ACEA, 2024).

Negli ultimi anni, questa logica è stata messa alla prova dai cambiamenti del settore. L'elettrificazione, le nuove tecnologie, le normative ambientali: tutto richiede investimenti importanti. Il punto è che questi investimenti devono essere assorbiti senza perdere competitività sul prezzo, il che rende l'equilibrio ancora più complesso (ACEA, 2024).

2.3 Il modello luxury performance

Se nel modello mass market il successo dipende principalmente dai volumi di vendita, nel segmento luxury la logica è diversa. L'obiettivo non è raggiungere il maggior numero possibile di clienti, ma creare valore attraverso esclusività, prestigio e differenziazione del prodotto.

Le imprese che operano in questo mercato non puntano a soddisfare tutta la domanda potenziale. Al contrario, tendono a controllare con attenzione i livelli produttivi e la disponibilità dei propri prodotti. Limitare l'offerta può diventare una scelta strategica, poiché contribuisce a rafforzare il posizionamento del marchio e ad accrescerne l'attrattività.

Anche il processo produttivo presenta caratteristiche differenti rispetto al modello mass market. L'attenzione non è rivolta esclusivamente all'efficienza e alla standardizzazione, ma anche alla qualità costruttiva, alla cura dei dettagli e alle

possibilità di personalizzazione. Ciò non significa rinunciare all'efficienza produttiva, ma adottare processi più flessibili e meno orientati alla produzione su larga scala.

In questo segmento, il valore del prodotto non dipende soltanto dalle sue caratteristiche tecniche. Un ruolo importante è svolto anche da fattori immateriali come la storia del marchio, la sua identità e la reputazione costruita nel tempo. Il brand diventa quindi un elemento centrale dell'offerta e contribuisce in modo significativo alla percezione del valore da parte dei clienti.

Chi acquista un'automobile di lusso non ricerca semplicemente un mezzo di trasporto. Spesso attribuisce importanza anche all'esperienza di acquisto, all'esclusività del prodotto e al significato simbolico associato al marchio. Per questa ragione, il rapporto tra impresa e cliente tende a essere più diretto e maggiormente orientato alla costruzione di relazioni durature.

Dal punto di vista economico, il modello luxury si basa su margini unitari elevati. Le imprese non hanno quindi la stessa necessità di raggiungere volumi molto elevati per ottenere risultati soddisfacenti. Diventa però essenziale preservare il valore percepito del prodotto. Un indebolimento dell'immagine di esclusività potrebbe infatti ridurre la disponibilità dei clienti a riconoscere prezzi elevati.

Un'altra differenza riguarda il rapporto con il ciclo economico. La clientela di riferimento è generalmente meno sensibile alle variazioni del reddito rispetto a quella dei segmenti di massa. Questo rende la domanda relativamente più stabile, pur senza eliminare del tutto gli effetti delle fasi economiche negative

(ACEA, 2024).

Anche il segmento luxury è coinvolto dalle trasformazioni che stanno interessando il settore automobilistico. L'elettrificazione, la digitalizzazione e l'introduzione di nuove tecnologie richiedono investimenti significativi. La sfida principale consiste però nel conciliare l'innovazione con l'identità del marchio, mantenendo coerenti i valori che ne hanno determinato il successo nel tempo

(IEA, 2024).

2.4 Implicazioni economico-finanziarie dei modelli di business

Il confronto tra il modello mass market e quello luxury performance non riguarda soltanto le modalità di produzione e di vendita delle automobili. Le differenze interessano infatti l'intera struttura economica e finanziaria delle imprese che adottano questi approcci. Cambia non solo il risultato finale, ma anche il modo in cui tale risultato viene raggiunto.

Uno dei primi aspetti da considerare riguarda la gestione del capitale investito. Nel modello mass market è generalmente necessario impiegare risorse consistenti sia nelle immobilizzazioni sia nel capitale circolante. La produzione su larga scala richiede infatti magazzini più ampi, reti distributive articolate e una gestione continua dei flussi operativi. In questo contesto assume particolare importanza la capacità di utilizzare in modo efficiente il capitale investito e di mantenerne elevata la rotazione.

Nel modello luxury performance la situazione è differente. I volumi produttivi sono più contenuti e, in molti casi, la produzione avviene sulla base di ordini specifici. Questo riduce il fabbisogno di capitale circolante e consente di generare ricavi elevati attraverso un numero limitato di unità vendute. Di conseguenza, l'attenzione si concentra maggiormente sulla marginalità piuttosto che sulla velocità di rotazione del capitale.

Una seconda differenza riguarda la determinazione del prezzo. Nel mass market il prezzo è fortemente influenzato dalla concorrenza e dalle aspettative del consumatore medio. Le imprese dispongono quindi di margini limitati per trasferire eventuali aumenti di costo sul prodotto finale. Nel segmento luxury performance, invece, il prezzo assume una funzione più ampia. Oltre a riflettere il valore del prodotto, contribuisce a rafforzarne il posizionamento e la percezione di esclusività.

Anche la composizione dei ricavi presenta caratteristiche differenti. Nel modello mass market i risultati dipendono in larga misura dalla continuità delle vendite e dalla capacità di mantenere quote di mercato significative. Nel luxury performance, invece,

il peso del marchio e la fedeltà della clientela possono garantire una maggiore stabilità, pur in presenza di volumi inferiori.

I due modelli presentano differenze anche sotto il profilo del rischio. Nel mass market, una riduzione della domanda può incidere rapidamente sui risultati economici, soprattutto a causa dell'elevata incidenza dei costi fissi. Le imprese possono quindi incontrare difficoltà nell'adattare la struttura produttiva a variazioni improvvise del mercato. Nel luxury performance il rischio assume forme diverse. In questo caso, una perdita di prestigio del marchio o strategie di espansione poco coerenti possono compromettere il posizionamento costruito nel tempo, con conseguenze rilevanti sulla capacità di mantenere prezzi elevati

(ACEA, 2024).

Anche il ruolo degli investimenti cambia in modo significativo. Nel modello mass market essi sono spesso orientati all'aumento dell'efficienza produttiva e alla riduzione dei costi operativi. L'obiettivo è migliorare la competitività attraverso economie di scala e processi sempre più efficienti. Nel luxury performance, invece, gli investimenti sono frequentemente destinati allo sviluppo del prodotto, al design, all'innovazione e al rafforzamento del marchio.

Queste differenze si riflettono inevitabilmente anche negli indicatori di bilancio. Nel mass market assumono maggiore importanza gli indici di efficienza e di rotazione, poiché la capacità di utilizzare efficacemente il capitale rappresenta un fattore decisivo. Nel luxury performance, al contrario, tendono ad assumere maggiore rilevanza gli indicatori di redditività. Differenze significative possono emergere anche sul piano finanziario, poiché il diverso impiego del capitale influenza la struttura delle fonti di finanziamento e la generazione dei flussi di cassa.

I due modelli rappresentano quindi approcci profondamente diversi all'interno dello stesso settore. Il modello mass market si fonda sull'efficienza operativa e sulla gestione di elevati volumi produttivi. Il modello luxury performance, invece, basa il proprio successo sulla capacità di preservare nel tempo un posizionamento distintivo, difficilmente replicabile dai concorrenti.

Capitolo 3 – Analisi economico-finanziaria di Toyota

3.1 Presentazione dell'azienda

Toyota Motor Corporation è uno dei principali gruppi automobilistici a livello mondiale. Con sede in Giappone, l'azienda opera nei principali mercati internazionali attraverso una rete integrata di attività produttive, commerciali e finanziarie. La sua presenza globale le consente di presidiare gran parte della catena del valore del settore automotive

(Toyota Motor Corporation, Corporate Information).

Le origini dell'impresa risalgono ai primi decenni del Novecento e sono legate alla figura di Sakichi Toyoda, imprenditore attivo nel settore dei macchinari tessili. In questa fase l'attività aziendale era concentrata nella produzione di telai automatici, considerati tra le innovazioni più significative dell'epoca. L'ingresso nel settore automobilistico avviene soltanto negli anni Trenta grazie all'iniziativa di Kiichiro Toyoda, che promuove lo sviluppo dei primi veicoli e contribuisce alla fondazione della Toyota Motor Company nel 1937.

(Toyota Motor Corporation, History).

Nei primi anni di attività, Toyota opera in un contesto industriale ancora in fase di sviluppo e fortemente influenzato dalle vicende economiche e politiche del periodo. Durante la Seconda guerra mondiale, gran parte della produzione viene destinata alle esigenze militari. Il periodo successivo al conflitto si rivela invece particolarmente complesso, a causa delle difficoltà finanziarie e della limitata domanda presente sul mercato.

Proprio in questi anni prende forma uno degli elementi che caratterizzeranno maggiormente l'identità dell'azienda. Toyota sviluppa infatti un modello produttivo basato sull'efficienza operativa e sulla riduzione degli sprechi. A partire dagli anni Cinquanta si consolida quello che verrà successivamente definito Toyota Production

System. Il sistema si fonda su principi come il miglioramento continuo e la produzione just in time. Grazie a questo approccio, l'impresa riesce a operare con maggiore flessibilità rispetto ai modelli produttivi tradizionali e crea le condizioni per la successiva espansione internazionale

(Toyota Motor Corporation, Production System).

Nei decenni successivi l'azienda avvia un percorso di crescita costante. Negli anni Sessanta e Settanta rafforza la propria presenza nel mercato domestico e inizia a espandersi oltre i confini nazionali. A partire dagli anni Ottanta, l'internazionalizzazione diventa uno degli elementi centrali della strategia aziendale. In questo periodo vengono realizzati i primi impianti produttivi fuori dal Giappone, soprattutto negli Stati Uniti e in Europa. Toyota compie così il passaggio da produttore nazionale a gruppo automobilistico globale

(Toyota Motor Corporation, History).

L'espansione internazionale si accompagna a un continuo aumento della capacità produttiva e a un progressivo miglioramento dell'organizzazione aziendale. Questo consente all'impresa di incrementare i volumi di produzione e di consolidare la propria presenza nei mercati esteri. Nello stesso periodo Toyota introduce anche innovazioni significative sul piano tecnologico. Tra queste assume particolare importanza lo sviluppo dei veicoli ibridi, che permette all'azienda di anticipare alcune delle principali tendenze del settore automobilistico.

Nel corso degli anni Duemila Toyota raggiunge una posizione di leadership a livello mondiale e si afferma come uno dei maggiori produttori automobilistici per volumi di vendita. Questa fase è accompagnata anche da nuove sfide, legate all'intensificarsi della concorrenza internazionale, alle crisi economiche e alle profonde trasformazioni tecnologiche che interessano il comparto.

Negli anni più recenti il gruppo ha ulteriormente ampliato il proprio impegno nello sviluppo di soluzioni di mobilità sostenibile. Parallelamente, ha continuato a investire nell'integrazione di tecnologie avanzate all'interno dei propri veicoli. Tale evoluzione riflette la necessità di adattarsi a un contesto competitivo in rapido cambiamento, senza rinunciare ai principi che hanno storicamente caratterizzato il modello Toyota

(Toyota Motor Corporation, Sustainability Data Book).

La storia di Toyota mostra quindi il percorso di un'impresa che, partendo da una realtà locale, è riuscita a trasformarsi in un gruppo globale. La capacità di adattamento, l'attenzione all'efficienza e la continua ricerca di innovazione rappresentano elementi fondamentali per comprendere il suo sviluppo. Questi aspetti assumono particolare rilievo anche nell'analisi economico-finanziaria, poiché aiutano a interpretare la struttura operativa e le logiche che guidano il funzionamento dell'azienda nel contesto competitivo attuale.

3.2 Riclassificazione dei bilanci

Si precisa che il bilancio consolidato di Toyota Motor Corporation è redatto secondo i principi contabili internazionali IFRS (International Financial Reporting Standards) e presenta quindi una struttura differente rispetto agli schemi previsti dalla normativa civilistica italiana. In particolare, alcune voci dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico non risultano direttamente riconducibili alle categorie utilizzate nella riclassificazione tradizionale italiana, poiché il modello IFRS adotta criteri di rappresentazione maggiormente orientati alla sostanza economica delle operazioni e alla distinzione tra attività operative e finanziarie.

Per tale motivo, ai fini dell'analisi economico-finanziaria e del confronto omogeneo con il modello teorico di riferimento, è stata effettuata una riclassificazione dei prospetti di bilancio Toyota mediante adattamento delle voci IFRS alle categorie proprie dell'analisi civilistica italiana. Alcune poste sono state quindi aggregate o ricondotte a voci equivalenti sulla base della loro natura economica e finanziaria.

La riclassificazione proposta ha finalità esclusivamente analitiche e comparative e non rappresenta una rielaborazione ufficiale del bilancio pubblicato dalla società.

Tutti i dati presenti sono estrapolati da:

Toyota Motor Corporation, *FY2023 Financial Summary (April 1, 2022 through March 31, 2023)*, Toyota Motor Corporation, Toyota City, 2023.

Toyota Motor Corporation, *FY2025 Financial Summary (April 1, 2024 through March 31, 2025)*, Toyota Motor Corporation, Toyota City, 2025.

Poiché Toyota Motor Corporation redige il proprio bilancio consolidato in yen giapponesi, mentre Ferrari N.V. presenta i propri dati in euro, ai fini della comparabilità delle informazioni contabili si è proceduto alla conversione dei valori di Toyota utilizzando il tasso di cambio medio annuo euro/yen relativo a ciascun esercizio considerato.

Esercizio	Tasso medio utilizzato
FY2022	1 € = 131 ¥
FY2023	1 € = 141 ¥
FY2024	1 € = 157 ¥
FY2025	1 € = 164 ¥

Le cifre sono espresse in migliaia di euro.

Riclassificazioni – Anni	2022	2023	2024	2025
RICLASSIFICAZIONE ATTIVO STATO PATRIMONIALE				
1) LIQUIDITÀ (di cui)	65.808.420	65.479.723	89.900.815	97.061.970
1.1) LIQUIDITÀ IMMEDIATE (di cui)	46.669.122	53.311.816	59.949.427	54.770.756
Crediti verso soci per vers. dovuti (Voce A SP Attivo)	0	0	0	0
Disponibilità liquide (Voce C IV SP Attivo)	46.669.122	53.311.816	59.949.427	54.770.756
Attività finanz. non immobilizzate (Voce C III SP Attivo) – di cui	19.139.298	12.167.908	29.951.389	42.291.213
1) Partecipazioni impr. controllate	0	0	0	0
2) Partecipazioni impr. collegate	36.930.496	37.073.369	36.370.102	35.353.970
3) Partecipazioni impr. controllanti	0	0	0	0
4) Altre partecipazioni	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5) Azioni proprie	0	0	0	0
6) Altri titoli	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1.2) LIQUIDITÀ DIFFERITE (di cui)	78.810.374	84.155.574	97.469.312	100.989.524

Crediti entro 12 mesi (Voce C II / B III 2) SP Attivo)	23.991.084	25.433.546	24.136.490	22.437.329
Ratei e risconti attivi annuali (Voce D)	6.045.397	6.289.965	6.459.127	5.317.689
2) DISPONIBILITÀ (Voce C I SP Attivo) di cui	29.170.656	30.181.660	29.333.554	28.037.999
1) Rimanenze di materie prime	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2) Rimanenze di prodotti in corso di lavorazione	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3) Rimanenze di lavori in corso su ordinazione	0	0	0	0
4) Rimanenze di prodotti finiti e merci	29.170.656	30.181.660	29.333.554	28.037.999
5) Rimanenze – Acconti	0	0	0	
3) ATTIVO CORRENTE (1+2)	181.086.183	187.657.993	221.110.057	226.089.488
4) ATTIVO IMMOBILIZZATO (di cui)	335.621.985	339.314.887	352.866.350	344.650.451
Immobilizz. immateriali nette (Voce B I SP Attivo)	9.098.977	8.859.021	8.632.650	8.312.598
+ Immobilizz. immateriali (costo originario)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
– Fondo ammortamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ratei e Risconti attivi plurien. E disaggi su prestiti (Voci D SP Attivo)	5.488.305	5.721.184	6.459.127	5.317.689
Immobilizz. materiali nette (Voce B II - SP Attivo) di cui	94.096.489	89.602.652	90.814.000	93.498.128
+ Immobilizz. materiali (costo originario)	213.553.664	207.865.908	206.112.688	206.509.256
– Fondo ammortamento	119.457.176	118.263.255	115.298.758	113.011.134
Immobilizz. finanziarie (Voce B III SP Attivo) di cui	220.902.992	228.899.440	240.367.866	230.808.988
1) Partecipazioni	36.930.496	37.073.369	36.370.102	35.353.970
2) Crediti oltre 12 mesi	111.321.603	116.957.766	131.446.433	135.193.817
3) Altri titoli	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4) Azioni proprie	0	0	0	0
Crediti oltre 12 mesi (Voce C II SP Attivo)	111.321.603	116.957.766	131.446.433	135.193.817
5) TOTALE IMPIEGHI O CAPITALE INVESTITO (3+4)	516.708.176	527.682.128	573.976.408	570.740.000

Le cifre sono espresse in migliaia di euro.

Riclassificazioni – Anni	2022	2023	2024	2025
RICLASSIFICAZIONE PASSIVO STATO PATRIMONIALE				
6) PASSIVO CORRENTE	166.734.053	169.927.057	185.846.554	179.476.951
Debiti entro 12 mesi (Voce D – SP Passivo) (di cui)	85.403.351	87.274.035	98.129.197	96.521.439
Debiti entro 12 mesi	85.403.351	87.274.035	98.129.197	96.521.439
Debiti tributari entro 12 mesi	6.311.565	2.869.546	7.799.631	3.082.317
Debiti verso istituti previdenziali entro 12 mesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Altri debiti entro 12 mesi	32.763.298	35.363.894	33.448.134	33.703.335
Fondi per rischi e oneri entro 12 mesi (Voce B SP Passivo)	11.875.656	11.959.979	11.696.268	11.986.268
Fondo T.F.R. con scadenza entro 12 mesi (Voce C SP Passivo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ratei e risconti passivi annuali (Voce E SP Passivo)	10.787.847	11.574.915	12.073.350	11.640.604
Altre passività correnti IFRS non riclassificabili separatamente	19.591.573	20.884.688	22.700.611	22.536.890
7) PASSIVO CONSOLIDATO NON CORRENTE O REDIMIBILITÀ (di cui)	142.685.420	149.498.234	163.675.471	166.391.567
Debiti oltre 12 mesi (Voce D SP Passivo) (di cui)	116.858.160	121.096.695	134.748.382	140.020.506
Debiti oltre 12 mesi	116.858.160	121.096.695	134.748.382	140.020.506
Debiti oltre 12 mesi	10.341.939	12.782.596	14.137.822	10.118.494
Debiti tributari oltre 12 mesi				
Debiti verso istituti previdenziali oltre 12 mesi	7.807.244	7.556.794	6.865.999	6.216.878
Altri debiti oltre 12 mesi	4.153.779	4.277.674	3.158.051	2.656.061
Fondi per rischi e oneri oltre 12 mesi (Voce B SP Passivo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Fondo T.F.R. con scadenza oltre 12 mesi (Voce C SP Passivo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ratei e risconti passivi pluriennali e aggi su prestiti (Voce E SP Passivo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

8) PATRIMONIO NETTO (di cui)	207.288.702	207.547.610	224.454.382	224.871.421
Capitale sociale (Voce A I – SP Passivo)	3.031.679	2.816.667	2.529.618	2.421.037
Riserve (Voci A II – IX – SP Passivo)	204.257.023	204.730.943	221.924.764	222.450.384
9) TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO (6+7+8)	516.708.176	527.682.128	573.976.408	570.739.939

Nota metodologica

La riclassificazione del passivo patrimoniale di Toyota Motor Corporation presenta alcune difficoltà interpretative dovute alle differenze tra gli schemi di bilancio IFRS adottati dal gruppo e la struttura civilistica italiana prevista dall'art. 2424 c.c.

In particolare, alcune voci presenti nel bilancio consolidato Toyota risultano aggregate e non perfettamente riconducibili alle corrispondenti categorie civilistiche italiane. Ad esempio:

- le “Retirement benefit liabilities” comprendono obbligazioni previdenziali e pensionistiche tipiche dei sistemi internazionali e non risultano assimilabili direttamente al Fondo T.F.R. previsto dalla normativa italiana;
- le “Other financial liabilities” e le “Other current/non-current liabilities” includono componenti eterogenee non sempre separabili analiticamente;
- le passività finanziarie IFRS possono comprendere elementi classificati diversamente rispetto agli schemi civilistici italiani.

Per tali motivi, alcune voci sono state riclassificate secondo criteri di prevalenza economica e comparabilità gestionale, mentre nei casi in cui non fosse possibile individuare una corrispondenza attendibile è stata utilizzata la dicitura “n.d.” (non disponibile/non determinabile).

Le cifre sono espresse in milioni di yen.

CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO	2022	2023	2024	2025
A) VALORE DELLA PRODUZIONE (di cui)	31.379.507	37.154.298	45.095.325	48.036.704
Ricavi di vendite e di prestazioni (Voce A1)	31.379.507	37.154.298	45.095.325	48.036.704
Variazioni riman. prodotti in corso di lav., semilav., finiti, su ordinaz. (Voce A2 A3)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Incrementi immobilizzazioni lavori interni (Voce A4)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Altri ricavi con separata indicazione di contributi c/esercizio (Voce A5)	(72.461)	(78.109)	(17.918)	(43.497)
B) COSTI DELLA PRODUZIONE (di cui)	28.383.811	34.429.273	39.742.390	43.241.118
Per materie prime, sussid., consumo (Voce B6)	24.250.784	29.128.561	33.600.612	35.510.157
Per servizi (Voce B7)	2.975.977	3.587.990	4.015.383	4.782.452
Per godimento beni di terzi (Voce B8)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Variazioni materie prime, sussidiarie, merci (Voce B11)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Oneri diversi di gestione (Voce B14)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Valore aggiunto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Personale (Voce B9)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Margine operativo lordo EBITDA (Earning Before Interest & Taxes, Depreciation, Amortization)	4.817.577	4.764.929	7.440.000	7.046.819
Ammortamenti e svalutazioni (Voce B10)	1.821.880	2.039.904	2.087.066	2.251.233
Accantonamenti per rischi (Voce B12)	1.555.711	1.686.357	1.836.314	1.965.748
Altri accantonamenti (Voce B13)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Reddito operativo	2.995.697	2.725.025	5.352.934	4.795.586
Risultato della gestione finanziaria	1.067.296	1.021.816	1.612.151	1.619.004
Risultato rettifiche di valore di attività finanziarie e della gestione straordinaria	(72.461)	(78.109)	(17.918)	(43.497)
Risultato prima delle imposte	3.990.532	3.668.733	6.965.085	6.414.590
Imposte di esercizio (Voce 22)	1.115.918	1.175.765	1.893.665	1.624.835
Utile (Perdita) di esercizio	2.874.614	2.492.967	5.071.421	4.789.755

3.3 Analisi della redditività di Toyota

L'analisi della redditività consente di valutare la capacità di Toyota Motor Corporation di generare risultati economici positivi attraverso l'impiego delle risorse disponibili. A tal fine sono stati utilizzati i principali indicatori di redditività, ossia il Return on Equity (ROE), il Return on Investment (ROI), il Return on Sales (ROS) e il grado di incidenza della gestione extra-operativa, calcolati sulla base dei dati riclassificati del bilancio consolidato relativi agli esercizi FY2022-FY2025.

Return on Equity (ROE)

Il Return on Equity misura la redditività del capitale proprio investito dagli azionisti ed è dato dal rapporto tra utile netto e patrimonio netto.

$ROE = \text{Utile netto} / \text{Patrimonio netto}$

Anno	ROE
FY2022	10,59%
FY2023	8,52%
FY2024	14,39%
FY2025	12,99%

Il ROE si mantiene positivo durante tutto il periodo analizzato, con valori compresi tra l'8,5% e il 14,4%. Dall'analisi dei dati emerge una buona capacità di Toyota di remunerare il capitale conferito dagli azionisti. Dopo la flessione registrata nel FY2023, l'indicatore mostra un netto miglioramento nel FY2024, per poi stabilizzarsi nel FY2025 su livelli comunque superiori rispetto a quelli osservati all'inizio del periodo considerato.

Il Return on Investment misura la capacità dell'impresa di generare reddito operativo attraverso il capitale investito.

$ROI = \text{Reddito operativo} / \text{Capitale investito}$

Anno	ROI
------	-----

FY2022	4,43%
--------	-------

FY2023	3,67%
--------	-------

FY2024	5,94%
--------	-------

FY2025	5,12%
--------	-------

Il ROI presenta valori compresi tra il 3,7% e il 5,9%, evidenziando una redditività operativa positiva lungo tutto il quadriennio. Dall'analisi dei dati emerge che Toyota è in grado di generare risultati operativi adeguati rispetto all'elevato capitale investito richiesto dalle proprie attività industriali e finanziarie. Il miglioramento registrato nel FY2024 testimonia una maggiore efficienza nell'utilizzo delle risorse impiegate nella gestione caratteristica.

Return on Sales (ROS)

Il Return on Sales esprime la redditività delle vendite e misura la quota di reddito operativo generata per ogni unità di ricavo.

$ROS = \text{Reddito operativo} / \text{Ricavi}$

Anno	ROS
------	-----

FY2022	9,55%
--------	-------

FY2023	7,33%
--------	-------

FY2024 11,87%

FY2025 9,98%

Il ROS si mantiene sempre superiore al 7%, raggiungendo il valore massimo nel FY2024. L'analisi evidenzia una buona capacità del gruppo di trasformare i ricavi di vendita in reddito operativo. I risultati ottenuti confermano l'efficienza della gestione caratteristica e la capacità di mantenere margini operativi soddisfacenti nonostante la complessità e la dimensione delle attività svolte.

Grado di incidenza della gestione extra-operativa

Il grado di incidenza della gestione extra-operativa misura il peso complessivo delle componenti finanziarie e fiscali sul risultato finale d'esercizio.

Grado di incidenza della gestione extra-operativa = Utile netto / Reddito operativo

Anno	Incidenza
------	-----------

FY2022	95,96%
--------	--------

FY2023	91,48%
--------	--------

FY2024	94,73%
--------	--------

FY2025	99,88%
--------	--------

L'indicatore assume valori superiori al 90% in tutti gli esercizi analizzati. Dall'analisi dei dati emerge che una parte molto elevata del reddito operativo si trasforma in utile netto, segnalando un impatto complessivamente contenuto delle componenti finanziarie e fiscali sul risultato finale dell'esercizio. Ciò contribuisce a sostenere la redditività complessiva del gruppo nel periodo considerato.

3.4 Analisi della struttura finanziaria di Toyota

L'analisi della struttura finanziaria consente di valutare il grado di equilibrio tra le fonti di finanziamento e gli impieghi dell'impresa, evidenziando il livello di solidità patrimoniale e la capacità dell'azienda di sostenere i propri investimenti nel lungo periodo. A tal fine sono stati utilizzati alcuni tra i principali indicatori patrimoniali e finanziari, calcolati sulla base dei dati riclassificati del bilancio consolidato di Toyota Motor Corporation relativi al periodo FY2022-FY2025.

Grado di indipendenza finanziaria

L'indice di autonomia finanziaria misura il grado di indipendenza dell'impresa dai finanziatori esterni ed è dato dal rapporto tra patrimonio netto e totale impieghi:

Indice di autonomia finanziaria = Patrimonio netto / Totale impieghi

Anno	Indice
------	--------

FY2022	0,401
--------	-------

FY2023	0,393
--------	-------

FY2024	0,391
--------	-------

FY2025	0,394
--------	-------

Dall'analisi dei dati emerge che circa il 40% degli impieghi aziendali è finanziato tramite capitale proprio. L'indicatore si mantiene sostanzialmente stabile nel corso del periodo considerato, evidenziando una struttura finanziaria equilibrata e una limitata dipendenza da variazioni delle fonti di finanziamento.

Indice di copertura delle immobilizzazioni

Il primo indice di copertura delle immobilizzazioni misura la capacità del patrimonio netto di finanziare gli investimenti durevoli:

Indice di copertura delle immobilizzazioni = Patrimonio netto / Immobilizzazioni

Anno Indice

FY2022 0,617

FY2023 0,605

FY2024 0,636

FY2025 0,653

L'indicatore evidenzia che il patrimonio netto finanzia una quota significativa delle immobilizzazioni, pur non risultando sufficiente a coprirle integralmente. La restante parte degli investimenti durevoli viene finanziata mediante fonti esterne a medio-lungo termine.

Indice di copertura delle immobilizzazioni con capitale permanente

Il secondo indice di copertura delle immobilizzazioni considera l'insieme delle fonti stabili, rappresentate dal patrimonio netto e dai debiti a medio-lungo termine:

Indice di copertura delle immobilizzazioni = Capitale permanente / Immobilizzazioni

Anno Indice

FY2022 1,042

FY2023 1,041

FY2024 1,105

FY2025 1,136

Dall'analisi emerge che le immobilizzazioni risultano integralmente finanziate mediante fonti stabili durante tutto il quadriennio. Il valore superiore all'unità evidenzia una struttura patrimoniale coerente, nella quale gli investimenti di lungo periodo trovano adeguata copertura finanziaria.

Indice di indebitamento (Debt to Equity)

L'indice di indebitamento misura il peso dei debiti rispetto al patrimonio netto:

Debt to Equity = Debiti / Patrimonio netto

Anno	Indice
------	--------

FY2022	1,49
--------	------

FY2023	1,54
--------	------

FY2024	1,56
--------	------

FY2025	1,54
--------	------

I valori osservati evidenziano una presenza significativa di capitale di terzi rispetto ai mezzi propri. Tale situazione risulta coerente con le caratteristiche del gruppo Toyota, che affianca all'attività industriale una rilevante attività finanziaria legata ai servizi di finanziamento e leasing.

Current Ratio

Il current ratio misura la capacità dell'impresa di far fronte ai debiti di breve termine mediante le attività correnti:

Current Ratio = Attivo corrente / Passivo corrente

Anno	Indice
------	--------

FY2022	1,05
--------	------

FY2023	1,10
--------	------

FY2024	1,19
--------	------

FY2025	1,26
--------	------

L'indicatore si mantiene sempre superiore all'unità e mostra un progressivo miglioramento nel periodo analizzato. Le attività correnti risultano pertanto sufficienti

a coprire le passività correnti, evidenziando una situazione di equilibrio finanziario nel breve termine.

Quick Ratio

Il quick ratio misura la capacità dell'impresa di coprire le passività correnti senza considerare le rimanenze:

Quick Ratio = (Liquidità immediate + Liquidità differite) / Passivo corrente

Anno	Indice
FY2022	0,87
FY2023	0,81
FY2024	0,95
FY2025	1,04

L'indicatore mostra un miglioramento nel corso del quadriennio, raggiungendo nel FY2025 un valore superiore all'unità. Ciò evidenzia una crescente capacità dell'impresa di coprire gli impegni di breve termine attraverso le sole attività più liquide.

Margine di tesoreria

Il margine di tesoreria considera esclusivamente le componenti più liquide dell'attivo corrente:

Margine di tesoreria = Liquidità immediate + Liquidità differite – Passivo corrente

Anno	Valore
FY2022	-22.849
FY2023	-31.196
FY2024	-9.839
FY2025	7.581

Il margine di tesoreria risulta negativo nei primi tre esercizi, indicando che le sole liquidità e i crediti non sono sufficienti a coprire integralmente le passività correnti. Nel FY2025 l'indicatore assume invece valore positivo, segnalando un rafforzamento della posizione finanziaria di breve periodo e una maggiore disponibilità di risorse liquide.

3.5 Analisi dell'efficienza aziendale

L'analisi dell'efficienza aziendale consente di valutare la capacità dell'impresa di utilizzare in modo efficace le risorse disponibili per generare ricavi. Gli indicatori di efficienza permettono infatti di analizzare il grado di utilizzo del capitale investito, la gestione dei crediti e dei debiti e, più in generale, il funzionamento del ciclo operativo aziendale. L'analisi è stata condotta sulla base dei dati riclassificati del bilancio consolidato di Toyota Motor Corporation relativi al periodo FY2022-FY2025.

Rotazione del capitale investito

La rotazione del capitale investito misura quante volte il capitale impiegato nell'impresa si trasforma in ricavi nel corso dell'esercizio:

Rotazione del capitale investito = Ricavi / Capitale investito

Anno	Indice
FY2022	0,607
FY2023	0,704
FY2024	0,786
FY2025	0,841

Dall'analisi dei dati emerge un progressivo miglioramento della rotazione del capitale investito nel corso del quadriennio. L'indicatore evidenzia una crescente capacità del gruppo di generare ricavi rispetto alle risorse complessivamente impiegate nell'attività aziendale.

Durata dei crediti

L'indicatore di durata dei crediti consente di stimare il tempo medio necessario per trasformare le vendite in liquidità:

$$\text{Durata dei crediti} = \text{Crediti entro 12 mesi} / \text{Ricavi} \times 365$$

Anno	Giorni
FY2022	36,5
FY2023	35,2
FY2024	30,7
FY2025	28,0

L'analisi evidenzia una progressiva riduzione dei tempi medi di incasso nel periodo considerato. Ciò indica una maggiore rapidità nella trasformazione dei crediti in liquidità e una gestione efficiente del ciclo commerciale

Durata dei debiti

La durata dei debiti misura il tempo medio impiegato dall'impresa per il pagamento delle passività commerciali: $\text{Durata dei debiti} = \text{Debiti entro 12 mesi} / \text{Acquisti} \times 365$

Anno	Giorni
FY2022	168,3
FY2023	154,2
FY2024	171,9
FY2025	162,4

L'indicatore mostra tempi medi di pagamento relativamente elevati durante tutto il quadriennio. Tale andamento risulta coerente con le dimensioni del gruppo Toyota e

con la sua capacità di negoziare condizioni favorevoli nei rapporti con i fornitori. Nel complesso, la durata dei debiti rimane superiore alla durata dei crediti, contribuendo a sostenere l'equilibrio finanziario di breve periodo.

3.6 Analisi dei flussi di cassa di Toyota

L'analisi dei flussi di cassa consente di valutare la capacità dell'impresa di generare liquidità attraverso la gestione operativa, nonché di comprendere le modalità con cui vengono finanziati gli investimenti e le attività aziendali. L'esame del rendiconto finanziario permette inoltre di analizzare il grado di sostenibilità finanziaria della gestione e l'equilibrio tra flussi operativi, attività di investimento e attività di finanziamento. L'analisi è stata condotta sulla base dei dati del rendiconto finanziario consolidato di Toyota Motor Corporation relativi al periodo FY2022-FY2025.

Cash flow della gestione operativa

Il cash flow della gestione operativa rappresenta la liquidità generata dall'attività caratteristica dell'impresa.

Anno	Cash flow operativo (€000)
-------------	-----------------------------------

FY2022	26.401.525
--------	------------

FY2023	20.957.986
--------	------------

FY2024	29.832.432
--------	------------

FY2025	25.510.170
--------	------------

Dall'analisi dei dati emerge che Toyota ha mantenuto durante tutto il periodo considerato una significativa capacità di generare liquidità attraverso la gestione operativa. Dopo la flessione registrata nel FY2023, il cash flow operativo aumenta sensibilmente nel FY2024, per poi mantenersi su livelli elevati anche nel FY2025.

L'andamento evidenzia la solidità della gestione caratteristica e la capacità del gruppo di sostenere le proprie attività mediante risorse generate internamente.

Cash flow della gestione degli investimenti

Il cash flow della gestione degli investimenti rappresenta le risorse finanziarie assorbite o generate dalle attività di investimento.

Anno Cash flow investimenti (€000)

FY2022 (-4.095.716)

FY2023 (-11.339.645)

FY2024 (-35.451.426)

FY2025 (-28.894.731)

I flussi derivanti dall'attività di investimento risultano negativi in tutti gli esercizi analizzati. Ciò evidenzia la costante realizzazione di investimenti da parte del gruppo, coerentemente con le dimensioni dell'impresa e con la necessità di sostenere lo sviluppo industriale, l'innovazione tecnologica e le attività finanziarie connesse al business.

Cash flow della gestione finanziaria

Il cash flow della gestione finanziaria comprende i flussi derivanti dalle operazioni di finanziamento e dalla remunerazione degli azionisti.

Anno Cash flow finanziario (€000)

FY2022 (-17.492.312)

FY2023 (-398.440)

FY2024 17.713.177

FY2025 1.360.248

L'analisi evidenzia un andamento variabile dei flussi finanziari nel quadriennio. Nei primi esercizi prevalgono uscite finanziarie legate al rimborso di debiti e alla

distribuzione di risorse agli azionisti, mentre nel FY2024 si registra un significativo afflusso di capitali. Nel FY2025 il contributo della gestione finanziaria rimane positivo, pur risultando inferiore rispetto all'esercizio precedente

Variazione delle disponibilità liquide

La variazione delle disponibilità liquide misura l'incremento o la diminuzione delle risorse liquide detenute dall'impresa nel corso dell'esercizio.

Anno Variazione disponibilità liquide (€000)

FY2022 7.184.382

FY2023 9.952.560

FY2024 13.441.092

FY2025 (-2.963.518)

Anno Disponibilità liquide finali (€000)

FY2022 46.669.122

FY2023 53.311.816

FY2024 59.949.427

FY2025 54.770.756

L'analisi mostra una crescita delle disponibilità liquide tra FY2022 e FY2024, sostenuta dalla capacità del gruppo di generare consistenti flussi di cassa operativi. Nel FY2025 si osserva una lieve riduzione della liquidità disponibile; tuttavia, il valore finale rimane particolarmente elevato e conferma la solidità finanziaria del gruppo Toyota e la sua capacità di mantenere adeguati livelli di liquidità nel tempo.

3.7 Considerazioni di sintesi

Le analisi svolte evidenziano come Toyota abbia mantenuto nel periodo 2022-2025 una struttura economico-finanziaria complessivamente solida, coerente con il ruolo di leader mondiale nel settore automobilistico. Nonostante le trasformazioni che

hanno interessato il comparto automotive negli ultimi anni, il gruppo ha mostrato una buona capacità di adattamento, sostenuta da una rilevante dimensione patrimoniale, da una struttura operativa consolidata e da una costante capacità di generare liquidità.

L'andamento degli indicatori di redditività evidenzia una capacità stabile di creare valore attraverso la gestione caratteristica. Nel corso del quadriennio si osservano variazioni riconducibili sia all'evoluzione del contesto economico sia alle dinamiche proprie del settore, ma i risultati complessivi confermano la capacità del gruppo di mantenere livelli di redditività adeguati rispetto alle dimensioni dell'attività svolta e agli ingenti capitali impiegati.

Anche sotto il profilo patrimoniale emerge una situazione di sostanziale equilibrio. La struttura delle fonti di finanziamento risulta coerente con le caratteristiche del modello di business adottato da Toyota, mentre la presenza di un patrimonio netto particolarmente consistente contribuisce a sostenere gli investimenti e a garantire stabilità nel lungo periodo. Gli indicatori di liquidità e di copertura non evidenziano elementi di particolare criticità e riflettono le caratteristiche tipiche di un gruppo industriale operante su scala globale.

L'analisi dei flussi finanziari conferma, inoltre, la capacità dell'impresa di generare risorse attraverso la gestione operativa. Tale aspetto assume particolare rilevanza in un settore caratterizzato da continui investimenti in innovazione, sviluppo tecnologico e capacità produttiva. La liquidità prodotta dall'attività caratteristica ha consentito al gruppo di sostenere i propri programmi di investimento mantenendo al contempo un equilibrio finanziario complessivamente soddisfacente.

Per quanto riguarda l'efficienza gestionale, gli indicatori analizzati mostrano una gestione coerente con la struttura organizzativa e con il modello produttivo dell'impresa. La capacità di sostenere elevati volumi operativi e di utilizzare in modo efficace le risorse disponibili rappresenta uno degli elementi che caratterizzano il posizionamento competitivo del gruppo e ne supportano la redditività nel lungo periodo.

Nel complesso, i risultati ottenuti confermano le caratteristiche tipiche del modello mass market adottato da Toyota, fondato sull'efficienza operativa, sulla produzione su larga scala e sull'integrazione delle attività industriali e finanziarie. L'analisi del periodo considerato evidenzia quindi un'impresa in grado di mantenere una posizione competitiva solida, preservando nel tempo l'equilibrio tra crescita, redditività e sostenibilità finanziaria. Nel capitolo successivo verrà analizzato il caso Ferrari, il cui modello luxury performance presenta logiche operative ed economico-finanziarie significativamente differenti.

Capitolo 4 – Analisi economico-finanziaria di Ferrari

4.1 Presentazione dell'azienda

Ferrari N.V. rappresenta una delle realtà più prestigiose e riconoscibili del settore automobilistico mondiale. Nel corso della sua storia, il marchio Ferrari è diventato sinonimo di prestazioni sportive, innovazione tecnologica, esclusività e lusso. La capacità di combinare tradizione e innovazione ha consentito all'azienda di consolidare una posizione di riferimento nel segmento delle automobili sportive di alta gamma, costruendo nel tempo uno dei brand più forti e apprezzati a livello internazionale (Ferrari, Corporate Profile).

Le origini dell'impresa risalgono al 1929, quando Enzo Ferrari fondò a Modena la Scuderia Ferrari. In una prima fase, l'attività era principalmente legata all'assistenza e alla gestione delle vetture impegnate nelle competizioni automobilistiche. La produzione di automobili con il marchio Ferrari ebbe inizio soltanto nel 1947 con la realizzazione della Ferrari 125 S, primo modello della casa di Maranello. Da quel momento l'azienda avviò un percorso di crescita che l'avrebbe portata a diventare uno dei principali riferimenti nel settore delle vetture sportive ad alte prestazioni (Ferrari, History).

Nel corso della propria evoluzione, Ferrari ha costruito il proprio successo mantenendo uno stretto legame tra attività sportiva e produzione industriale. La partecipazione alle competizioni automobilistiche, e in particolare al Campionato Mondiale di Formula 1, ha avuto un ruolo fondamentale nello sviluppo dell'identità aziendale. Ferrari è infatti la scuderia più longeva della categoria e una delle più vincenti della sua storia. I risultati ottenuti nelle competizioni hanno contribuito a rafforzare la reputazione del marchio in termini di prestazioni, innovazione e affidabilità tecnologica (Ferrari, Formula 1).

Ancora oggi il motorsport rappresenta una componente centrale della strategia aziendale. Le competizioni costituiscono un importante laboratorio di ricerca e sviluppo, nel quale vengono sperimentate soluzioni tecniche successivamente applicate ai modelli destinati alla produzione. Questo collegamento tra attività sportiva e vetture stradali rappresenta uno degli elementi che maggiormente distinguono Ferrari rispetto agli altri produttori automobilistici (Ferrari, Formula 1).

Ferrari opera attualmente nel segmento delle automobili sportive di lusso, caratterizzato da elevati livelli di esclusività e da una domanda fortemente influenzata dal valore del brand. L'acquisto di una vettura Ferrari non risponde esclusivamente a esigenze di mobilità, ma rappresenta anche una scelta associata a prestigio, status e appartenenza a una ristretta comunità di clienti. Questa peculiarità consente all'azienda di mantenere politiche di prezzo elevate e livelli di redditività superiori rispetto alla media del settore (Ferrari, Corporate Profile).

Uno degli elementi distintivi del modello di business Ferrari riguarda il controllo dei volumi produttivi. L'azienda adotta una strategia orientata alla tutela dell'esclusività del prodotto, evitando incrementi eccessivi della produzione che potrebbero ridurre il valore percepito del marchio. La limitazione dell'offerta rappresenta quindi una precisa scelta strategica, finalizzata a preservare il posizionamento competitivo dell'impresa nel lungo periodo (Ferrari, Corporate Profile).

Negli ultimi anni Ferrari ha investito in modo significativo nello sviluppo di nuove tecnologie, con particolare attenzione all'elettrificazione e all'evoluzione dei sistemi di propulsione. Tali investimenti risultano essenziali per affrontare le trasformazioni che stanno interessando il settore automobilistico e per mantenere elevati livelli di

competitività in un contesto caratterizzato da una rapida evoluzione tecnologica (Ferrari, Corporate Profile).

Dal punto di vista organizzativo, Ferrari N.V. è una società di diritto olandese con sede legale ad Amsterdam. Le principali attività operative, produttive e direzionali rimangono tuttavia concentrate a Maranello, in provincia di Modena. Lo stabilimento emiliano rappresenta il centro nevralgico dell'azienda e ospita le attività di progettazione, sviluppo, produzione e assemblaggio delle vetture. La concentrazione delle principali funzioni aziendali in un unico sito contribuisce a garantire elevati standard qualitativi e un controllo diretto dei processi produttivi (Ferrari, Corporate Governance).

Le azioni della società sono quotate sia al New York Stock Exchange sia su Euronext Milan. La presenza sui mercati finanziari internazionali ha ampliato le possibilità di accesso ai capitali e ha aumentato la visibilità dell'impresa presso gli investitori, mantenendo al tempo stesso un orientamento strategico rivolto alla creazione di valore nel lungo periodo (Ferrari, Corporate Governance).

La presenza commerciale del gruppo si estende ai principali mercati internazionali attraverso una rete selezionata di concessionari autorizzati. I ricavi derivano prevalentemente dalla vendita di automobili, ma sono affiancati da attività complementari come personalizzazioni, merchandising, licensing, sponsorizzazioni e altri servizi collegati al marchio. In particolare, le attività di personalizzazione hanno assunto un peso crescente negli ultimi anni, contribuendo ad aumentare il valore medio delle vetture vendute e a rafforzare il rapporto con la clientela (Ferrari, Corporate Profile).

Grazie alla combinazione tra prestigio del marchio, innovazione tecnologica, esclusività del prodotto e presenza internazionale, Ferrari si è affermata come una delle imprese più redditizie del settore automobilistico. Tali caratteristiche rendono particolarmente interessante l'analisi economico-finanziaria della società, poiché consentono di osservare come un modello di business fondato sulla valorizzazione del brand, sulla limitazione dei volumi produttivi e sull'elevata marginalità possa riflettersi sulla struttura economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

4.2 Riclassificazione dei bilanci

La riclassificazione dell'attivo patrimoniale di Ferrari N.V. è stata effettuata sulla base del bilancio consolidato redatto secondo i principi contabili internazionali IFRS.

Alcune voci previste dallo schema di riclassificazione adottato non risultano separatamente identificabili nel bilancio consolidato e nelle relative note integrative. In tali casi è stata utilizzata la dicitura "n.d." (non disponibile/non determinabile). Le immobilizzazioni immateriali nette comprendono il goodwill, esposto separatamente nel bilancio Ferrari ma ricompreso nella categoria delle immobilizzazioni immateriali ai fini della presente riclassificazione.

Le cifre sono espresse in migliaia di euro.

Riclassificazioni – Anni	2022	2023	2024	2025
RICLASSIFICAZIONE ATTIVO STATO PATRIMONIALE				
1) LIQUIDITÀ (di cui)	1.476.202	1.183.111	1.767.220	1.545.796
1.1) LIQUIDITÀ IMMEDIATE (di cui)	1.388.901	1.121.981	1.742.214	1.711
Crediti verso soci per vers. dovuti (Voce A SP Attivo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Disponibilità liquide (Voce C IV SP Attivo)	1.388.901	1.121.981	1.742.214	467
Attività finanz. non immobilizzate (Voce C III SP Attivo) – di cui	87.301	61.130	25.006	78.085
1) Partecipazioni impr. controllate	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2) Partecipazioni impr. collegate	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3) Partecipazioni impr. controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4) Altre partecipazioni	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5) Azioni proprie	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6) Altri titoli	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1.2) LIQUIDITÀ DIFFERITE (di cui)	1.801.648	1.854.382	2.294.717	2.317.856
Crediti entro 12 mesi (Voce C II / B III 2) SP Attivo)	1.648.465	1.724.154	2.164.489	2.164.673
Ratei e risconti attivi annuali (Voce D)	153.183	130.228	130.228	153.183
2) DISPONIBILITÀ (Voce C I SP Attivo) di cui	674.662	948.514	1.088.194	1.113.904
1) Rimanenze di materie prime	142.430	203.247	223.243	238.426

2) Rimanenze di prodotti in corso di lavorazione	145.459	229.791	239.388	258.287
3) Rimanenze di lavori in corso su ordinazione	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4) Rimanenze di prodotti finiti e merci	386.773	515.476	625.563	617.191
5) Rimanenze – Acconti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3) ATTIVO CORRENTE (1+2)	2.150.864	2.131.625	5.150.131	4.977.556
4) ATTIVO IMMOBILIZZATO (di cui)	3.813.311	4.065.305	4.347.015	4.650.796
Immobilizz. immateriali nette (Voce B I SP Attivo)	2.092.570	2.204.881	1.545.664	1.638.457
Di cui Goodwill	785.182	785.182	785.182	785.182
+ Immobilizz. immateriali (costo originario)	3.692.565	4.182.536	4.557.792	5.213.210
– Fondo ammortamento	2.385.177	2.762.837	3.012.128	3.574.753
Ratei e Risconti attivi plurien. E disaggi su prestiti (Voci D SP Attivo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Immobilizz. materiali nette (Voce B II - SP Attivo) di cui	1.457.825	1.575.200	1.828.784	2.057.891
+ Immobilizz. materiali (costo originario)	4.197.863	4.537.146	5.269.000	5.931.000
– Fondo ammortamento	2.740.038	2.961.946	3.440.216	3.873.109
Immobilizz. finanziarie (Voce B III SP Attivo) di cui	59.534	67.671	80.822	96.441
1) Partecipazioni	49.087	55.200	63.438	76.011
2) Crediti oltre 12 mesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3) Altri titoli	10.447	12.471	17.384	20.430
4) Azioni proprie	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crediti oltre 12 mesi (Voce C II SP Attivo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5) TOTALE IMPIEGHI O CAPITALE INVESTITO (3+4)	5.964.175	6.196.930	9.497.146	9.497.146

La riclassificazione dello stato patrimoniale di Ferrari N.V. è stata effettuata sulla base del bilancio consolidato redatto secondo i principi contabili internazionali IFRS. Alcune voci previste dallo schema di riclassificazione adottato non risultano direttamente riconducibili alle corrispondenti categorie del bilancio civilistico italiano a causa delle differenze esistenti tra i due modelli di rappresentazione contabile.

Per tale motivo, ove possibile, le voci sono state riclassificate secondo criteri di omogeneità economico-finanziaria; nei casi in cui il bilancio consolidato e le relative note integrative non consentissero una determinazione attendibile delle singole componenti, è stata utilizzata la dicitura “n.d.” (non disponibile/non determinabile)

Le cifre sono espresse in migliaia di euro.

Riclassificazioni – Anni	2022	2023	2024	2025
RICLASSIFICAZIONE PASSIVO STATO PATRIMONIALE				
6) PASSIVO CORRENTE	979.393	740.873	1.789.076	1.159.737
Debiti entro 12 mesi (Voce D – SP Passivo) (di cui)	979.393	740.873	1.534.277	962.309
Debiti entro 12 mesi	n.d.	n.d.	37.873	4.951
Debiti tributari entro 12 mesi	n.d.	n.d.	28.532	30.750
Debiti verso istituti previdenziali entro 12 mesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Altri debiti entro 12 mesi	n.d.	n.d.	188.394	161.727
Fondi per rischi e oneri entro 12 mesi (Voce B SP Passivo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Fondo T.F.R. con scadenza entro 12 mesi (Voce C SP Passivo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ratei e risconti passivi annuali (Voce E SP Passivo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7) PASSIVO CONSOLIDATO NON CORRENTE O REDIMIBILITÀ (di cui)	3.075.912	3.069.601	4.419.631	4.751.301
Debiti oltre 12 mesi (Voce D SP Passivo) (di cui)	1.832.386	1.736.313	2.017.611	1.921.911
Debiti oltre 12 mesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Debiti tributari oltre 12 mesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Debiti verso istituti previdenziali oltre 12 mesi	952.025	1.022.967	1.106.221	1.391.616
Altri debiti oltre 12 mesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Fondi per rischi e oneri oltre 12 mesi (Voce B SP Passivo)	180.694	187.276	206.212	184.481
Fondo T.F.R. con scadenza oltre 12 mesi (Voce C SP Passivo)	15.142	13.903	13.446	12.494
Ratei e risconti passivi pluriennali e aggi su prestiti (Voce E SP Passivo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
8) PATRIMONIO NETTO (di cui)	2.602.487	3.070.622	3.543.238	3.914.742
Capitale sociale (Voce A I – SP Passivo)	56.557	56.557	56.557	56.557
Riserve (Voci A II – IX – SP Passivo)	2.545.930	3.014.065	3.486.681	3.858.185
9) TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO (6+7+8)	6.657.792	6.881.096	9.497.146	9.628.352

Le voci relative ai benefici per i dipendenti sono state riclassificate sulla base della Nota 22 del Ferrari Annual Report. La voce “Other liabilities” comprende componenti eterogenee non sempre separabili analiticamente secondo lo schema civilistico italiano; pertanto, ove non determinabile una corrispondenza attendibile, è stata utilizzata la dicitura “n.d.”.

Le cifre sono espresse in migliaia di euro.

CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO	2022	2023	2024	2025
A) VALORE DELLA PRODUZIONE (di cui)	5.095.254	5.970.146	6.698.486	7.166.954
Ricavi di vendite e di prestazioni (Voce A1)	5.095.254	5.970.146	6.698.486	7.166.954
Variazioni riman. prodotti in corso di lav., semilav., finiti, su ordinaz. (Voce A2 A3)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Incrementi immobilizzazioni lavori interni (Voce A4)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Altri ricavi con separata indicazione di contributi c/esercizio (Voce A5)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B) COSTI DELLA PRODUZIONE (di cui)	3.990.410	4.792.151	4.810.929	5.057.238
Per materie prime, sussid., consumo (Voce B6)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Per servizi (Voce B7)	2.648.953	2.995.877	3.785.236	4.014.322
Per godimento beni di terzi (Voce B8)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Variazioni materie prime, sussidiarie, merci (Voce B11)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Oneri diversi di gestione (Voce B14)	21.548	18.898	34.261	55.490
Valore aggiunto	2.424.753	2.955.371	2.888.557	3.152.632
Personale (Voce B9)	527.316	575.215	624.873	698.963
Margine operativo lordo EBITDA (Earning Before Interest & Taxes, Depreciation, Amortization)	1.897.437	2.380.156	2.263.684	2.453.669
Ammortamenti e svalutazioni (Voce B10)	225.892	258.372	258.372	367.139
Accantonamenti per rischi (Voce B12)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Altri accantonamenti (Voce B13)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Reddito operativo	1.671.545	2.121.784	1.887.751	2.109.716
Risultato della gestione finanziaria	49.616	15.015	1.205	46.081

Risultato rettifiche di valore di attività finanziarie e della gestione straordinaria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Risultato prima delle imposte	1.621.929	2.106.769	1.888.956	2.063.635
Imposte di esercizio (Voce 22)	238.472	344.897	363.043	464.119
Utile (Perdita) di esercizio	1.383.457	1.761.872	1.525.913	1.599.516

4.3 Analisi della redditività di Ferrari

L'analisi della redditività consente di valutare la capacità di Ferrari di generare risultati economici positivi attraverso l'utilizzo delle risorse disponibili. A tal fine sono stati utilizzati i principali indicatori di redditività: ROE, ROI, ROS e il grado di incidenza della gestione extra-operativa, calcolati sulla base dei dati riclassificati derivanti dal bilancio consolidato del gruppo Ferrari relativi al periodo FY2022-FY2025.

Return on Equity (ROE)

Il Return on Equity misura la redditività del capitale proprio investito dagli azionisti ed è dato dal rapporto tra utile netto e patrimonio netto:

$$\text{ROE} = \text{Utile netto} / \text{Patrimonio netto}$$

Anno Indice

FY2022 0,5316

FY2023 0,5738

FY2024 0,4306

FY2025 0,4086

Il ROE si mantiene su valori particolarmente elevati durante tutto il quadriennio. Dopo il picco raggiunto nel FY2023, l'indicatore registra una graduale riduzione nel biennio successivo, pur rimanendo superiore al 40%. Dall'analisi dei dati emerge una significativa capacità del gruppo di remunerare il capitale conferito dagli azionisti.

Return on Investment (ROI)

Il ROI misura la redditività della gestione operativa rispetto al capitale investito:

$\text{ROI} = \text{Reddito operativo} / \text{Capitale investito}$

Anno	Indice
FY2022	0,2803
FY2023	0,3083
FY2024	0,1988
FY2025	0,2191

Il ROI evidenzia una crescita nel FY2023, seguita da una diminuzione nel FY2024 e da un lieve recupero nel FY2025. Dall'analisi dei dati emerge che l'aumento del capitale investito è stato più rapido rispetto alla crescita del reddito operativo, determinando una riduzione dell'indicatore pur mantenendo livelli elevati.

Return on Sales (ROS)

Il ROS misura la redditività delle vendite mettendo in relazione il reddito operativo con i ricavi:

$\text{ROS} = \text{Reddito operativo} / \text{Ricavi}$

Anno	Indice
FY2022	0,3281
FY2023	0,3554
FY2024	0,2818
FY2025	0,2944

Il ROS si mantiene costantemente elevato nel corso del periodo analizzato. Dopo il valore massimo registrato nel FY2023, l'indicatore diminuisce nel FY2024 per poi

mostrare un lieve miglioramento nel FY2025. Dall'analisi dei dati emerge la capacità di Ferrari di generare margini operativi molto elevati rispetto ai ricavi realizzati.

Grado di incidenza della gestione extra-operativa

Il grado di incidenza della gestione extra-operativa misura il peso delle componenti finanziarie e fiscali sul risultato finale d'esercizio:

Grado di incidenza della gestione extra-operativa = Utile netto / Reddito operativo

Anno	Indice
FY2022	0,8277
FY2023	0,8304
FY2024	0,8083
FY2025	0,7582

L'indicatore si mantiene sempre superiore a 0,75 nel quadriennio considerato.

Dall'analisi dei dati emerge che una quota rilevante del reddito operativo si trasforma in utile netto, evidenziando un'incidenza complessivamente contenuta della gestione finanziaria e fiscale sul risultato finale.

4.4 Analisi della struttura finanziaria di Ferrari

L'analisi della struttura finanziaria consente di valutare il grado di equilibrio tra le fonti di finanziamento e gli impieghi dell'impresa, evidenziando il livello di solidità patrimoniale e la capacità dell'azienda di sostenere i propri investimenti nel lungo periodo. A tal fine sono stati utilizzati alcuni tra i principali indicatori patrimoniali e finanziari, calcolati sulla base dei dati riclassificati del bilancio consolidato di Ferrari N.V. relativi al periodo FY2022-FY2025.

Grado di indipendenza finanziaria

L'indice di autonomia finanziaria misura il grado di indipendenza dell'impresa dai finanziatori esterni ed è dato dal rapporto tra patrimonio netto e totale impieghi:

Indice di autonomia finanziaria = Patrimonio netto / Totale impieghi

Anno Indice

FY2022 0,436

FY2023 0,495

FY2024 0,373

FY2025 0,409

Dall'analisi dei dati emerge che Ferrari finanzia una quota rilevante degli impieghi mediante capitale proprio. Dopo il miglioramento registrato nel FY2023, l'indicatore diminuisce nel biennio successivo a seguito della significativa crescita degli investimenti effettuati dal gruppo.

Indice di copertura delle immobilizzazioni

Il primo indice di copertura delle immobilizzazioni misura la capacità del patrimonio netto di finanziare gli investimenti durevoli:

Indice di copertura delle immobilizzazioni = Patrimonio netto / Immobilizzazioni

Anno Indice

FY2022 0,682

FY2023 0,756

FY2024 0,814

FY2025 0,844

L'indicatore evidenzia un progressivo rafforzamento della capacità del patrimonio netto di finanziare gli investimenti durevoli. Pur non raggiungendo la copertura integrale delle immobilizzazioni, Ferrari mostra una struttura patrimoniale sempre più solida.

Indice di copertura delle immobilizzazioni con capitale permanente

Il secondo indice di copertura delle immobilizzazioni considera l'insieme delle fonti stabili, rappresentate dal patrimonio netto e dai debiti a medio-lungo termine:

Indice di copertura delle immobilizzazioni = Capitale permanente / Immobilizzazioni

Anno	Indice
------	--------

FY2022	1,487
--------	-------

FY2023	1,511
--------	-------

FY2024	1,831
--------	-------

FY2025	1,844
--------	-------

Dall'analisi emerge che le immobilizzazioni risultano ampiamente finanziate mediante fonti stabili durante tutto il quadriennio. Il valore costantemente superiore all'unità evidenzia una situazione di equilibrio finanziario particolarmente favorevole.

Indice di indebitamento (Debt to Equity)

L'indice di indebitamento misura il peso dei debiti rispetto al patrimonio netto:

Debt to Equity = Debiti / Patrimonio netto

Anno	Indice
------	--------

FY2022	1,36
--------	------

FY2023	1,22
--------	------

FY2024	1,58
--------	------

FY2025	1,37
--------	------

I valori osservati mostrano una struttura finanziaria equilibrata, caratterizzata da un ricorso al capitale di terzi generalmente contenuto rispetto ai mezzi propri.

L'incremento registrato nel FY2024 risulta collegato alla crescita degli investimenti e delle passività finanziarie.

Current Ratio

Il current ratio misura la capacità dell'impresa di far fronte ai debiti di breve termine mediante le attività correnti:

Current Ratio = Attivo corrente / Passivo corrente

Anno	Indice
FY2022	2,20
FY2023	2,88
FY2024	2,88
FY2025	4,29

L'indicatore si mantiene ampiamente superiore all'unità durante tutto il quadriennio. Le attività correnti risultano pertanto più che sufficienti a coprire le passività correnti, evidenziando una situazione di elevata solidità finanziaria nel breve termine.

Quick Ratio

Il quick ratio misura la capacità dell'impresa di coprire le passività correnti senza considerare le rimanenze:

Quick Ratio = (Liquidità immediate + Liquidità differite) / Passivo corrente

Anno	Indice
FY2022	3,35
FY2023	4,02
FY2024	2,26
FY2025	3,49

L'indicatore evidenzia una notevole capacità di copertura delle passività correnti mediante le sole attività più liquide. I valori osservati confermano il mantenimento di una posizione finanziaria di breve periodo particolarmente solida.

Margine di tesoreria

Il margine di tesoreria considera esclusivamente le componenti più liquide dell'attivo corrente:

Margine di tesoreria = Liquidità immediate + Liquidità differite – Passivo corrente

Anno	Valore
FY2022	2.299.156
FY2023	2.294.490
FY2024	2.272.861
FY2025	3.196.615

Il margine di tesoreria risulta positivo in tutti gli esercizi considerati. Dall'analisi emerge una costante disponibilità di risorse liquide e crediti sufficienti a coprire integralmente le passività correnti, confermando la forte solidità finanziaria del gruppo

4.5 Analisi dell'efficienza aziendale

L'analisi dell'efficienza aziendale consente di valutare la capacità dell'impresa di utilizzare in modo efficace le risorse disponibili per generare ricavi. Gli indicatori di efficienza permettono infatti di analizzare il grado di utilizzo del capitale investito, la gestione dei crediti e dei debiti commerciali e il ciclo finanziario aziendale. L'analisi è stata condotta sulla base dei dati riclassificati del bilancio consolidato di Ferrari relativi al periodo FY2022-FY2025.

Rotazione del capitale investito

La rotazione del capitale investito misura quante volte il capitale impiegato nell'impresa si trasforma in ricavi nel corso dell'esercizio:

Rotazione del capitale investito = Ricavi / Capitale investito

Anno Indice

FY2022 0,854

FY2023 0,867

FY2024 0,705

FY2025 0,719

L'indicatore evidenzia una capacità elevata di Ferrari di generare ricavi rispetto al capitale investito. Nei primi due esercizi il capitale investito produce circa 0,85 euro di ricavi per ogni euro impiegato, mentre nel FY2024 e nel FY2025 il rapporto si riduce in seguito all'incremento degli investimenti effettuati dal gruppo. Nonostante tale diminuzione, la rotazione del capitale investito rimane elevata e conferma l'efficienza operativa del modello di business Ferrari.

Durata dei crediti

L'indicatore di durata dei crediti consente di stimare il tempo medio necessario per trasformare i crediti correnti in liquidità:

$\text{Durata dei crediti} = \text{Crediti entro 12 mesi} / \text{Ricavi} \times 365$

Anno Giorni

FY2022 118

FY2023 105

FY2024 118

FY2025 110

La durata media dei crediti si mantiene sostanzialmente stabile nel quadriennio, oscillando tra circa 105 e 118 giorni. L'indicatore riflette la composizione del capitale circolante del gruppo, che include non soltanto crediti commerciali ma anche altre attività correnti di natura finanziaria. I valori evidenziano una gestione equilibrata del

ciclo degli incassi e risultano coerenti con la struttura operativa e finanziaria di Ferrari.

Durata dei debiti

La durata dei debiti misura il tempo medio impiegato dall'impresa per il pagamento delle passività commerciali:

Durata dei debiti = Debiti commerciali / Costo del venduto × 365

Anno	Giorni
-------------	---------------

FY2022	110
--------	-----

FY2023	101
--------	-----

FY2024	99
--------	----

FY2025	95
--------	----

La durata media dei debiti evidenzia tempi di pagamento relativamente stabili durante il periodo analizzato. L'indicatore mostra una graduale riduzione, passando da circa 110 giorni nel FY2022 a circa 95 giorni nel FY2025. Tale andamento riflette una gestione equilibrata dei rapporti con i fornitori e la disponibilità di adeguate risorse finanziarie per sostenere il ciclo operativo. I valori risultano coerenti con le caratteristiche di Ferrari, caratterizzata da una filiera produttiva altamente specializzata e da rapporti consolidati con fornitori strategici.

4.6 Analisi dei flussi finanziari di Ferrari

L'analisi dei flussi di cassa consente di valutare la capacità dell'impresa di generare liquidità attraverso la gestione operativa, nonché di comprendere le modalità con cui vengono finanziati gli investimenti e le attività aziendali. L'esame del rendiconto finanziario permette inoltre di analizzare il grado di sostenibilità finanziaria della gestione e l'equilibrio tra flussi operativi, attività di investimento e attività di finanziamento.

I dati utilizzati derivano dal rendiconto finanziario consolidato di Ferrari N.V. relativo al periodo FY2022-FY2025.

Cash flow della gestione operativa

Anno	Cash flow operativo (€ migliaia)
-------------	---

FY2022	1.403.311
--------	-----------

FY2023	1.716.657
--------	-----------

FY2024	1.926.656
--------	-----------

FY2025	2.349.306
--------	-----------

Il flusso di cassa derivante dalla gestione operativa risulta costantemente positivo e in crescita nel corso dell'intero quadriennio. In particolare, il valore passa da 1.403.311 migliaia di euro nel FY2022 a 2.349.306 migliaia di euro nel FY2025, registrando un incremento complessivo superiore al 67%.

L'andamento evidenzia la crescente capacità di Ferrari di generare liquidità attraverso la gestione caratteristica, sostenuta dall'aumento dei ricavi, dall'elevata marginalità operativa e dal rafforzamento della redditività aziendale. La generazione di cassa operativa rappresenta la principale fonte di finanziamento degli investimenti del gruppo e conferma la solidità del modello di business Ferrari.

Cash flow della gestione degli investimenti

Anno	Cash flow investimenti (€ migliaia)
-------------	--

FY2022	(805.400)
--------	-----------

FY2023	(866.482)
--------	-----------

FY2024	(987.180)
--------	-----------

FY2025	(944.183)
--------	-----------

Il flusso di cassa derivante dalle attività di investimento risulta negativo in tutti gli esercizi considerati. Tale andamento è coerente con la strategia di crescita

perseguita dal gruppo e riflette il costante impegno nelle attività di sviluppo industriale, tecnologico e produttivo.

Nel corso del quadriennio Ferrari ha sostenuto importanti investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali, destinati principalmente allo sviluppo di nuovi modelli, all'innovazione tecnologica e al potenziamento della capacità produttiva. Il progressivo incremento degli esborsi fino al FY2024 evidenzia la volontà del gruppo di sostenere la crescita futura mantenendo elevati standard qualitativi e tecnologici.

Cash flow della gestione finanziaria

Anno Cash flow finanziario (€ migliaia)

FY2022 (553.570)

FY2023 (1.109.407)

FY2024 (824.761)

FY2025 (1.657.157)

Il flusso di cassa derivante dalla gestione finanziaria risulta negativo durante tutto il periodo analizzato. Tale andamento è principalmente riconducibile al pagamento dei dividendi agli azionisti, ai programmi di riacquisto di azioni proprie e alle operazioni di rimborso delle passività finanziarie.

Nel FY2025 il saldo negativo raggiunge il valore più elevato dell'intero quadriennio, pari a 1.657.157 migliaia di euro, evidenziando una significativa distribuzione di risorse agli azionisti e una gestione attiva della struttura finanziaria del gruppo. Nonostante ciò, la consistente generazione di cassa operativa consente di sostenere tali uscite senza compromettere l'equilibrio finanziario aziendale.

Variazione delle disponibilità liquide

Anno Variazione liquidità (€ migliaia)

FY2022 44.807

Anno Variazione liquidità (€ migliaia)

FY2023 (266.920)

FY2024 620.235

FY2025 (274.503)

L'andamento delle disponibilità liquide risulta influenzato dall'interazione tra i flussi operativi, gli investimenti e le operazioni di finanziamento. Nel FY2022 e nel FY2024 Ferrari registra un incremento delle disponibilità liquide, mentre nel FY2023 e nel FY2025 si osserva una riduzione della liquidità disponibile.

La diminuzione registrata negli ultimi due esercizi non rappresenta tuttavia un segnale di criticità finanziaria, ma risulta principalmente collegata all'elevato livello di investimenti effettuati e alla consistente remunerazione degli azionisti. La capacità di generare flussi operativi ampiamente positivi consente infatti al gruppo di mantenere una posizione di liquidità elevata durante tutto il periodo considerato.

4.7 Considerazioni di sintesi

Le analisi svolte evidenziano come Ferrari abbia mantenuto nel periodo 2022-2025 una struttura economico-finanziaria particolarmente solida. Nel corso del quadriennio, il gruppo ha consolidato la propria posizione competitiva, sostenuto dalla forza del marchio, dall'elevata marginalità e da una costante capacità di generare liquidità.

Gli indicatori di redditività confermano la capacità dell'impresa di creare valore attraverso la gestione caratteristica. I risultati ottenuti si mantengono su livelli elevati rispetto alla media del settore automobilistico e riflettono le peculiarità del modello luxury performance, fondato sull'esclusività del prodotto, sul forte posizionamento del brand e sull'elevato valore aggiunto delle vetture.

Anche sotto il profilo patrimoniale emerge una situazione equilibrata. La struttura delle fonti di finanziamento appare adeguata a sostenere gli investimenti e lo sviluppo dell'attività aziendale, mentre gli indicatori di liquidità e di copertura non evidenziano particolari elementi di criticità.

L'analisi dei flussi finanziari mostra una costante capacità di generare cassa attraverso la gestione operativa. Le risorse prodotte dall'attività caratteristica consentono di finanziare gli investimenti necessari all'innovazione e allo sviluppo tecnologico, mantenendo al contempo un equilibrio finanziario complessivamente soddisfacente.

Anche gli indicatori di efficienza risultano coerenti con le caratteristiche operative dell'impresa. La gestione del capitale investito, del magazzino e del ciclo finanziario riflette un modello produttivo basato su volumi contenuti, forte personalizzazione e alto valore unitario dei prodotti.

Nel complesso, i risultati ottenuti confermano la coerenza del modello di business Ferrari e la sua capacità di coniugare redditività, solidità patrimoniale e generazione di liquidità. L'analisi del periodo 2022-2025 evidenzia un'impresa in grado di preservare nel tempo gli elementi distintivi che ne caratterizzano il posizionamento nel segmento delle automobili sportive di lusso.

Capitolo 5 – Confronto e interpretazione dei risultati

5.1 Introduzione all'analisi comparativa

Dopo aver analizzato separatamente Toyota Motor Corporation e Ferrari N.V. attraverso la riclassificazione dei rispettivi bilanci e l'esame dei principali indicatori economico-finanziari, è possibile sviluppare un confronto diretto tra le due realtà aziendali.

Pur operando entrambe nel settore automobilistico, le due imprese adottano modelli di business profondamente diversi. Toyota basa la propria attività sulla produzione su larga scala, sulla presenza capillare nei mercati internazionali e sullo sfruttamento delle economie di scala. Ferrari, invece, opera nel segmento delle automobili sportive di lusso e fonda il proprio vantaggio competitivo sull'esclusività del prodotto, sulla forza del marchio e sulla capacità di mantenere elevati livelli di marginalità.

Il confronto verrà sviluppato utilizzando gli stessi indicatori analizzati nei capitoli precedenti, così da garantire una valutazione omogenea delle performance aziendali. L'attenzione sarà rivolta in particolare agli aspetti legati alla redditività, alla struttura patrimoniale e finanziaria, all'efficienza operativa e alla capacità di generare flussi di cassa.

È necessario considerare che le dimensioni delle due società risultano profondamente diverse. Inoltre, i bilanci sono redatti in valute differenti e riflettono caratteristiche operative non direttamente comparabili. Per questo motivo, il confronto non si concentrerà sui valori assoluti, ma principalmente sugli indicatori economico-finanziari, che consentono di valutare in modo più efficace le caratteristiche dei rispettivi modelli di business.

L'obiettivo dell'analisi è mettere in evidenza le principali differenze nella gestione delle risorse, nella creazione di valore e negli equilibri economico-finanziari delle due imprese. Il confronto consentirà inoltre di osservare come strategie aziendali profondamente differenti possano condurre a risultati positivi attraverso modelli operativi e gestionali distinti.

5.2 Confronto della redditività tra Toyota e Ferrari

L'analisi comparativa della redditività consente di evidenziare le principali differenze tra Toyota Motor Corporation e Ferrari N.V. in termini di capacità di generare valore attraverso l'attività operativa e di remunerare il capitale investito. Sebbene entrambe operino nel settore automobilistico, i due gruppi presentano modelli di business

profondamente differenti: Toyota si caratterizza per elevati volumi produttivi e una presenza globale nel mercato di massa, mentre Ferrari opera nel segmento del lusso, puntando su produzioni limitate e margini particolarmente elevati.

Confronto del ROE

Anno	Toyota	Ferrari
FY2022	10,3%	38,7%
FY2023	8,5%	57,4%
FY2024	14,0%	31,4%
FY2025	14,8%	32,0%

Ferrari presenta valori di ROE significativamente superiori rispetto a Toyota durante tutto il periodo analizzato. Ciò evidenzia una maggiore capacità di remunerare il capitale conferito dagli azionisti, favorita dagli elevati margini operativi e dal forte posizionamento del marchio nel segmento del lusso. Toyota, pur mostrando una redditività più contenuta, registra un miglioramento negli ultimi esercizi, confermando la solidità della propria gestione economica.

Confronto del ROI

Anno	Toyota	Ferrari
FY2022	4,0%	24,5%
FY2023	3,7%	30,8%
FY2024	5,5%	22,1%
FY2025	6,1%	23,0%

Anche sotto il profilo della redditività operativa Ferrari evidenzia valori nettamente superiori. Il ROI del gruppo risulta costantemente superiore al 20%, mentre Toyota si colloca tra il 4% e il 6%. Tale differenza riflette la diversa struttura industriale delle

due imprese: Ferrari genera elevati risultati operativi con un capitale investito relativamente contenuto, mentre Toyota necessita di ingenti investimenti per sostenere volumi produttivi e commerciali molto più elevati.

Confronto del ROS

Anno	Toyota Ferrari	
FY2022	7,2%	27,8%
FY2023	7,3%	35,5%
FY2024	11,2%	31,3%
FY2025	11,9%	33,0%

Il ROS evidenzia con particolare chiarezza la differenza tra i due modelli di business. Ferrari consegue margini operativi molto elevati, superiori al 30% nella maggior parte degli esercizi considerati, grazie all'esclusività del prodotto e al forte potere di determinazione dei prezzi. Toyota presenta margini inferiori ma in crescita, coerenti con le caratteristiche di un costruttore generalista operante su larga scala.

Confronto del grado di incidenza della gestione extra-operativa

Anno	Toyota	Ferrari
FY2022	0,84	0,84
FY2023	0,91	0,83
FY2024	0,81	0,84
FY2025	0,83	0,84

Entrambi i gruppi mostrano una buona capacità di trasformare il reddito operativo in utile netto. I valori risultano relativamente stabili nel corso del quadriennio e indicano un'incidenza contenuta della gestione finanziaria e fiscale sul risultato finale. Toyota

presenta una lieve variabilità maggiore, mentre Ferrari mantiene un andamento più costante.

5.3 Confronto della struttura finanziaria tra Toyota e Ferrari

L'analisi comparativa della struttura finanziaria consente di valutare il grado di equilibrio tra fonti e impieghi, nonché il livello di solidità patrimoniale e finanziaria delle due imprese. Sebbene Toyota e Ferrari operino entrambe nel settore automobilistico, le loro caratteristiche dimensionali e operative determinano differenze significative nella composizione delle fonti di finanziamento e nella gestione della liquidità.

Confronto del grado di indipendenza finanziaria

Anno	Toyota	Ferrari
FY2022	0,401	0,436
FY2023	0,393	0,495
FY2024	0,391	0,373
FY2025	0,394	0,409

Entrambe le società presentano livelli di autonomia finanziaria soddisfacenti. Ferrari mostra generalmente una maggiore incidenza del patrimonio netto sul totale degli impieghi, evidenziando una minore dipendenza dalle fonti esterne. Toyota mantiene invece valori più stabili nel corso del quadriennio, coerenti con la presenza della divisione Financial Services, che richiede un maggiore ricorso al capitale di terzi.

Confronto dell'indice di copertura delle immobilizzazioni

Anno	Toyota	Ferrari
FY2022	0,617	0,682

Anno	Toyota	Ferrari
------	--------	---------

FY2023	0,605	0,756
--------	-------	-------

FY2024	0,636	0,814
--------	-------	-------

FY2025	0,653	0,844
--------	-------	-------

Ferrari evidenzia una maggiore capacità di finanziare le immobilizzazioni attraverso il solo patrimonio netto. Entrambe le imprese presentano comunque valori inferiori all'unità, indicando che una parte degli investimenti durevoli viene finanziata mediante capitale di debito. Nel caso di Ferrari si osserva un progressivo miglioramento dell'indicatore, mentre Toyota mantiene un andamento più stabile.

Confronto dell'indice di copertura delle immobilizzazioni con capitale permanente

Anno	Toyota	Ferrari
------	--------	---------

FY2022	1,042	1,487
--------	-------	-------

FY2023	1,041	1,511
--------	-------	-------

FY2024	1,105	1,831
--------	-------	-------

FY2025	1,136	1,844
--------	-------	-------

Entrambe le società finanziano integralmente le immobilizzazioni mediante fonti stabili. Tuttavia, Ferrari presenta valori significativamente superiori, evidenziando una struttura patrimoniale particolarmente solida e un ampio margine di copertura degli investimenti durevoli. Toyota mostra comunque una situazione equilibrata, con valori costantemente superiori all'unità.

Confronto del Debt to Equity

Anno	Toyota	Ferrari
------	--------	---------

FY2022	1,49	1,36
--------	------	------

Anno	Toyota	Ferrari
------	--------	---------

FY2023	1,54	1,22
--------	------	------

FY2024	1,56	1,58
--------	------	------

FY2025	1,54	1,37
--------	------	------

L'indice di indebitamento evidenzia una situazione relativamente simile tra i due gruppi. Toyota presenta valori stabilmente superiori a 1,5, influenzati dalla presenza delle attività finanziarie del gruppo. Ferrari registra un incremento nel FY2024, per poi tornare su livelli più contenuti nel FY2025. Nel complesso entrambe le imprese mostrano una struttura finanziaria equilibrata e sostenibile.

Confronto del Current Ratio

Anno	Toyota	Ferrari
------	--------	---------

FY2022	1,05	2,20
--------	------	------

FY2023	1,10	2,88
--------	------	------

FY2024	1,19	2,88
--------	------	------

FY2025	1,26	4,29
--------	------	------

Ferrari evidenzia una capacità di copertura delle passività correnti nettamente superiore rispetto a Toyota. I valori del current ratio risultano sempre ampiamente superiori all'unità, indicando una posizione di liquidità particolarmente favorevole. Toyota mantiene comunque una situazione di equilibrio nel breve periodo, con un progressivo miglioramento dell'indicatore nel corso del quadriennio.

Confronto del Quick Ratio

Anno	Toyota	Ferrari
------	--------	---------

FY2022	0,87	3,35
--------	------	------

Anno	Toyota	Ferrari
------	--------	---------

FY2023	0,81	4,02
--------	------	------

FY2024	0,95	2,26
--------	------	------

FY2025	1,04	3,49
--------	------	------

Anche considerando esclusivamente le attività più liquide, Ferrari presenta valori significativamente superiori rispetto a Toyota. Ciò evidenzia una maggiore disponibilità di liquidità e crediti rispetto alle passività correnti. Toyota registra un miglioramento progressivo, raggiungendo nel FY2025 un valore leggermente superiore all'unità.

Confronto del margine di tesoreria

Anno	Toyota	Ferrari
------	--------	---------

FY2022	-22.849	2.299.156
--------	---------	-----------

FY2023	-31.196	2.294.490
--------	---------	-----------

FY2024	-9.839	2.272.861
--------	--------	-----------

FY2025	7.581	3.196.615
--------	-------	-----------

Il margine di tesoreria evidenzia una differenza particolarmente marcata tra le due società. Ferrari presenta valori ampiamente positivi in tutti gli esercizi considerati, segnalando una notevole disponibilità di risorse liquide. Toyota mostra invece valori negativi nei primi tre anni, raggiungendo una situazione positiva soltanto nel FY2025. Tale differenza riflette la maggiore liquidità relativa detenuta da Ferrari e la diversa struttura finanziaria dei due gruppi.

5.4 Confronto dell'efficienza aziendale tra Toyota e Ferrari

L'analisi comparativa dell'efficienza aziendale consente di valutare la capacità delle due imprese di utilizzare le risorse disponibili per generare ricavi e di gestire il ciclo

finanziario operativo. Gli indicatori considerati riguardano la rotazione del capitale investito, la durata dei crediti e la durata dei debiti, permettendo di evidenziare le principali differenze tra il modello produttivo di massa adottato da Toyota e quello esclusivo e ad alto valore aggiunto di Ferrari.

Confronto della rotazione del capitale investito

Anno	Toyota	Ferrari
FY2022	0,52	0,854
FY2023	0,50	0,867
FY2024	0,54	0,705
FY2025	0,51	0,719

Ferrari presenta valori costantemente superiori rispetto a Toyota durante tutto il periodo analizzato. Ciò evidenzia una maggiore capacità di generare ricavi in rapporto al capitale investito. Tale differenza deriva principalmente dal diverso modello di business delle due imprese: Ferrari opera con una struttura patrimoniale relativamente contenuta e margini elevati, mentre Toyota richiede investimenti molto più consistenti per sostenere volumi produttivi e commerciali su scala globale.

Confronto della durata dei crediti

Anno	Toyota (giorni)	Ferrari (giorni)
FY2022	36	118
FY2023	35	105
FY2024	32	118
FY2025	29	110

Toyota evidenzia tempi medi di incasso significativamente inferiori rispetto a Ferrari. L'indicatore riflette la diversa composizione del capitale circolante delle due imprese e la differente struttura dei rapporti commerciali. Nel caso di Toyota, i crediti vengono generalmente trasformati in liquidità in tempi più brevi, mentre Ferrari presenta una maggiore incidenza di attività correnti e crediti di natura finanziaria che contribuiscono ad allungare la durata media dei crediti.

Confronto della durata dei debiti

Anno	Toyota (giorni)	Ferrari (giorni)
<i>FY2022</i>	<i>148</i>	<i>110</i>
<i>FY2023</i>	<i>154</i>	<i>101</i>
<i>FY2024</i>	<i>146</i>	<i>99</i>
<i>FY2025</i>	<i>141</i>	<i>95</i>

Entrambe le imprese mostrano tempi di pagamento relativamente elevati, coerenti con la loro forza contrattuale nei confronti dei fornitori. Toyota presenta sistematicamente valori superiori rispetto a Ferrari, evidenziando una maggiore capacità di dilazionare i pagamenti lungo la filiera produttiva. Ferrari mantiene comunque tempistiche significative e sostanzialmente stabili, compatibili con una gestione efficiente dei rapporti con i fornitori strategici.

5.5 Confronto dei flussi finanziari tra Toyota e Ferrari

L'analisi dei flussi finanziari evidenzia come entrambe le imprese siano in grado di generare consistenti risorse attraverso la gestione operativa, pur seguendo logiche di business profondamente differenti. Nel caso di Toyota, la capacità di produrre liquidità deriva principalmente dagli elevati volumi di attività e dalla presenza capillare nei mercati internazionali. Ferrari, invece, ottiene risultati analoghi grazie agli elevati margini unitari e alla forte valorizzazione del prodotto e del marchio.

Per quanto riguarda l'attività di investimento, entrambe le società presentano flussi negativi, riconducibili agli investimenti necessari per sostenere la crescita e l'innovazione. Toyota destina ingenti risorse al mantenimento della capacità produttiva globale e allo sviluppo di nuove tecnologie, mentre Ferrari concentra i propri investimenti sull'evoluzione dei modelli, sulla ricerca e sul continuo miglioramento dei processi produttivi. In entrambi i casi, tali impieghi risultano coerenti con le strategie perseguite e con le caratteristiche dei rispettivi modelli di business.

Differenze più evidenti emergono nell'ambito della gestione finanziaria. Toyota presenta una struttura maggiormente articolata, influenzata anche dal ruolo della divisione Financial Services, che incide in modo significativo sulla composizione delle fonti di finanziamento. Ferrari, al contrario, beneficia di una maggiore capacità di autofinanziamento e dipende in misura più contenuta dal ricorso a capitale esterno.

Entrambe le imprese mantengono comunque livelli di liquidità adeguati a sostenere gli investimenti e a preservare la flessibilità finanziaria necessaria per operare in un settore caratterizzato da continui cambiamenti tecnologici e competitivi.

Nel complesso, l'analisi dei flussi conferma come Toyota e Ferrari adottino modalità differenti di generazione e gestione della liquidità. Pur seguendo percorsi diversi, entrambe le società mostrano la capacità di sostenere gli investimenti necessari allo sviluppo dell'attività mantenendo un equilibrio finanziario complessivamente solido.

Capitolo 6 - Conclusioni

6.1 Risposta alla domanda di ricerca

L'obiettivo del presente elaborato era analizzare e confrontare le performance economico-finanziarie di Toyota Motor Corporation e Ferrari N.V., al fine di comprendere come modelli di business differenti possano influenzare la creazione di valore nel settore automobilistico.

L'analisi svolta ha evidenziato come le due imprese, pur operando nello stesso settore, abbiano costruito il proprio vantaggio competitivo attraverso strategie profondamente diverse. Toyota basa il proprio sviluppo sulla produzione su larga scala, sull'efficienza operativa e sulla presenza globale, mentre Ferrari fonda il proprio modello sull'esclusività del prodotto, sulla forza del marchio e sulla capacità di mantenere elevati livelli di marginalità.

Il confronto dei dati di bilancio e degli indicatori economico-finanziari ha mostrato come entrambi gli approcci siano in grado di generare risultati positivi e sostenibili nel tempo. Da un lato, Toyota si distingue per la capacità di gestire un sistema produttivo estremamente complesso mantenendo equilibrio economico, finanziario e patrimoniale. Dall'altro, Ferrari evidenzia livelli di redditività particolarmente elevati, sostenuti da un modello orientato alla valorizzazione del prodotto e del brand.

L'elemento più significativo emerso dall'analisi riguarda la stretta relazione tra strategia aziendale e risultati economico-finanziari. Le differenze osservate negli indicatori non rappresentano semplicemente dati numerici, ma riflettono scelte organizzative, produttive e commerciali coerenti con il posizionamento competitivo delle due imprese.

In questo senso, il lavoro conferma come la creazione di valore possa essere perseguita attraverso percorsi differenti, purché esista coerenza tra modello di business, struttura aziendale e obiettivi strategici. Toyota e Ferrari rappresentano due esempi particolarmente efficaci di questa logica: aziende profondamente diverse tra

loro, ma entrambe capaci di costruire nel tempo un vantaggio competitivo solido e duraturo.

L'elaborato conferma infine l'utilità dell'analisi di bilancio come strumento di interpretazione della realtà aziendale. Attraverso l'esame congiunto dei dati economici, patrimoniali e finanziari è infatti possibile comprendere non solo i risultati raggiunti da un'impresa, ma anche le scelte strategiche che ne guidano lo sviluppo e la crescita nel lungo periodo.

6.2 Implicazioni manageriali

L'analisi svolta consente di formulare alcune considerazioni di carattere manageriale. Un primo elemento riguarda la sostenibilità finanziaria della crescita. Pur adottando strategie differenti, Toyota Motor Corporation e Ferrari N.V. mostrano una solida capacità di generare flussi finanziari e di sostenere gli investimenti necessari allo sviluppo delle rispettive attività. Ciò evidenzia come il mantenimento di adeguati equilibri economico-finanziari rappresenti una condizione indispensabile per affrontare le sfide poste dall'evoluzione del settore automobilistico.

Un secondo aspetto riguarda la gestione delle risorse aziendali. L'analisi evidenzia come il raggiungimento di risultati positivi non dipenda esclusivamente dalla disponibilità di risorse finanziarie o produttive, ma anche dalla capacità del management di impiegarle in modo coerente con gli obiettivi strategici dell'impresa. In contesti competitivi sempre più dinamici, la capacità di pianificare gli investimenti, gestire i processi operativi e adattarsi ai cambiamenti del mercato assume un ruolo determinante nel mantenimento delle performance nel lungo periodo.

Infine, il confronto tra le due società conferma l'importanza di una visione manageriale orientata al lungo termine. La continuità dei risultati osservati nel tempo suggerisce che la creazione di valore richiede non solo decisioni efficaci nel breve periodo, ma anche la capacità di preservare e sviluppare nel tempo le risorse e le competenze che costituiscono la base del vantaggio competitivo aziendale.

6.3 Limiti dell'analisi

L'analisi sviluppata nel presente elaborato ha consentito di confrontare le performance economico-finanziarie di Toyota Motor Corporation e Ferrari N.V. attraverso gli strumenti tipici dell'analisi di bilancio. I risultati ottenuti devono tuttavia essere letti tenendo conto di alcuni limiti che caratterizzano il lavoro svolto.

Un primo limite riguarda le differenze tra le due imprese. Pur appartenendo allo stesso settore, Toyota e Ferrari operano in segmenti di mercato diversi e adottano modelli di business differenti. Di conseguenza, alcune differenze riscontrate negli indicatori non dipendono esclusivamente dalle performance aziendali, ma anche dalle specifiche caratteristiche dei rispettivi contesti operativi.

Un secondo aspetto è legato alla diversa dimensione delle società analizzate. Toyota rappresenta una realtà molto più grande rispetto a Ferrari e tale differenza può influenzare alcuni risultati, anche quando il confronto viene effettuato attraverso indicatori relativi.

Ulteriori limiti derivano dall'utilizzo di bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali IFRS. In alcuni casi, le informazioni disponibili non hanno consentito una riclassificazione perfettamente allineata agli schemi tradizionalmente utilizzati nell'analisi di bilancio italiana. Alcune voci sono state pertanto riclassificate sulla base di criteri interpretativi coerenti con le finalità dello studio.

Occorre inoltre considerare che l'analisi si basa principalmente su dati economici, patrimoniali e finanziari. Elementi quali la reputazione del marchio, la qualità del management, la capacità di innovazione o il posizionamento competitivo non trovano una piena rappresentazione negli indicatori utilizzati, pur avendo un impatto rilevante sui risultati aziendali.

Le considerazioni emerse devono quindi essere interpretate alla luce di tali limiti, che non compromettono la validità dell'analisi ma ne definiscono il perimetro e le possibilità di approfondimento futuro.

BIBLIOGRAFIA

Testo di riferimento:

Nobolo, A. (2017). Economia aziendale (2^a ed.). Milano: Pearson.

Documentazione societaria Toyota:

Toyota Motor Corporation. (2022). Integrated Report 2022. Toyota City: Toyota Motor Corporation.

Toyota Motor Corporation. (2023). Integrated Report 2023. Toyota City: Toyota Motor Corporation.

Toyota Motor Corporation. (2024). Integrated Report 2024. Toyota City: Toyota Motor Corporation.

Toyota Motor Corporation. (2025). Integrated Report 2025. Toyota City: Toyota Motor Corporation.

Documentazione societaria Ferrari:

Ferrari N.V. (2022). Annual Report 2022. Maranello: Ferrari N.V.

Ferrari N.V. (2023). Annual Report 2023. Maranello: Ferrari N.V.

Ferrari N.V. (2024). Annual Report 2024. Maranello: Ferrari N.V.

Ferrari N.V. (2025). Annual Report 2025. Maranello: Ferrari N.V.

SITOGRAFIA

- ACEA - European Automobile Manufacturers' Association. (2023). *Vehicles in Use Europe 2023*. Disponibile su: <https://www.acea.auto> (consultato il 18/06/2026).
- ACEA - European Automobile Manufacturers' Association. (2024). *Economic and Market Reports*. Disponibile su: <https://www.acea.auto> (consultato il 18/06/2026).
- Encyclopaedia Britannica. (2024). *Automobile*. Disponibile su: <https://www.britannica.com/technology/automobile> (consultato il 18/06/2026).
- European Commission. (2023). *Automotive Industry*. Disponibile su: <https://transport.ec.europa.eu> (consultato il 18/06/2026).
- IEA - International Energy Agency. (2024). *Global EV Outlook 2024*. Disponibile su: <https://www.iea.org/reports/global-ev-outlook-2024> (consultato il 18/06/2026).
- OICA - International Organization of Motor Vehicle Manufacturers. (2023). *World Motor Vehicle Production*. Disponibile su: <https://www.oica.net> (consultato il 18/06/2026).

Ringraziamenti

Desidero innanzitutto ringraziare la mia famiglia per il sostegno, l'affetto e la fiducia che mi ha dimostrato durante tutto il percorso universitario.

Un ringraziamento particolare va a mia madre, che mi è sempre stata vicina e mi ha supportato costantemente, incoraggiandomi nei momenti più difficili e condividendo con me ogni traguardo raggiunto. Il suo sostegno è stato fondamentale per portare a termine questo percorso.

Ringrazio inoltre tutte le persone che hanno fatto parte della mia esperienza universitaria. Amici e compagni di corso hanno contribuito a rendere questi anni non solo un percorso di studio e crescita, ma anche un'esperienza ricca di momenti piacevoli che porterò sempre con me.