



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in

ECONOMIA E COMMERCIO

Analisi di bilancio: il caso Volkswagen

Financial analysis: the example of Volkswagen

Relatore:
Prof. Guido Paolucci

Rapporto Finale di:
Federico Scrilatti

Anno Accademico 2021/2022

INDICE

INDICE.....	2
INDICE DELLE FIGURE.....	3
INTRODUZIONE.....	4
1. VOLKSWAGEN GROUP ITALIA S.P.A.	5
1.1 EVOLUZIONE STORICA DEL MARCHIO.....	6
1.2 VOLKSWAGEN GROUP.....	7
1.2.1 Quotazione sul mercato.....	8
1.2.2 L’impatto del COVID-19 sul Gruppo Volkswagen.....	9
1.3 L’IMPATTO DEL COVID SU VOLKSWAGEN GROUP ITALIA.....	10
2. L’ANALISI DI BILANCIO.....	11
2.1 LA RICLASSIFICAZIONE DEL BILANCIO.....	11
2.1.1 La riclassificazione dello Stato Patrimoniale di Volkswagen.....	12
2.1.2 La riclassificazione del Conto Economico di Volkswagen.....	15
2.2 ANALISI PER INDICI.....	18
2.2.1 Analisi reddituale.....	18
2.2.2 Analisi patrimoniale.....	22
2.2.2.1 Indici di composizione degli impieghi.....	22
2.2.2.2 Indici di composizione delle fonti.....	23
2.2.3 Analisi finanziaria.....	25
2.2.3.1 Indici di struttura.....	25
2.2.3.2 Indici di liquidità.....	26
2.2.3.3 Indici di rotazione e indici di durata.....	28
CONCLUSIONE.....	29
BIBLIOGRAFIA.....	31

INDICE DELLE FIGURE

Figura 1 Logo Volkswagen oggi (2 p. 2)	6
Figura 2 Valore azioni Volkswagen 2020 (6 p.1).....	9
Figura 3 Ricavi delle vendite 2019 Volkswagen Group Italia (2 p.10).....	10
Figura 4 Riclassificazione Stato Patrimoniale con il criterio finanziario (7 p.53).....	13
Figura 5 Stato Patrimoniale civilistico 2020 di Volkswagen Group Italia (2 p.20).....	14
Figura 6 Stato Patrimoniale 2020 riclassificato di Volkswagen Group Italia (2 p.11).....	14
Figura 7 Riclassificazione Conto Economico a costo del venduto (7 p.100).....	16
Figura 8 Conto Economico civilistico 2020 di Volkswagen Group Italia (2 p.57).....	17
Figura 9 Conto Economico 2020 riclassificato di Volkswagen Group Italia (2 p.21).....	17

INTRODUZIONE

Il presente lavoro di Tesi si propone di analizzare gli indici di bilancio di una specifica realtà aziendale, confrontarli nello spazio e nel tempo con i valori medi di settore e con quelli che gli indici hanno assunto negli anni precedenti, e infine di fornire una valutazione complessiva dell'operato annuale dell'azienda esaminata.

Nel capitolo primo verrà presentata l'azienda presa in esame, ovvero la Volkswagen, una dei maggiori operatori mondiali nel campo automobilistico.

Dopo un iniziale cenno storico sulla nascita di questa casa automobilistica, verranno illustrati sia il core business sia il contesto economico in cui oggi opera, tenendo conto anche degli effetti che la pandemia da COVID-19 ha apportato sul normale esercizio dell'attività aziendale.

Nel capitolo secondo, dopo un'esemplificazione sulla riclassificazione del bilancio di Volkswagen Group Italia, si procederà con l'analisi degli indici di bilancio; questi ultimi, infatti, sono strumenti di analisi finanziaria che consentono di comprendere lo stato di salute economico, patrimoniale e finanziario di un'impresa.

Nello specifico, per ogni indice oggetto di analisi, verranno illustrati il significato, la modalità di ottenimento e il valore che esso assume nell'azienda presa in considerazione.

1. VOLKSWAGEN GROUP ITALIA S.P.A.

Volkswagen Group Italia è la consociata italiana del Gruppo Volkswagen. (1)

È una società con capitale sociale di € 46.480.500, avente sede legale in Viale G.R. Gumpert n.1 – 37137 – Verona e si pone come fine principale l'importazione di auto, ricambi e accessori Volkswagen, Volkswagen Veicoli Commerciali, ŠKODA, SEAT, CUPRA e Audi, la commercializzazione e assistenza dei prodotti delle marche rappresentate, assicurando nel contempo un livello di servizi tale da garantire un elevato grado di soddisfazione dei clienti e una durevole solidità aziendale propria e dei partners contrattuali della rete organizzativa. (1)

La consociata italiana del Gruppo, perciò, è attiva nel mercato nazionale limitatamente ai marchi sopracitati, a differenza di Volkswagen Group (abbreviato in Volkswagen AG) che, come vedremo, opera su scala mondiale comprendendo ulteriori marchi (cfr. 1.2 Volkswagen Group).

Si precisa che, in base all'art. 2497-bis del Codice Civile, Volkswagen Group Italia S.p.A. è soggetta all'attività di direzione e coordinamento della capogruppo Volkswagen AG. (2 p. 22).

Volkswagen AG è una società per azioni di diritto tedesco con capitale sociale di EUR 1.283.315.873,28 e sede centrale a Wolfsburg, Germania. (3)

1.1 EVOLUZIONE STORICA DEL MARCHIO

Volkswagen, produttore tedesco di autovetture e autocarri, venne fondata per volere di Adolf Hitler nel 1937, con l'obiettivo di poter mettere a disposizione un'automobile anche al popolo tedesco meno abbiente. Volkswagen è infatti un vocabolo che in tedesco significa letteralmente “vettura del popolo”. (4)

Con lo scoppio della Seconda Guerra Mondiale, il progetto si interruppe e la Volkswagen iniziò a produrre veicoli militari. Terminata la guerra, venne prodotta una delle vetture più conosciute e vendute al mondo: il Maggiolino. Si trattava, come noto, di un'auto compatta, economica, semplice e robusta, facile da costruire in grande serie ed economicamente accessibile. (4)

Gli anni Settanta, dopo l'enorme successo del Maggiolino, videro la prima grande crisi finanziaria della casa automobilistica, incapace di trovare un degno erede al proprio modello di punta. Volkswagen decise allora di affidarsi all'estro dell'allora giovanissimo designer torinese Giugiaro, il quale ideò modelli divenuti intramontabili come la Passat, la Scirocco, la Polo e la Golf. (4)

Da qui partì la ripresa del marchio e il successo fu crescente, fino ad arrivare ai giorni nostri, quando ha subito la seconda battuta d'arresto della sua storia, con l'ormai famoso scandalo emissioni, “il dieselgate”: a settembre 2015 l'EPA, l'agenzia per la protezione dell'ambiente statunitense, comunicò che la Volkswagen aveva illegalmente installato un software di manipolazione progettato per aggirare le normative ambientali sulle emissioni di ossido di azoto e di inquinamento da gasolio. (4)



Figura 1 Logo Volkswagen oggi (2 p. 2)

1.2 VOLKSWAGEN GROUP

Volkswagen Group, avente sede a Wolfsburg, è una delle principali case automobilistiche mondiali e la più grande casa automobilistica in Europa. (5)

Il gruppo comprende 13 marchi da 7 diversi Paesi europei. La gamma dei modelli è:

- per le automobili: 4 marchi di ‘volume’, ovvero Volkswagen, Skoda, SEAT, Cupra (che è una filiale della casa madre SEAT), a cui si aggiungono 4 modelli ‘premium’, Audi, Lamborghini, Bentley e Bugatti, e 1 modello ‘sport’, Porsche;
- per le moto: Ducati;
- per i veicoli commerciali: Volkswagen Veicoli commerciali, Scania e MAN.

Inoltre, il Gruppo Volkswagen offre un'ampia gamma di servizi finanziari, tra cui concessione e finanziamento dei clienti, leasing, attività bancarie e assicurative, gestione della flotta e servizi di mobilità. (5)

Le entrate del gruppo derivano da:

- Vendita di veicoli per l'81,7%;
- Servizi Finanziari per il 18,3%.

Il gruppo gestisce in totale 121 stabilimenti di produzione, così ubicati:

- 63 in Europa (di cui 24 in Germania);
- 20 in America (10 in Nord America e 10 in Sud America);
- 34 in Asia (di cui 25 in Cina);
- 4 in Sud Africa.

Occupava 662.575 dipendenti in tutto il mondo, che producono veicoli e lavorano nei servizi relativi ai veicoli o in altri settori di servizi, come quelli sopra citati.

Ogni giorno lavorativo vengono prodotti in media circa 34.900 veicoli. Nel 2020 sono stati prodotti 8.900.000 veicoli. (5)

1.2.1 Quotazione sul mercato

Volkswagen è quotata in Borsa dal 1961. Ha una quotazione primaria alla Borsa di Francoforte, dove fa parte dell'indice di borsa Euro Stoxx 50, e ha quotazioni secondarie alla Borsa del Lussemburgo e alla SIX Swiss Exchange. Le azioni Volkswagen AG sono suddivise in due diverse classi: "azioni ordinarie" e "azioni privilegiate". (6)

L'azionariato è così composto:

- Porsche Automobil Holding SE, 31,4%;
- Investitori istituzionali, 25,9%;
- Qatar Holding LLC, 14,6%;
- Investitori privati, 12,9%;
- Stato della Bassa Sassonia, 11,8%;
- Investitori istituzionali tedeschi, 3,4%.

Secondo una legge del 1961, detta Volkswagen Act, nessun azionista poteva esercitare più del 20% dei diritti di voto dell'azienda, indipendentemente dal livello di possesso delle azioni. La legge, che era stata emanata per permettere al Governo di esercitare il controllo nella società, stabiliva che i voti nelle risoluzioni delle principali Assemblee degli azionisti richiedessero un accordo pari a 4/5 (80%) dei votanti.

Nel 2007 l'Unione Europea ha criticato questa legge perché violava il principio di "libera circolazione dei capitali". Nel 2013 il Governo tedesco ha modificato in parte la legge.

La holding Porsche SE, che era entrata nel capitale di Volkswagen nel 2005, ha oggi il 53,3% dei diritti di voto nella Società, lo Stato della Bassa Sassonia il 20% e la Qatar Holding il 17%. (6)

Si riporta a seguire l'andamento del valore delle azioni Volkswagen nel corso dell'anno 2020:

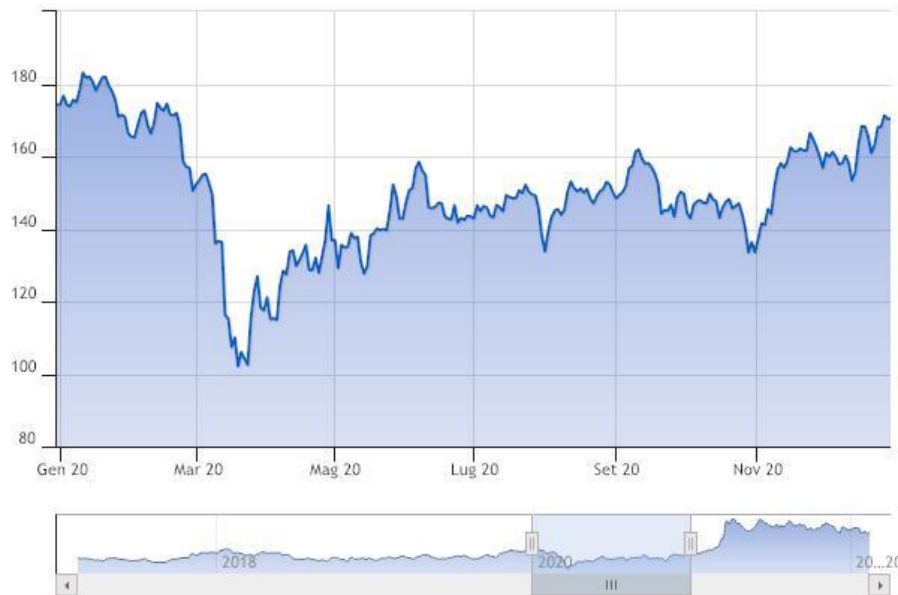


Figura 2 Valore azioni Volkswagen 2020 (6)

Si può notare un crollo del valore delle stesse in corrispondenza del mese di marzo, caratterizzato dall'inizio del lockdown a causa della pandemia da COVID-19.

1.2.2 L'impatto del COVID-19 sul Gruppo Volkswagen

Nel 2020 la pandemia da Covid-19 ha avuto un forte impatto sul business del Gruppo Volkswagen e dei suoi marchi, comportando una riduzione in termini di unità di vendita, ricavi di vendita e profitto in tutto il Gruppo. (5)

A questo riguardo, si evidenzia che:

- Il Gruppo Volkswagen ha consegnato 9,3 milioni di veicoli a clienti in tutto il mondo nell'anno fiscale 2020, mentre nel 2019 le vendite erano pari a 11,0 milioni (-1,7 milioni; in percentuale -15,45%);
- Il fatturato del gruppo nel 2020 è stato di 222,9 miliardi di euro, a fronte dei 252,6 miliardi di euro del 2019 (-29,7 miliardi di euro; in percentuale -13,3%);
- L'utile al netto delle imposte è stato di 8,8 miliardi di euro. Nel 2019 si rilevava invece un utile 14,0 miliardi di euro. (-5,2 miliardi di euro; in percentuale -37,14%).

1.3 L'IMPATTO DEL COVID-19 SU VOLKSWAGEN

GROUP ITALIA

A un anno dal primo lockdown, il mercato dell'auto è mutato; l'emergenza sanitaria, alternando momenti di chiusura e riaperture, ha prodotto importanti effetti sulla propensione all'acquisto degli italiani che cercano attivamente un'auto. (2 p. 18)

Nel 2020 il mercato automobilistico italiano ha raggiunto quota 1.381.574 auto immatricolate, in flessione del -27,9% rispetto all'esercizio precedente e si prevede che solo nel 2024 si tornerà ad una quota simile al 2019. (2 p. 18)

Il parco circolante generato dal settore auto raggiunge 38,5 milioni di autovetture, con la tipicità di continuare ad invecchiare, tanto che l'età media supera i 10 anni. (2 p. 7)

Relativamente alle marche della società Volkswagen Group Italia, i ricavi delle vendite, come vedremo nel Conto Economico della società (cfr. *figura 9*), ammontano a 5.214 milioni di euro (6.373 milioni di euro nel 2019), decrementati rispetto all'esercizio precedente del - 18,2%, dettagliati come segue:






Marca	Fatturato in milioni €	Veicoli nuovi fatturati
 Volkswagen	2.073	117.409
 Veicoli commerciali	207	9.308
 Audi	1.381	44.951
 SEAT	279	18.513
 ŠKODA	417	24.529
Vendite usato	370	21.640
Ricambi e altre merci	487	
Totale Ricavi	5.214	236.350

Figura 3 Ricavi delle vendite 2020 Volkswagen Group Italia (2 pag.10)

A questo risultato hanno contribuito in gran parte la Marca Volkswagen, che con 2.073 milioni di euro rappresenta il 40% circa del totale del fatturato, e la Marca Audi con 1.381 milioni di euro, pari a circa il 26%. (2 p. 10)

2. L'ANALISI DI BILANCIO

Al fine di poter valutare la condizione economica, patrimoniale e finanziaria di una qualsiasi realtà aziendale, nel nostro caso specifico di Volkswagen Group Italia, il metodo più efficace che si ha a disposizione consiste nell'analizzare il suo bilancio.

L'analisi di bilancio si configura come una *“procedura di lettura critica e interpretazione dei bilanci (di varia natura) e di altre informazioni complementari, basata su tecniche codificate, sull'abilità, sull'esperienza e sull'intuito dei soggetti che la eseguono, finalizzata all'espressione di un giudizio sullo stato di salute di determinate realtà aziendali”*. (7 p. 22)

2.1 LA RICLASSIFICAZIONE DEL BILANCIO

L'attività di analisi delle condizioni storiche, attuali e prospettive di equilibrio di medio-lungo termine di un'azienda sul piano reddituale, patrimoniale e finanziario mediante l'uso della tecnica degli indici richiede che l'analista, ancor prima di scegliere i quozienti da impiegare e di calcolarne il valore, provveda a 'riclassificare' i bilanci. (7 p. 45)

La necessità di procedere alla propedeutica riclassificazione degli schemi di bilancio è determinata dalla loro non piena idoneità a fornire tutte le informazioni necessarie all'analisi. Lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico previsti dal Codice Civile, infatti, non permettono una completa analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria, analisi possibile solo previa riallocazione delle voci in categorie omogenee nell'ambito di schemi riclassificati. (7 p. 46)

2.1.1 La riclassificazione dello Stato Patrimoniale di Volkswagen

Inerentemente alla riclassificazione dello Stato Patrimoniale, si individuano 2 metodi:

- Criterio finanziario
- Criterio funzionale (o di pertinenza gestionale)

Il criterio finanziario ha come ipotesi di fondo la “*coincidenza fra la durata del ciclo operativo aziendale e l’anno solare (il cosiddetto “breve periodo”)*” e riclassifica le voci contenute del prospetto civilistico secondo il criterio della liquidità per le poste dell’attivo e della esigibilità per quelle del passivo”. (7 p. 51)

Sulla base del criterio finanziario, disponendo gli elementi attivi dello Stato Patrimoniale secondo un grado decrescente di liquidabilità, è possibile individuare le seguenti classi:

- Attivo corrente (o “attivo circolante” o “capitale d’esercizio”): comprende i fondi liquidi a disposizione dell’impresa e le risorse impiegate in investimenti che torneranno in forma liquida (future entrate) nel breve termine, ossia entro 12 mesi. In relazione alla loro attitudine a tradursi in moneta, le attività correnti possono essere ulteriormente ripartite in:
 - Liquidità immediate: denaro prontamente disponibile presso l’azienda o a vista presso istituti finanziari;
 - Liquidità differite: crediti e altre attività caratterizzati da una prevedibile liquidabilità entro i 12 mesi;
 - Disponibilità: giacenze di magazzino di materie prime, semilavorati, prodotti finiti e merci;
- Attivo fisso (o “attivo immobilizzato” o “capitale fisso”): investimenti destinati ad essere recuperati finanziariamente (future entrate) nel medio-lungo termine, ossia in un arco di tempo superiore ai 12 mesi. (7 p. 52)

Sulla base di questo criterio, disponendo gli elementi passivi e il netto dello Stato Patrimoniale secondo un grado decrescente di esigibilità (future uscite) e tenendo conto della natura delle risorse conferite, è possibile individuare le seguenti classi:

- Passivo corrente (o “passività correnti” o “debiti a breve termine”): debiti e altre passività destinati a essere rimborsati entro i 12 mesi;
- Passivo consolidato (o “passività consolidate” o “debiti a medio e lungo termine”): debiti e altre passività che genereranno esborsi oltre i 12 mesi;
- Patrimonio netto (o “capitale netto” o “capitale proprio”): capitale di proprietà che è permanentemente legato all’azienda, al netto degli importi per i quali sono già stati deliberati la distribuzione o il rimborso. (7 pp. 52-53)

ATTIVITÀ (IMPIEGHI)		PASSIVITÀ e NETTO (FONTI)	
Attivo corrente	Liquidità immediate	Passività correnti	Capitale di terzi
	Liquidità differite		
	Disponibilità		
Attivo fisso	Immobilizzazioni nette	Passività consolidate	Capitale proprio
		Patrimonio netto	

Figura 4 Riclassificazione Stato Patrimoniale con il criterio finanziario (7 p. 53)

Di seguito vengono riportati lo Stato Patrimoniale civilistico e lo Stato Patrimoniale riclassificato di Volkswagen Group Italia riferiti all’anno 2020:

ATTIVITÀ	Note	2020	2019
Attività non correnti			
Attività immateriali	1	10.727.671	10.826.391
Immobili, impianti e macchinari	2	45.232.646	45.686.597
Investimenti immobiliari	2	20.811.572	21.107.423
Altri crediti	3	1.101.954	1.258.336
Imposte differite attive	4	118.262.150	123.743.410
		196.135.993	202.622.157
Attività correnti			
Rimanenze	5	681.815.606	847.923.651
Crediti commerciali	6	642.967.925	568.497.483
Crediti finanziari	7	314.511.762	302.142.067
Crediti per imposte sul reddito	8	4.568.179	9.969.179
Altri crediti	3	114.068.528	110.957.044
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	9	45.822.412	2.180.144
		1.803.754.412	1.841.669.568
Totale attività		1.999.890.405	2.044.291.725

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	Note	2020	2019
Patrimonio netto			
Capitale sociale	10	46.480.500	46.480.500
Riserva legale	10	9.296.845	9.296.845
Utili e altre riserve	10	617.114.617	570.478.750
		672.891.962	626.256.095
Passività non correnti			
Imposte differite passive	11	2.022.615	4.729.871
Benefici ai dipendenti	12	7.191.640	7.413.905
Debiti finanziari	17	4.228.753	5.067.828
Debiti per imposte sul reddito	16	3.130.293	0
Altri debiti	13	2.166.598	501.950
Altri fondi	14	28.758.411	43.574.735
		47.498.310	61.288.289
Passività correnti			
Debiti finanziari	17	2.091.915	2.059.988
Debiti commerciali	15	676.357.715	730.931.765
Debiti per imposte sul reddito	16	1.391.241	1.518.996
Altri debiti	13	339.192.750	311.804.882
Altri fondi	14	260.466.512	310.431.710
		1.279.500.133	1.356.747.341
Totale patrimonio netto e passività		1.999.890.405	2.044.291.725

Figura 5 Stato Patrimoniale civilistico 2020 di Volkswagen Group Italia (2 p. 20)

	2020	2019	2018
1) Attivo circolante	1.923.118.516	1.966.671.313	1.858.442.926
1.1) Liquidità immediate	45.822.412	2.180.144	235.797
1.2) Liquidità differite	1.195.480.498	1.116.567.518	1.093.110.009
1.3) Rimanenze	681.815.606	847.923.651	765.097.120
2) Attivo immobilizzato	76.771.889	77.620.412	68.710.993
2.1) Immobilizzazioni immateriali	10.727.671	10.826.391	9.453.804
2.2) Immobilizzazioni materiali	66.044.218	66.794.021	59.257.189
CAPITALE INVESTITO	1.999.890.405	2.044.291.725	1.927.153.919
1) Passività correnti	1.279.500.133	1.356.747.341	1.282.986.974
2) Passività consolidate	47.498.310	61.288.289	66.397.382
3) Patrimonio netto	672.891.962	626.256.095	577.769.563
CAPITALE ACQUISITO	1.999.890.405	2.044.291.725	1.927.153.919

Figura 6 Stato Patrimoniale 2020 riclassificato di Volkswagen Group Italia (2 p. 11)

2.1.2 La riclassificazione del Conto Economico di Volkswagen

L'obiettivo della riclassificazione del Conto Economico è quello di disaggregare il risultato dell'esercizio fra le diverse aree gestionali che hanno contribuito alla sua determinazione (area operativa caratteristica, area accessoria, area finanziaria, area straordinaria, area tributaria), in modo da evidenziare in dettaglio le specifiche cause del valore da esso assunto e permettere di definire e attivare le eventuali e idonee azioni correttive. (7 p. 91)

I principali criteri di riclassificazione del Conto Economico sono i seguenti:

- Riclassificazione a costo del venduto e ricavi;
- Riclassificazione a valore aggiunto e margine operativo lordo;
- Riclassificazione a margine di contribuzione.

I diversi schemi riclassificati si differenziano per il modo in cui risulta strutturata la parte superiore del Conto Economico, in quanto ciascuno schema provvede a dettagliare e aggregare in modo diverso i costi e i ricavi che concorrono alla formazione del risultato dell'area della gestione operativa, espresso dal Reddito operativo caratteristico (ROC) o Margine operativo netto (MON). (7 p. 112)

Giunti alla determinazione di tale margine, che fornisce una misura dell'efficienza dell'impresa nello svolgimento della propria attività tipica, la parte immediatamente inferiore del Conto Economico non si modifica al variare del tipo di riclassificazione adottato. (7 p. 112)

Nella trattazione in esame, approfondiamo nello specifico la riclassificazione a costo del venduto e ricavi, che utilizzeremo per analizzare la situazione economica di Volkswagen Group Italia.

La riclassificazione del Conto Economico a costo del venduto e ricavi ordina i costi dell'area operativa in base alla loro destinazione economica:

Ricavi netti delle vendite e delle prestazioni e altri ricavi e proventi operativi caratteristici		Area della gestione operativa (caratteristica)	Produzione del reddito
- Costo industriale del venduto			
= Risultato lordo industriale			
Altri costi operativi - (es. costi di R&S, commerciali, amministrativi e generali)			
= Reddito operativo caratteristico (ROC) o Margine operativo netto (MON)			
+ Ricavi accessori		Area della gestione accessoria	
- Costi accessori			
+ Proventi finanziari			
= Reddito operativo globale (ROG) o Risultato ordinario ante oneri finanz.ri (EBIT)			
- Oneri finanziari		Area della gestione finanziaria	Distribuzione del reddito
= Risultato ordinario			
± Proventi (oneri) straordinari		Area della gestione straordinaria	
= Risultato prima delle imposte			
- Imposte sul reddito d'esercizio		Area della gestione tributaria	
= Reddito netto d'esercizio			

Figura 7 Riclassificazione Conto Economico a costo del venduto e ricavi (7 p.100)

Il costo industriale del venduto quantifica i costi complessivamente sostenuti dall'azienda per il processo di trasformazione fisico-tecnica che ha consentito la realizzazione dei prodotti venduti sul mercato nel corso dell'esercizio. (7 p. 100)

Mediante la contrapposizione tra ricavi di vendita e costo industriale del venduto, il suddetto schema, relativamente all'area della gestione operativa, giunge all'individuazione di un margine, il Risultato lordo industriale, che misura la quantità di risorse delle quali, dopo aver coperto i costi di trasformazione, l'azienda può disporre per far fronte ai restanti costi operativi non collegati al processo produttivo in senso stretto (ad es. spese commerciali, amministrative, di R&S, ecc.) e, successivamente, ai costi di gestione accessoria, finanziaria e fiscale. (7 p. 101)

Di seguito vengono riportati il Conto Economico civilistico e il Conto Economico riclassificato di Volkswagen Group Italia riferiti all'anno 2020 (Il Risultato lordo industriale è indicato nella *figura 9* come Risultato di vendita):

	2020	2019
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.113.855.503	6.259.857.224
Altri ricavi e proventi	172.829.068	191.648.481
Valore della produzione	5.286.684.571	6.451.505.705
Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-4.659.141.677	-5.995.146.311
Servizi	-251.115.171	-308.877.033
Godimento di beni di terzi	-982.156	-1.475.427
Costi per il personale	-67.494.307	-71.953.910
Ammortamenti e svalutazioni	-12.439.502	-10.452.879
Variazioni delle rimanenze	-166.090.991	82.812.376
Accantonamenti per rischi	1.489.685	7.220.732
Oneri diversi di gestione	-65.769.795	-72.857.105
Costi della produzione	-5.221.543.914	-6.370.729.557
Differenza tra valori e costi della produzione	65.140.657	80.776.148
Proventi Finanziari	239.642	-278.828
Interessi e altri oneri finanziari	-4.114.353	-2.939.144
Utili e perdite su cambi	26.149	3.400
Proventi e oneri finanziari	-3.848.562	-3.214.572
Risultato prima delle imposte	61.292.096	77.561.576
Imposte sul reddito	-16.182.424	-28.991.075
Risultato d'esercizio	45.109.672	48.570.501

Figura 8 Conto Economico civilistico 2020 di Volkswagen Group Italia (2 p. 57)

	Note	2020	2019
Ricavi	17	5.213.873.264	6.372.724.319
Costo del venduto *	17	-4.802.574.962	-5.878.523.335
Risultato di vendita		411.298.302	494.200.984
Costi generali di vendita	18	-361.445.564	-428.368.675
Costi generali di amministrazione	18	-34.390.481	-35.787.153
Altri proventi	19	128.871.945	134.232.641
Altri oneri	19	-79.116.577	-83.380.522
Risultato Operativo		65.217.625	80.897.275
Altri proventi ed oneri finanziari	20	-3.925.529	-3.335.698
Risultato finanziario		-3.925.529	-3.335.698
Risultato prima delle imposte		61.292.096	77.561.577
Imposte correnti	21	-11.846.547	-39.228.121
Imposte differite	21	-4.335.877	10.237.045
Imposte sul reddito		-16.182.424	-28.991.076
Risultato netto delle attività operative in esercizio		45.109.672	48.570.501
Risultato economico dell'esercizio		45.109.672	48.570.501

* RICAVI	2020	Quantità
Autovetture Volkswagen	2.073.379.891	117.409
Autovetture Audi	1.380.605.696	44.951
Autovetture SEAT	279.208.247	18.513
Autovetture ŠKODA	416.489.625	24.529
Autoveicoli commerciali VW	207.428.958	9.308
Autoveicoli usati	370.405.557	21.640
AUTOVEICOLI	4.727.517.974	236.350
RICAMBI	332.970.368	-
ALTRE MERCI E ALTRI RICAVI	153.384.922	-
	5.213.873.264	236.350
COSTO DEL VENDUTO	2020	Quantità
Autovetture Volkswagen	1.960.649.215	117.409
Autovetture Audi	1.304.664.588	44.951
Autovetture SEAT	267.181.250	18.513
Autovetture ŠKODA	375.928.113	24.529
Autoveicoli commerciali VW	191.511.959	9.308
Autoveicoli usati	428.703.451	21.640
AUTOVEICOLI	4.528.638.576	236.350
RICAMBI	232.597.935	-
ALTRE MERCI E ALTRI COSTI	41.338.451	-
	4.802.574.962	236.350

Figura 9 Conto Economico 2020 riclassificato di Volkswagen Group Italia (2 p.21)

2.2 ANALISI PER INDICI

L'analisi per indici si basa su una serie di indicatori ottenuti relazionando fra loro valori contenuti nei documenti quantitativo-contabili del Bilancio, Stato Patrimoniale e Conto Economico, opportunamente riclassificati, con l'obiettivo di rappresentare sinteticamente lo "stato di salute" dell'impresa. (7 p. 147)

Quest'ultimo, poiché l'analisi di bilancio si dice essere *tridimensionale*, viene osservato proprio in 3 aspetti: reddituale, patrimoniale e finanziario.

Non esiste alcuna normativa che imponga di utilizzare indici specifici, ma l'affermazione di alcuni indici rispetto ad altri è la conseguenza del riconoscimento di *best practices* professionali da parte degli analisti. (7 p. 147)

Nell'ambito della presente trattazione andremo ad esaminare gli indici maggiormente applicati nella prassi professionale, ripartendoli fra indici reddituali, indici patrimoniali e indici finanziari. Tali indici, considerati, in prima istanza, singolarmente o per categoria, devono essere analizzati a sistema, in quanto solo un loro inquadramento complessivo che evidenzia le interrelazioni tra essi permette di esprimere un giudizio approfondito sulla situazione aziendale, pur declinato nei diversi ambiti della gestione. (7 p. 148)

2.2.1 Analisi reddituale

Questa analisi osserva il grado di raggiungimento e mantenimento dell'equilibrio economico, che si ottiene quando i ricavi sono maggiori dei costi e assicurano una congrua remunerazione del capitale. Di seguito vengono riportati i principali indici, il loro significato e il valore che essi assumono nell'azienda presa in esame:

- Il ROE (Return on Equity) fornisce la misura del complessivo rendimento che, al netto delle imposte, le risorse direttamente investite dai soci producono a seguito dell'attività di gestione. (7 p. 152)

$$\text{ROE} = \frac{\text{reddito netto}}{\text{patrimonio netto} + \text{dividendi da distribuire} - \text{utile dell'anno in corso}} =$$

$$= \frac{45.109.672}{672.891.962 + 0 - 45.109.672} = 7,185 \%$$

↓

Si specifica che non sono state effettuate operazioni sul patrimonio, né aumenti né distribuzioni, con i possessori del capitale proprio. (2 p. 44)

Il valore assunto dal ROE indica che, nella sostanza, per ogni 100 € di risorse finanziarie che vengono immesse nella gestione dagli apportatori di capitale di rischio, l'azienda "ne produce" circa 7 sotto forma di reddito d'esercizio.

- Il ROI (Return on Investment) permette di valutare il rendimento globale per gli investitori generato dall'attività tipica aziendale. (7 p. 162)

$$\text{ROI} = \frac{\text{reddito operativo}}{\text{capitale investito}}$$

In merito alle grandezze da inserire nell'indice è necessario individuare la declinazione più opportuna del reddito operativo, da correlare ad un coerente capitale investito. Si dovrà optare per una delle 2 versioni di reddito operativo esaminate in sede di riclassificazione del Conto Economico: il reddito operativo caratteristico (ROC) o il reddito operativo globale (ROG). (7 p. 162)

Nel caso in esame, poiché la riclassificazione effettuata in *figura 9* ci fornisce il ROG, optiamo per quest'ultimo. Di conseguenza, al denominatore poniamo l'ammontare complessivo del capitale investito nell'azienda, pari al totale dell'attivo dello Stato Patrimoniale riclassificato. L'indice così calcolato, il ROI globale, viene comunemente denominato ROA, (Return on Assets).

$$\text{ROI globale / ROA} = \frac{\text{reddito operativo globale}}{\text{capitale investito}} = \frac{65.217.625}{1.999.890.405} = 3,26 \%$$

- Il TIGEC, cioè il Tasso di incidenza della gestione extracaratteristica, realisticamente compreso fra 0 e 1 in caso di utile (o inferiore a 0 in caso di perdita), evidenzia il grado di incidenza della gestione estranea a quella operativa. (7 p. 159)

$$\text{TIGEC} = \frac{\text{reddito netto}}{\text{reddito operativo (globale)}} = \frac{45.109.672}{65.217.625} = 0,692$$

Più il TIGEC è elevato, minore è l'incidenza della gestione extracaratteristica e, conseguentemente, minore è la divergenza fra reddito netto e reddito operativo.

Infatti, si ha un TIGEC pari a 1 quando la gestione extracaratteristica non incide in alcun modo sul reddito operativo.

Il risultato del rapporto sarà maggiore di 1, cioè il reddito netto sarà maggiore del risultato operativo, quando il risultato della gestione non caratteristica (accessoria, finanziaria e straordinaria) è positivo, ovvero fa aumentare il reddito dell'impresa; invece sarà minore di 1, cioè il reddito netto sarà minore del risultato operativo, quando il risultato della gestione non caratteristica (accessoria, finanziaria e straordinaria) è negativo, ovvero fa diminuire il reddito dell'impresa.

- Il ROD (Return on Debts) esprime il rapporto tra gli oneri finanziari sostenuti dall'azienda e i debiti che li hanno generati, determinando il tasso medio di onerosità del capitale di terzi. (7 p. 170)

$$\begin{aligned} \text{ROD} &= \frac{\text{oneri finanziari}}{\text{capitale di terzi}} = \frac{\text{oneri finanziari}}{\text{passività correnti} + \text{passività consolidate}} = \\ &= \frac{4.164.947}{1.279.500.133 + 47.498.310} = 0,31386 \% \end{aligned}$$

- Leva finanziaria: se sussiste una differenza positiva tra ROI e ROD, aumentando il ricorso all'indebitamento l'impresa ottiene una crescita del ROE tanto maggiore quanto più consistente risulta tale differenza. In altre parole, l'aumento dell'indebitamento determinerà effetti positivi sul ROE se ogni risorsa presa a prestito dall'azienda sarà in grado di produrre redditività operativa più di quanto essa costi in termini di interessi passivi. (7 p.173)

$$\text{ROE} = \left[\text{ROI} + (\text{ROI} - \text{ROD}) \frac{CT}{CP} \right] (1 - \alpha) \quad \text{dove } \alpha = \text{aliquota fiscale}$$

$$\text{ROE} = \left[\text{ROI} + (\text{ROI} - \text{ROD}) \frac{\text{pass. correnti} + \text{pass. consolidate}}{\text{patr. netto}} \right] (1 - \alpha) =$$

$$= [0,0326 + (0,0326 - 0,0031386) \frac{1.279.500.133 + 47.498.310}{672.891.962}] (1 - 0,24) =$$

$$= [0,0326 + (0,0294614) \times 1,972] \times 0,76 = 0,0689$$

Poiché $ROI > ROD$, l'effetto leva finanziaria è positivo, come risulta dal calcolo.

- Indice di copertura degli oneri finanziari = $\frac{\text{reddito operativo (globale)}}{\text{oneri finanziari}} =$

$$= \frac{65.217.625}{4.164.947} = 15,66$$

Il quoziente esprime la capacità dell'impresa di far fronte al costo dell'indebitamento mediante il risultato conseguito dallo svolgimento della propria attività tipica: tanto maggiore è questo indice, quanto più l'azienda presenta elevati livelli di capacità di copertura degli oneri finanziari. (7 p. 174)

- Leva operativa: misura la sensibilità (elasticità) del reddito operativo rispetto alla variabilità del fatturato. (7 p. 187)

$$\text{Leva operativa} = \frac{\frac{\Delta \text{reddito operativo}}{\text{reddito operativo}}}{\frac{\Delta \text{fatturato}}{\text{fatturato}}} = \frac{\frac{65.217.625 - 80.897.275}{80.897.275}}{\frac{5.213.873.264 - 6.372.724.319}{6.372.724.319}} = 1,066$$

Il grado di leva operativa risulterà tanto maggiore quanto superiore è il peso dei costi fissi sul totale dei costi operativi. (7 p.190)

Nel caso di un'azienda con struttura operativa caratterizzata esclusivamente da costi variabili, la leva operativa assumerebbe un valore pari a 1. (7 p. 190)

Nell'azienda in esame, il valore della leva operativa si avvicina proprio a questo valore e ciò significa che i costi variabili sono molto più consistenti dei costi fissi; a conferma di ciò, possiamo notare le voci '*Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci*' e '*Costo del venduto*', rispettivamente nelle *figure 8 e 9*, che assumono dei valori elevati rispetto agli importi delle altre voci.

2.2.2 Analisi patrimoniale

Questa analisi studia il sostanziale equilibrio tra impieghi e fonti di finanziamento.

La solidità patrimoniale assicura stabilità nel caso in cui in un'azienda si verifica un disequilibrio sul piano reddituale.

Gli indici patrimoniali misurano la capacità dell'impresa di operare con un'equilibrata struttura delle fonti e degli impieghi; inoltre, sono denominati 'indici di composizione' in quanto mettono in rapporto un singolo aggregato di Stato Patrimoniale con il totale della sezione a cui appartiene. Si formano, pertanto, 2 gruppi distinti di indici di composizione relativi sia alle attività (impieghi) sia alle passività e netto (fonti). Tali 2 gruppi sono trattati in modo autonomo e non presentano alcun tipo di intersezione. (7 p. 204)

2.2.2.1 Indici di composizione degli impieghi

Questi indici permettono di comprendere il grado di rigidità o di elasticità della struttura patrimoniale dell'impresa. Infatti, tanto più un'azienda è caratterizzata da investimenti a medio/lungo termine, tanto più avrà una struttura patrimoniale rigida.

Di seguito vengono riportati gli indici di composizione di 1° livello:

- $\text{Indice di rigidità degli impieghi} = \frac{\text{attivo fisso}}{\text{tot. attivo}} = \frac{76.771.889}{1.999.890.405} = 3,84 \%$

Dal modesto valore assunto dall'indice desumiamo che la Volkswagen Group Italia ha una struttura finanziaria molto elastica, come conferma anche il prossimo indice, ottenibile come complemento a 1 del precedente:

- $\text{Indice di elasticità degli impieghi} = \frac{\text{attivo corrente}}{\text{tot. attivo}} = \frac{1.923.118.516}{1.999.890.405} = 96,16 \%$

Calcolati i due quozienti che precedono, l'analisi può essere ampliata determinando il valore assunto da opportuni indici di composizione di 2° livello, che provvedono ad indagare la specifica composizione dell'attivo fisso e dell'attivo corrente rispetto al totale del capitale investito:

- Indice di immobilizzo materiale = $\frac{\text{imm.ni materiali}}{\text{tot. attivo}} = \frac{66.044.218}{1.999.890.405} = 3,30 \%$
- Indice di immobilizzo immateriale = $\frac{\text{imm.ni immateriali}}{\text{tot. attivo}} = \frac{10.727.671}{1.999.890.405} = 0,54 \%$
- Indice di disponibilità del magazzino = $\frac{\text{rimanenze}}{\text{tot. attivo}} = \frac{681.815.606}{1.999.890.405} = 34,09 \%$
- Indice di liquidità totale = $\frac{\text{liquidità immediate} + \text{liquidità differite}}{\text{tot. attivo}} =$
 $= \frac{45.822.412 + 1.195.480.498}{1.999.890.405} = 62,07 \%$
- Indice di liquidità immediata = $\frac{\text{liquidità immediate}}{\text{tot. attivo}} = \frac{45.822.412}{1.999.890.405} = 2,29 \%$

2.2.2.2 Indici di composizione delle fonti

Attraverso questi indici si può comprendere il grado di autonomia o di dipendenza finanziaria dell'azienda. Maggiore è il patrimonio netto, maggiore è l'autonomia dell'azienda dai finanziamenti di terzi.

Gli indici di 1° livello sono:

- Indice di autonomia finanziaria = $\frac{\text{patr. netto}}{\text{tot. passivo}} = \frac{672.891.962}{1.999.890.405} = 33,6 \%$

Il patrimonio netto rappresenta perciò circa $\frac{1}{3}$ delle fonti di finanziamento per Volkswagen Group Italia, mentre i $\frac{2}{3}$ restanti sono costituiti da capitale di terzi, come espresso dal seguente indice, che si può ottenere anche come complemento a 1 del precedente:

- Indice di dipendenza finanziaria = $\frac{\text{pass. correnti} + \text{pass. consolidate}}{\text{tot. passivo}} =$
 $= \frac{1.279.500.133 + 47.498.310}{1.999.890.405} = 66,4 \%$

Tali 2 principali indicatori ci forniscono, preliminarmente ed efficacemente, il grado di patrimonializzazione e di indebitamento dell'azienda. (7 p. 211)

Specularmente a quanto avviene per gli impieghi, l'analisi delle fonti può essere ampliata calcolando specifici indici di 2° livello, che assumono la seguente configurazione:

- Indice di copertura permanente = $\frac{\text{patr. netto} + \text{pass. consolidate}}{\text{tot. passivo}} =$

$$= \frac{672.891.962 + 47.498.310}{1.999.890.405} = 36,0 \%$$
- Indice di indebitam. a m/l termine = $\frac{\text{pass. consolidate}}{\text{tot. passivo}} = \frac{47.498.310}{1.999.890.405} = 2,375 \%$
- Indice di indebitam. a breve termine = $\frac{\text{pass. correnti}}{\text{tot. passivo}} = \frac{1.279.500.133}{1.999.890.405} = 64,0 \%$

L'analisi della composizione del passivo e del patrimonio netto può essere condotta ricorrendo anche al calcolo degli indici strutturali composti, ottenuti confrontando fra loro le diverse fonti di finanziamento:

- Indice di indebitamento (in forma diretta) = $\frac{CT}{CP} =$

$$= \frac{\text{pass. correnti} + \text{pass. consolidate}}{\text{patr. netto}} = \frac{1.279.500.133 + 47.498.310}{672.891.962} = 1,972$$

Tale indice può assumere teoricamente valori compresi fra 0 e infinito. In concreto, un valore fino a 1 è considerato ottimale, mentre un valore superiore a 2 richiede la massima attenzione per verificare la sostenibilità del debito in termini sia finanziari sia economici. (7 p. 212).

- Indice di consolidamento del passivo = $\frac{\text{pass. consolidate}}{\text{pass. correnti}} =$

$$= \frac{47.498.310}{1.279.500.133} = 0,037$$

Il quoziente, con l'aumento del suo valore, indica la capacità dell'impresa di allungare l'esigibilità dei propri debiti, conseguendo benefici nella copertura degli impieghi. (7 p. 213)

Nel caso in esame, la Volkswagen Group Italia possiede molti più debiti a breve termine piuttosto che a medio/lungo.

2.2.3 Analisi finanziaria

Questa analisi studia la capacità delle entrate monetarie di far fronte alle uscite monetarie. Infatti, tanto più è rilevante il gap tra entrate e uscite, tanto più si avrà solidità finanziaria. Gli indici finanziari misurano la capacità dell'impresa di operare con una equilibrata struttura delle fonti e degli impieghi; sono inoltre denominati 'indici di correlazione', in quanto confrontano singoli aggregati di Stato Patrimoniale appartenenti a sezioni opposte. L'analisi può muoversi da destra verso sinistra (contrapponendo categorie di fonti a categorie di impieghi) o da sinistra verso destra (contrapponendo categorie di impieghi a categorie di fonti). Nel primo caso vengono calcolati gli 'indici di struttura', nel secondo caso gli 'indici di liquidità'. (7 p. 220)

L'analisi del profilo finanziario dell'impresa è integrata e completata dagli 'indici di rotazione' e dagli 'indici di durata'. (7 p. 221)

2.2.3.1 Indici di struttura

Questi indici mettono in evidenza la capacità delle fonti di coprire adeguatamente e convenientemente gli impieghi. Infatti, una struttura finanziaria equilibrata richiede la tendenziale coincidenza tra la tempistica con la quale avviene il rimborso delle fonti e quella con la quale si realizza la monetizzazione degli impieghi. (7 p. 221)

Gli indicatori che assumono maggior valore segnaletico al fine della verifica della corretta politica di finanziamento dell'attivo fisso da parte dell'impresa sono i 'quozienti di struttura', secondario e primario:

- Quoziente secondario di struttura =
$$\frac{\text{patr. netto} + \text{pass. consolidate}}{\text{attivo fisso}} =$$
$$= \frac{672.891.962 + 47.498.310}{76.771.889} = 9,38$$

Tale indicatore è necessario che sia stabilmente maggiore di 1.

- Quoziente primario di struttura = $\frac{patr. \text{ netto}}{attivo \text{ fisso}} = \frac{672.891.962}{76.771.889} = 8,76$

Poiché questo indice è maggiore di 1, significa che l'azienda è in grado di coprire l'attivo fisso ricorrendo ai soli mezzi propri.

L'analisi del processo di finanziamento dell'attivo fisso dell'azienda può essere completata mediante il calcolo di indici-differenza, chiamati 'margini di struttura':

- Margine secondario di struttura = $(patr. \text{ netto} + pass. \text{ consolid.}) - attivo \text{ fisso} =$
 $= (672.891.962 + 47.498.310) - 76.771.889 = 643.618.383$
- Margine primario di struttura = $patr. \text{ netto} - attivo \text{ fisso} =$
 $= 672.891.962 - 76.771.889 = 596.120.073$

Tali indicatori utilizzano gli stessi elementi già esaminati per i quozienti di struttura, elementi che in questo caso determinano margini in valore assoluto. (7 p. 225)

2.2.3.2 Indici di liquidità

Questi indici analizzano il rapporto esistente tra attività correnti e passività correnti, al fine di valutare l'attitudine dell'azienda a rimborsare, mediante la liquidabilità delle proprie attività nel breve termine, le passività previste nello stesso arco temporale.

Tale relazione, in prima battuta, può essere indagata ricorrendo al:

- Quoziente di disponibilità = $\frac{attivo \text{ corrente}}{passivo \text{ corrente}} = \frac{1.923.118.516}{1.279.500.133} = 1,50$

Questo indice è anche definito 'current ratio' o 'indice di liquidità generale' ed è necessario che assuma valore non inferiore a 1. (7 p. 227)

Se espresso in forma di margine anziché di quoziente, l'indicatore prende il nome di:

- Capitale circolante netto (CCN) = $attivo \text{ corrente} - passivo \text{ corrente} =$
 $= 1.923.118.516 - 1.279.500.133 = 643.618.383$

Il Capitale circolante netto (CCN) assume lo stesso valore del Margine secondario di struttura sopra presentato.

L'indice che però è considerato più significativo al fine della verifica della situazione dell'impresa sul piano della liquidità è il:

- Quoziente secondario di tesoreria $= \frac{\text{liquidità immediate} + \text{liquidità differite}}{\text{passivo corrente}} =$
 $= \frac{45.822.412 + 1.195.480.498}{1.279.500.133} = 0,97$

Tale indice, chiamato anche '*liquidity ratio*' o '*quick ratio*' o '*acid test ratio*', dovrebbe assumere un valore superiore a 1. Nel caso in esame è di poco inferiore a 1, ma non sembra costituire una situazione particolarmente gravosa.

Un opportuno approfondimento sulla composizione di questo indice può essere realizzato mediante il calcolo del:

- Quoziente primario di tesoreria $= \frac{\text{liquidità immediate}}{\text{passivo corrente}} = \frac{45.822.412}{1.279.500.135} = 0,036$

Definito anche 'indice di liquidità immediata', fornisce informazioni sulla capacità dell'impresa di far fronte in modo 'istantaneo' alle passività a breve.

Tale indice, che mai potrà essere inferiore a 0, è generalmente inferiore a 1 e, auspicabilmente, superiore a 0,5.

Poiché il valore ottenuto è molto inferiore al valore auspicabile, la Volkswagen Group Italia potrebbe avere problemi di copertura delle esigenze finanziarie di breve termine; tuttavia bisogna considerare che, mentre le liquidità immediate quantificano le risorse monetarie già disponibili al momento della valutazione, le passività differite identificano tutti i debiti destinati a essere rimborsati nell'arco di 12 mesi.

Lo studio della liquidità aziendale potrebbe, pertanto, essere ulteriormente approfondito mediante il calcolo di un indicatore che confronti le liquidità immediate con i debiti a scadenza in tempi brevissimi (mese, trimestre, ecc.).

Poiché entrambi i quozienti sono inferiori a 1, i relativi margini (Margine secondario di tesoreria e Margine primario di tesoreria) risultano negativi.

2.2.3.3 Indici di rotazione e indici di durata

Gli indici di rotazione quantificano la velocità con la quale, nel corso di ciascun esercizio, le risorse investite sono recuperate con l'ordinario dispiegarsi dell'attività aziendale.

Il primo e più generale di tali indicatori è rappresentato dal seguente:

- $$\text{Indice di rotazione del capitale investito} = \frac{\text{vendite}}{\text{capit. invest.}} = \frac{5.213.873.264}{1.999.890.405} = 2,6$$

Noto anche come 'Turnover degli investimenti, misura il numero di volte nelle quali, durante l'esercizio, tale capitale viene recuperato mediante le vendite.

Al fine di verificare le cause del valore assunto dall'indice sopra richiamato, si provvede a calcolare degli indici di 2° livello:

- $$\text{Indice di rotazione del capitale circolante} = \frac{\text{vendite}}{\text{att. corrente}} = \frac{5.213.873.264}{1.923.118.516} = 2,7$$

Ciò significa che, nell'esercizio, le risorse investite nell'attivo corrente hanno ruotato (si sono rinnovate) 2,7 volte.

- $$\text{Indice di rotazione del magazzino} = \frac{\text{vendite}}{\text{magazzino}} = \frac{5.213.873.264}{681.815.606} = 7,65$$

Esso esprime il numero di volte nelle quali il magazzino è stato smobilizzato (utilizzato o venduto) durante il periodo amministrativo.

Gli indici di durata permettono di determinare la complessiva estensione temporale del ciclo monetario della gestione. Sulla base degli indici di rotazione sopra riportati, avremo:

- $$\begin{aligned} \text{Indice di durata del capitale circolante} &= \frac{\text{att. corrente}}{\text{vendite}} \times 365 = \\ &= \frac{1.923.118.516}{5.213.873.264} \times 365 = 134,6 \rightarrow \text{giorni affinché il capitale circolante si rinnovi} \end{aligned}$$

- $$\begin{aligned} \text{Indice di durata del magazzino} &= \frac{\text{magazzino}}{\text{vendite}} \times 365 = \\ &= \frac{681.815.606}{5.213.873.264} \times 365 = 47,7 \rightarrow \text{giorni di giacenza media dei beni in magazzino} \end{aligned}$$

Gli indici di rotazione e gli indici di durata, nella sostanza, forniscono informazioni fra loro analoghe, seppure seguendo prospettive diverse.

CONCLUSIONE

Dalla trattazione svolta nell'ambito del presente elaborato emerge che Volkswagen Group Italia è un'azienda nel complesso solida, che ha saputo ben sopportare la crisi causata dal COVID-19.

Infatti, nell'esercizio 2020, nonostante un forte calo del fatturato, pari al 18,2% rispetto al 2019, ha conseguito un utile pari a circa 45 milioni di euro, in calo solamente del 7,1% rispetto all'esercizio precedente.

Ciò è stato possibile grazie a una struttura produttiva flessibile, che si è saputa adattare al calo del fatturato, come conferma il basso valore assunto dalla leva operativa (1,066).

Come scrivono gli estensori del bilancio, *alcuni valori di bilancio sono un chiaro segnale dell'appartenenza al Gruppo, come quelli legati al livello di indebitamento o alla gestione della liquidità, ma è intuitivo che vi siano anche aspetti non riflessi in bilancio che fanno dell'appartenenza al Gruppo un importante punto di forza. Si vuole pertanto segnalare in questa sede il vantaggio, non riflesso in bilancio, di cui Volkswagen Group Italia gode essendo un elemento importante del Gruppo e punto di riferimento del mercato italiano.*

(2 p.19)

Essi si riferiscono al fatto che all'interno dei debiti commerciali, che in bilancio risultano per l'importo di euro 676.357.715 (cfr. *figura 5*), circa il 59% sono verso controllanti e verso altre società di Gruppo, per cui solo euro 279.362.083 si riferiscono a debiti verso terzi.

Ciò ci consente di individuare una spiegazione per la situazione patrimoniale non ottimale che è possibile desumere, in particolare, dal valore assunto dagli indici di composizione del passivo.

Infatti, la Volkswagen Group Italia presenta un indice di dipendenza finanziaria (pari a 66,4%) e un indice di indebitamento in forma diretta (quasi pari a 2) che, in una circostanza

di non appartenenza al Gruppo, potrebbero costituire motivo di allarme per i proprietari dell'azienda e gli altri stakeholders della stessa.

Da un punto di vista reddituale, invece, la Società in esame presenta valori in linea con i principali competitors, quali Toyota Motor Italia S.p.A. e Jaguar Land Rover Italia S.p.A. Infatti, nonostante Volkswagen Group Italia presenti un ROE di 7,185 %, che risulta essere inferiore rispetto ai 2 competitors sopracitati (rispettivamente 12,1% e 9,68%), essa si 'riscatta' grazie ad un ROI di 3,26%, che le permette di collocarsi in mezzo alle 2 aziende concorrenti (rispettivamente 1,69% e 4,16%).

Tuttavia, il capitale sociale di Volkswagen Group Italia e Toyota Motor Italia S.p.A. durante il 2020 è rimasto invariato rispetto al 2019, mentre il capitale sociale di Jaguar Land Rover Italia S.p.A. ha subito un aumento del 160% rispetto al 2019. (8)

Infine, per quanto riguarda la situazione finanziaria, l'azienda in esame si presenta molto stabile nel lungo periodo poiché, verificando la congruità tra le fonti di finanziamento vincolate all'azienda per periodi medio-lunghi e gli impieghi di tipo durevole attraverso gli indici di struttura, è possibile osservare che questi ultimi assumono dei valori di gran lunga superiori rispetto ai valori standard che di norma garantiscono un'adeguata copertura finanziaria degli impieghi.

Esaminando invece il breve periodo, l'analisi rivolta al rapporto esistente tra attività correnti e passività correnti, che è stata condotta per mezzo degli indici di liquidità, evidenzia una scarsa capacità dell'azienda di far fronte alle passività a breve in modo 'istantaneo', prediligendo piuttosto a tal fine un arco di tempo pari a 1 anno.

BIBLIOGRAFIA

1. **VOLKSWAGEN Group Italia S.P.A.**, *Sito Ufficiale Volkswagen Group Italia*, [Online] <https://www.volkswagenag.com/it/>
2. **VOLKSWAGEN Group Italia S.P.A.**, *Bilancio 2020*, Verona, 26 marzo 2021 [Online] <http://www.volkswagenag.com/it/azienda/dati-economici/download/bilancio-2020.pdf>
3. **VOLKSWAGEN**, *Volkswagen AG – Informazioni editoriali & note legali*, [Online] <https://www.volkswagen.it/it/third-party-providers/volkswagen-ag-legal.html>
4. **Virgilio Motori**, *Volkswagen: Storia e curiosità della casa automobilistica*, [Online] <https://motori.virgilio.it/auto/volkswagen-storia-curiosita-casa-automobilistica/77211/>
5. **VOLKSWAGEN**, *Sito Ufficiale Volkswagen AktienGesellschaft*, [Online] <https://www.volkswagenag.com/en/group.html>
6. **First Online**, *Azioni Volkswagen AG, quotazioni del titolo VOW in Borsa*, [Online] <https://www.firstonline.info/azioni-volkswagen-ag-quotazioni-del-titolo-vow-in-borsa/>
7. **Paolucci, Guido**. *Analisi di bilancio: logica, finalità e modalità applicative*, Quinta edizione aggiornata e ampliata, 2021. Roma, FrancoAngeli, 2021
8. **iCRIBIS**, *iCRIBIS: Acquisto bilanci e visure aziende on line*, [Online] <https://www.informazione-aziende.it/>