



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in

Economia e commercio

ANALISI DI BILANCIO: IL CASO BOEING

FINANCIAL ANALYSIS: THE BOEING CASE

Relatore:

Prof. Guido Paolucci

Rapporto Finale di:

Alessandro Canestrari

Anno Accademico 2021/2022

Indice

Abstract.....	3
1. Introduzione.....	4
1.1 Quotazione in Borsa.....	5
2. Il Boeing 737 MAX.....	7
2.1 Il duplice incidente.....	8
2.2 Conseguenze legali.....	10
3. Analisi di bilancio dell'azienda.....	11
3.1 Riclassificazione del bilancio.....	11
3.2 Riclassificazione dello Stato Patrimoniale.....	12
3.2.1 Riclassificazione secondo il criterio finanziario.....	12
3.3.2 Riclassificazione secondo il criterio funzionale.....	14
3.3 Riclassificazione del Conto Economico.....	16
3.4 Stato Patrimoniale di Boeing riclassificato con il criterio finanziario..	19
3.5 Conto Economico di Boeing riclassificato a costo del venduto.....	20
3.6 Considerazioni sul Conto Economico e sullo Stato Patrimoniale.....	21
4. Analisi per indici.....	22
4.1 Analisi Reddittuale.....	22
4.2 Analisi Patrimoniale.....	26
4.3 Analisi Finanziaria	29
Conclusioni.....	35
Bibliografia.....	38

ABSTRACT

L'obiettivo di questo Elaborato è analizzare l'azienda "The Boeing company", impresa statunitense leader nel settore aerospaziale, in relazione all'impatto che ha avuto un duplice incidente aereo sul bilancio della società.

Nel Primo Capitolo verrà presentata la struttura societaria dell'azienda. Il Secondo Capitolo si focalizzerà su una breve illustrazione dei motivi del disastro aereo e su quali siano le eventuali responsabilità della società. Nel Terzo Capitolo l'attenzione verrà concentrata sul bilancio dell'azienda, specialmente sul suo Conto economico, osservando in modo approfondito i margini che emergono a seguito della riclassificazione e il valore assunto da alcuni indici di analisi di bilancio calcolati nell'anno precedente e successivo alla tragedia.

L'obiettivo è quello di avere una visione chiara e pragmatica della situazione patrimoniale della compagnia, sia dal punto di vista interno all'azienda, che in relazione al suo principale competitor europeo, Airbus.

1. Introduzione



Figura 1. Logo dell'azienda (dal sito boeing.com)

Boeing è una azienda produttrice operante nel settore aeronautico ed aerospaziale. I suoi due stabilimenti più grandi si trovano a Wichita, Kansas ed Everett, vicino Seattle, anche se la sede principale della Compagnia si trova a Chicago.

La Boeing fu fondata il 15 luglio 1916 da William Boeing e George Conrad Westervelt, ma solo nel 1917 assunse il nome di “Boeing Airplane company”. L'impresa è specializzata nella progettazione e nella produzione di aerei civili per trasporto merci e passeggeri, ma anche nella produzione di aerei militari, satelliti e missili.

L'organizzazione dell'azienda è suddivisa in quattro aree, in base alla tipologia di prodotti offerta:

- 1) Boeing Commercial Airplane (BCA): si occupa del settore degli aerei ad uso civile, rifornendo le compagnie aeree di aeromobili per il trasporto merci e passeggeri. Si tratta di aerei commerciali, come i modelli ancora in produzione: 737MAX, 777X e 787. Ad oggi l'azienda conta più di 10.000 aerei operanti al mondo;

- 2) Boeing Integrated Defense System (IDS): amministra il settore militare ed aerospaziale: si occupa di ricerca, sviluppo e produzione di velivoli militari, sistemi satellitari governativi ed esplorazione spaziale. Tra i clienti principali di questa business unit citiamo il Dipartimento di Difesa Statunitense e la NASA;
- 3) Boeing Capital Corporation (BCC): offre soluzioni di finanziamento, garantendo alle compagnie aeree la possibilità di leasing operativo o finanziario;
- 4) Boeing Global Services (BGS): offre servizi come logistica, manutenzione, formazione di piloti per clienti commerciali ed Organi della Difesa.

I modelli prodotti dalla Boeing godono della fama di aerei molto sicuri e tecnologicamente avanzati. Infatti, il modello 777 ha riscontrato un solo incidente non mortale nella sua storia di 18 milioni di ore di volo. La prima generazione di Boeing 737 era conosciuta come una delle più sicure al mondo, con un rateo di 0,06 incidenti mortali per ogni milione di voli (Welch, 2020).

1.1 Quotazione in Borsa

La Boeing è presente in 65 Paesi e offre lavoro a più di 153.000 persone nel mondo. Fu quotata alla Borsa di New York (NYSE) per la prima volta il 2 gennaio 1962, giorno in cui il titolo veniva scambiato ad un valore di 0.82 dollari. Ad oggi, il prezzo di una azione si attesta su circa 210 dollari, con una capitalizzazione totale di 123 miliardi di dollari. Tra i principali investitori istituzionali della Compagnia vengono menzionati Vanguard Group Inc. e Blackrock Inc., che detengono, rispettivamente, il 7,6% e 5,5% delle azioni.



Figura 2. Grafico sull'andamento del prezzo in Borsa delle azioni Boeing dal 2005 ad oggi (tradingview.com)

Dal grafico sopra riportato emerge la sensibile riduzione del prezzo delle azioni che si è verificato nel secondo semestre del 2019, quando il mercato ha percepito le conseguenze del disastro aereo dello stesso anno. Ulteriore spinta al ribasso del titolo è stata determinata dalla decisione assunta dalla Federal Aviation Administration (FAA) il 13 marzo 2019, che ha bloccato la produzione del modello 737MAX e disposto la sospensione dell'utilizzo dell'aeromobile.

2. TYJ



Figura 3. Immagine aereo 737MAX

Il Boeing MAX è l'ultima versione del velivolo più venduto al mondo, il 737 a due motori, in grado di trasportare quasi 200 passeggeri. Generalmente, questo aereo viene utilizzato sulle rotte a medio raggio (circa tre ore), che vanno ad aumentare nelle versioni più potenti dell'aereo. Questo modello fu la risposta dell'azienda alla sua eterna rivale Airbus, che nel 2011 annunciò un aggiornamento al modello A320 che avrebbe consentito al competitor di diminuire il consumo di carburante, aspetto rilevante nei bilanci delle compagnie aeree. A questo attacco, la Boeing pensò di reagire ammodernando anch'essa un proprio modello di aereo già esistente, piuttosto che progettandone uno completamente *ex novo*: fu così che ideò il 737 MAX. L'azienda pubblicizza attraverso i propri canali i punti di forza del nuovo aeromobile: si legge infatti dal sito web di Boeing: *“Fino al 14% in meno di manutenzione rispetto ad un A320Neo”* e ancora *“il 737MAX offre un notevole risparmio di carburante e un minor impatto ambientale, con una riduzione di emissioni di CO2 fino al 20% rispetto gli aerei che sostituisce”*. Tutto ciò porta alle compagnie aeree una migliore redditività, con costi operativi inferiori in media del 7% rispetto alla concorrenza (dichiarazioni su boeing.com)

Da un articolo di Johnston e Harris (2019) emerge che la Boeing sosteneva che il nuovo modello fosse così simile al precedente che i piloti non avrebbero dovuto avere una abilitazione aggiuntiva per pilotarlo.

Questo modello è presente all'interno delle flotte delle compagnie aeree leader nel mondo, con più di 3.800 ordini da 88 diversi clienti.

Nonostante gli innumerevoli pregi e le novità ingegneristiche, questo aereo diventerà protagonista, poco dopo la sua commercializzazione, di due incidenti aerei nell'arco di soli cinque mesi.

2.1 Il duplice incidente

Il 29 ottobre 2018 il volo indonesiano Lion Air 610 precipita nel Mar di Giava solo 13 minuti dopo il decollo. Si contano in totale 189 vittime tra passeggeri e membri dell'equipaggio. Fu il primo incidente mortale dell'aereo 737MAX dopo la sua commercializzazione, iniziata nel 2017.

Dalle indagini condotte dalle Autorità responsabili della sicurezza in volo è emerso che i piloti si sarebbero trovati nell'impossibilità di controllare l'altitudine del velivolo. A seguito dell'incidente, alcune Autorità americane dell'aviazione sostennero che il cambiamento del software del sistema di volo non era stato spiegato in modo adeguato ai piloti. Il programma informatico posto sotto esame dagli investigatori ha il nome di MCAS (Maneuvering Characteristics Augmentation System). Questo software serve come unità di controllo di volo sviluppata dalla stessa azienda Boeing. Lo scopo del software è quello di regolare il Trim dello stabilizzatore orizzontale quando l'aereo sta viaggiando manualmente, per fare in modo che i piloti non facciano inavvertitamente salire l'aereo troppo rapidamente così da creare un potenziale

stallo. Fu riscontrato che l'azienda produttrice aveva rimosso la descrizione dell'MCAS dal manuale di volo del MAX, lasciando così i piloti ignari di questa novità presente nel nuovo aereo rispetto ai precedenti modelli.

Purtroppo, questo terribile incidente non bastò ad evitarne un secondo: il 10 marzo 2019 il volo Ethiopian Airlines 302 si schianta 6 minuti dopo il decollo, provocando la morte di tutte le 157 persone a bordo. Si trattava, di nuovo, di un aereo di tipo 737MAX da poco consegnato alla Compagnia.

Da questo momento, i dubbi verso gli standard di sicurezza adottati dall'azienda iniziano ad aumentare tra gli esperti del settore, tanto da indurli a intraprendere studi che mettessero in chiaro quale fosse stato il malfunzionamento. Forti furono le critiche provenienti da esperti ed ingegneri da tutto il mondo: il professor Peterson (2019), docente di Ingegneria professionale presso l'Università A&M in Texas, in un suo studio riguardante i fallimenti etici dietro i disastri della Boeing, riporta le preoccupazioni degli ingegneri sulla concorrenza Airbus. Risulta chiaro dal suo studio che la Compagnia avrebbe violato norme etiche, come il consenso informato e il principio di precauzione, al punto di provocare centinaia di morti. Nello studio condotto da Travis (2019), al titolo "How the Boeing 737 Max disaster looks to a software developer", si capisce come vi sia stata una volontà da parte della Compagnia di nascondere un difetto di progettazione della aerodinamicità mediante il software MCAS. Questo studio è stato confermato anche dalla pubblicazione di Johnston e Harris (2019) nella quale viene affermato che, per soddisfare obiettivi di progettazione ed evitare un oneroso cambiamento hardware, Boeing avrebbe creato l'MCAS come una sorta di "cerotto software". Tutto questo viene inoltre aggravato dalla mancanza di comunicazione ai piloti circa le modifiche apportate al velivolo e dalla mancata

messa a punto di un sistema che disattivasse il software MCAS in caso di malfunzionamento dello stesso.

2.2 Conseguenze legali

Il giorno 13 marzo 2019 la Federal Aviation Administration (FAA) ha imposto la messa a terra di tutti i 737 MAX operanti negli Stati Uniti, con il conseguente “grounding” da parte delle Autorità di tutto il mondo. Da quel giorno viene sospesa la consegna di questo modello alle compagnie aeree.

Nel rapporto risultante dall’indagine della Commissione d’inchiesta, durata 18 mesi, sono esposti tutti i difetti e i passi falsi della progettazione del velivolo e sulle sue certificazioni di sicurezza. La responsabilità viene attribuita alla Compagnia, ma anche alle carenze sulla supervisione da parte della FAA, considerando anche l’influenza della Boeing su quest’ultima.

Le consegne del 737 MAX sono riprese alla fine del 2020, quando le Autorità hanno ritirato l’ordine di stop dei velivoli a seguito di modifiche ingegneristiche.

Sappiamo ad oggi che la Boeing ha patteggiato con la SEC (Security and Exchange Commission) con un pagamento di 200 milioni.

3. Analisi di bilancio dell'azienda

In questo Capitolo si analizzerà il bilancio dell'azienda prima e dopo l'incidente, per cercare di capire come questo abbia impattato sulle performance aziendali.

L'analisi del bilancio serve a dare una valutazione quantitativa sullo stato di salute generale dell'impresa e sulle singole dinamiche aziendali. Questa pratica serve a valutare:

- 1) **L'equilibrio finanziario**, ovvero la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni finanziari della gestione aziendale;
- 2) **L'equilibrio reddituale**, che verifica quanto reddito è in grado di generare l'impresa al fine di remunerare i fattori produttivi;
- 3) **L'equilibrio patrimoniale**, che evidenzia la relazione presente tra il capitale proprio e il capitale di debito.

Essenziale per l'analisi di una azienda è la riclassificazione del suo Conto Economico e del suo Stato Patrimoniale, al fine di far emergere valori che non erano evidenziati dal bilancio civilistico, ma che producono una maggiore capacità conoscitiva rispetto a quest'ultimo.

3.1 Riclassificazione del bilancio

La riclassificazione degli schemi di bilancio è un elemento essenziale al fine di usare la tecnica degli indici, la quale richiede una opportuna riclassificazione prima di procedere alla scelta e al calcolo dei quozienti. La riclassificazione è un processo che mira a rielaborare i prospetti del Conto Economico e dello Stato Patrimoniale in modo che essi si presentino secondo strutture predefinite.

Si ricorre quindi alla riclassificazione del bilancio con diverse finalità:

- 1) Costruire aggregati di grandezze non immediatamente leggibili dallo schema di bilancio;
- 2) Evidenziare il risultato delle attività caratteristiche separandolo da quello delle extra-caratteristiche.
- 3) Individuare aggregati specifici al fine di procedere all'analisi per indici.

La scelta del tipo di riclassificazione da usare dipende dagli obiettivi conoscitivi che l'analista deve perseguire.

3.2 Riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Lo Stato Patrimoniale, redatto secondo le modalità previste dal Legislatore civilistico, si presenta come uno schema con una capacità espositiva limitata e viene solitamente rielaborato secondo i due metodi di seguito individuati:

- Criterio Finanziario (della liquidità/esigibilità)
- Criterio Funzionale (della pertinenza gestionale)

3.2.1 Riclassificazione secondo il criterio finanziario

La riclassificazione in esame ha lo scopo di riordinare le principali voci del patrimonio secondo un criterio temporale.

Come si evince dalla seguente tabella, per l'attivo si fa riferimento alla rapidità nel trasformarsi in liquidità, mentre nel caso del passivo alla velocità di estinzione del debito.

Il ciclo temporale preso in considerazione è di 12 mesi. Le attività e passività entro i 12 mesi verranno considerate come “a breve termine” oppure “correnti”, mentre quelle oltre i 12 mesi vengono definite come “consolidate”.

<i>Attivo</i> <i>(Capitale investito)</i>	<i>Passivo</i> <i>(Capitale acquisito)</i>
1) Attività Correnti	3 Passività correnti
1.1) liquidità immediate 1.2) liquidità differite 1.3) disponibilità	
2) Immobilizzazioni	4) Passività consolidate
2.1) immobilizzazioni materiali 2.2) immobilizzazioni immateriali 2.3) immobilizzazioni finanziarie	
	5) Patrimonio netto

Si può notare come le prime voci in alto (attività correnti e passività correnti) sono quelle che si trasformeranno in liquidità (nel caso dell'attivo) oppure quelle che si concretizzeranno in esborsi monetari (nel caso del passivo) entro i 12 mesi.

Nelle **Attività correnti** sono comprese:

- A. Le **liquidità immediate**, ovvero denaro e assegni in cassa, conti correnti bancari attivi e libretti postali;
- B. Le **liquidità differite**, ovvero tutte quelle poste che si prevede vengano liquidate entro l'anno;
- C. Le **disponibilità**, quindi le giacenze di magazzino iscritte a bilancio.

Tra le **Immobilizzazioni** vengono evidenziate tutte le voci dell'attivo caratterizzate dalla impossibilità di essere immediatamente liquidate. Hanno infatti la necessità di un tempo medio-lungo per essere recuperate finanziariamente. La divisione tra materiali, immateriali e finanziarie serve a delineare la natura dell'immobilizzazione, quindi capire se si tratti di un immobile, di un brevetto o altro.

Se ci troviamo nel lato della tabella riguardante il passivo, possiamo invece notare una differenziazione tra *passività correnti* e *consolidate*.

Le **Passività correnti** sono quelle passività che si estingueranno entro 12 mesi; pertanto, rientrano in questo aggregato anche le quote di debito a lungo termine in scadenza nell'anno in corso (esempio: la rate di un mutuo a 30 anni in scadenza entro l'esercizio).

Le **Passività consolidate**, al contrario, sono le voci passive del bilancio che si estingueranno oltre l'anno. Possiamo infatti menzionare le quote in scadenza oltre l'esercizio del fondo TFR, prestiti obbligazionari, mutui ipotecari e ratei passivi.

Il **Patrimonio Netto** rappresenta la fonte di finanziamento destinata a rimanere nella società a garanzia degli impegni assunti, al netto degli utili distribuiti dall'azienda.

3.2.2 Riclassificazione secondo il criterio funzionale

La riclassificazione secondo il criterio funzionale ha come obiettivo capire la natura degli impieghi e delle fonti reperite dall'impresa. È quindi ispirato ad una logica secondo il principio di pertinenza gestionale, che riorganizza le voci dell'attivo e del passivo suddividendole per aree di gestione:

- Area operativa;
- Area extra caratteristica (o accessoria);
- Area finanziaria;
- Area straordinaria;
- Area tributaria.

ATTIVITA'	PASSIVITA'	
Attività operative	Passività operative	Area della gestione operativa
Attività accessorie	Passività accessorie	Area gestione accessoria
Attività finanziarie	Passività finanziarie	Area della gestione finanziaria
Attività straordinarie	Passività straordinarie	Area della gestione straordinaria
Attività tributarie	Passività tributarie	Area della gestione tributaria
	Patrimonio Netto	

È quindi evidenziato come gli impieghi siano riallocati secondo il loro utilizzo: se riguardano le attività caratteristiche dell'impresa andranno collocati nell'area della gestione operativa, se fanno parte di investimenti extra caratteristici andranno collocati in una diversa e opportuna area.

Seguendo lo stesso ragionamento, anche le fonti di finanziamento andranno suddivise in relazione al tipo di investimento per le quali sono state utilizzate.

I debiti contratti per supportare il normale ciclo di attività (come acquisto, produzione e vendita) sono considerate Passività operative, mentre i debiti contratti al fine di supportare attività diverse da quelle già specificate saranno considerate passività finanziarie, accessorie o straordinarie.

Per concludere, tutti i debiti nei confronti della proprietà saranno considerati patrimonio netto.

3.3 Riclassificazione del Conto Economico

Tra gli obiettivi informativi del Conto Economico c'è quello di determinare il risultato di esercizio, evidenziando i singoli componenti di costo e di ricavo.

Con la riclassificazione si devono, quindi, individuare alcuni sottoinsiemi ai quali associare componenti positivi e negativi di reddito omogenei tra loro, rispettando una logica funzionale o di destinazione. È inoltre imperativo rispettare una forma scalare che permetta di analizzare il modo in cui si forma il risultato economico, individuando i risultati delle singole aree nelle quali è suddivisa la gestione.

L'analisi è volta a verificare la durevole attitudine della gestione a remunerare i fattori produttivi impiegati, non limitandosi a considerare solamente il valore del reddito di esercizio in termini assoluti.

L'obiettivo dell'analista è infine quello di capire il peso delle componenti tipiche e atipiche dell'ordinaria attività d'impresa, individuando il modo in cui le diverse aree gestionali hanno influenzato il percorso di formazione del reddito.

Le principali tipologie di riclassificazione del Conto Economico sono le seguenti:

- **Riclassificazione a costo del venduto e ricavi:** con questo metodo i costi dell'area operativa vengono ordinati secondo un criterio di destinazione, e non per natura. L'obiettivo principale è quello di determinare i costi e ricavi generati da ciascuna area di gestione in relazione a ciò che è stato venduto. Si arriva ad ottenere il margine del "risultato lordo industriale", che misura la quantità di risorse ancora disponibili dall'azienda dopo aver coperto i costi di trasformazione. Altri margini che si ottengono da questa riclassificazione sono l'EBIT (ovvero il risultato ordinario ante oneri finanziari) e il MON (Margine Operativo Netto);
- **Riclassificazione a valore aggiunto e margine operativo lordo:** è un tipo di riclassificazione che ha come obiettivo quello di distinguere i costi e ricavi relativi a fattori produttivi interni ed esterni all'azienda. Rispetto agli altri metodi, con questo schema emergono il margine chiamato "Valore aggiunto" ed il "Margine operativo lordo o EBITDA". Il valore aggiunto è ottenuto sottraendo dal valore della produzione tutti quei costi sostenuti dall'azienda per l'acquisto di fattori produttivi, come le materie prime, o per l'acquisto di servizi. Questo margine è rappresentativo del valore aggiunto che l'impresa riesce ad imprimere ad un prodotto rispetto al valore delle risorse reperite al di fuori dell'azienda. L'EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation), anche detto margine operativo lordo, riesce a fornire una misurazione del risultato della gestione caratteristica, con il vantaggio di non dover dipendere dalla discrezionalità di ammortamenti e accantonamenti, che possono essere influenzati da politiche di bilancio;

- **Riclassificazione a margine di contribuzione:** alla base di questa riclassificazione è la volontà di separare i costi fissi dai costi variabili. Questo metodo risulta molto importante in sede di “*break even analysis*”, dunque per il calcolo del punto di pareggio. La principale criticità è data dalle difficoltà da parte di un operatore esterno all’azienda di riuscire a identificare con precisione quelli che sono costi fissi o variabili, in quanto, in assenza di un accesso diretto ai dati e alle informazioni di contabilità analitica, non dispone delle informazioni necessarie per procedere con tale separazione.

Questi diversi schemi di riclassificazione del Conto Economico si distinguono l’uno l’altro nella parte superiore del prospetto, ovvero fino a giungere al “Reddito operativo caratteristico” o “Margine operativo netto”. La parte inferiore del Conto Economico riclassificato non si modifica al variare del metodo adottato.

3.4 Stato Patrimoniale di Boeing riclassificato con il criterio finanziario

stato patrimoniale riclassificato con criterio finanziario

(In milioni di dollari)

Attività	2019	2018	Passività e patrimonio netto	2019	2018
1. Attività correnti			1. Passività correnti		
<i>1.1 Liquidità immediate</i>			debiti commerciali	15.553	12.916
cash ed equivalenti	9.485	7.637	ratei e risconti passivi (accrued liabilities)	22.868	14.808
investimenti breve termine	545	927	acconti pagati da clienti (adv e prog. bill.)	51.551	50.676
			debiti breve termine	7.340	3.190
<i>1.2 Liquidità differite</i>			TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	97.312	81.590
crediti commerciali	3.266	3.879	2. Passività consolidate		
crediti non fatturati	9.043	10.025	imposte differite	413	1.736
parte corrente del finanziamento al cliente	162	460	fondo assistenza sanitaria	4.540	4.584
<i>1.3 Rimanenze</i>			fondo pensione	16.276	15.323
materie prime e inventario	76.622	62.567	altre passività a lungo termine	3.422	3.059
altre attività correnti	3.106	2.335	debiti a lungo termine	19.962	10.657
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	102.229	87.830	TOTALE PASSIVITA' CONSOLIDATE	44.613	35.359
2. Attività immobilizzate			3. Patrimonio Netto		
<i>2.1 Immobilizzazioni materiali</i>			Common stock	5.061	5.061
Proprietà, impianti e macchinari	12.502	12.645	Capitale versato in più	6.745	6.768
acconti (customer financing)	2.136	2.418	buoni del tesoro (Treasury stock)	(54.914)	(52.348)
<i>2.2 Immobilizzazioni immateriali</i>			Utili trattenuti	50.644	55.941
asset intangibili	3.338	3.429	perdite accumulate	(16.153)	(15.083)
avviamento	8.060	7.840	noncontrolling interest	317	71
<i>2.3 Immobilizzazioni finanziarie</i>			TOTALE PATRIMONIO NETTO	(8.300)	410
investimenti	1.092	1.087			
imposte differite	683	284			
altri investimenti	3.585	1.826			
TOTALE ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	31.396	29.529	TOTALE PASSIVO E NETTO	133.625	117.359
TOTALE ATTIVO	133.625	117.359			

3.5 Conto Economico di Boeing riclassificato a costo del venduto

conto economico riclassificato a costo del venduto

(in milioni di dollari, except share data)	2019	2018	variazione
vendita di prodotti	66.094	90.229	(26,7)%
vendita di servizi	10.465	10.898	(4,0)%
ricavi complessivi netti	76.559	101.127	(24,3)%
costo per prodotti	(62.877)	(72.922)	(13,8)%
costo per servizi	(9.154)	(8.499)	7,7 %
spese per interessi	(62)	(69)	(10,1)%
costo industriale del venduto	(72.093)	(81.490)	(11,5)%
marginale lordo industriale	4.466	19.637	(77,3)%
spese generali e amministrative	(3.909)	(4.567)	(14,4)%
spese ricerca e sviluppo	(3.219)	(3.269)	(1,5)%
perdite da investimenti	(4)	111	(103,6)%
guadagni da cessioni	691	75	821,3 %
altri costi operativi	(6.441)	(7.650)	(15,8)%
reddito operativo caratteristico (EBIT)	(1.975)	11.987	(116,5)%
altri proventi	438	92	376,1 %
interessi ed oneri	(722)	(475)	52,0 %
risultato prima delle imposte	(2.259)	11.604	(119,5)%
benefici fiscali (spese)	1.623	(1.144)	(241,9)%
utile netto/ (perdite)	(636)	10.460	(106,1)%
ammortamenti e svalutazioni	2.271	2.114	7,4 %
EBITDA	296	14.101	(97,9)%

L'EBITDA è stato calcolato aggiungendo la voce "Depreciation and Amortization" presente nel "Cash Flow" dell'azienda all' EBIT risultante dal Conto economico riclassificato.

3.6 Considerazioni sul Conto Economico e sullo Stato Patrimoniale

Come si può notare visionando i prospetti riclassificati sopra riportati, tra l'anno 2018 e 2019 l'azienda Boeing ha subito un calo del fatturato pari al 24,3%, con un peso maggiore della componente "vendita di prodotti" che ha visto una riduzione del 26,7%. Si rileva anche una riduzione dei costi di produzione, dovuta probabilmente allo stop della produzione dell'aeromobile.

Il margine lordo industriale mostra un calo del 77,3%, passando da 19,6 a 4,4 miliardi. Degno di attenzione è anche il calo dell'EBITDA del 97,9% che, partendo dal valore di 14,1 miliardi di dollari del 2018, chiude l'anno 2019 ad un valore di 296 milioni. La Boeing, che aveva chiuso l'anno 2018 con un utile netto di 10,4 miliardi di dollari, si ritrova a registrare, al netto di benefici fiscali, una perdita di 636 milioni nel bilancio 2019.

Nello Stato Patrimoniale, partendo dall'attivo, notiamo un aumento di liquidità detenuta dall'azienda ed un aumento di giacenze in magazzino e materie prime.

Dal lato del passivo c'è stato un aumento delle passività correnti e consolidate, dunque un incremento di debiti a breve e lungo termine, di tipo commerciale e finanziario.

Degno di nomina è il patrimonio netto, che passa da un valore di 410 milioni netti a -8,3 miliardi. Questo è un segno di instabilità dell'azienda, la quale ha subito un aumento di perdite accumulate ed una diminuzione degli utili trattenuti.

4. Analisi per Indici

L'analisi di bilancio per indici si svolge mediante la costruzione di appositi quozienti, creati al fine di favorire la lettura e l'interpretazione di risultati aziendali che vengono riportati nei documenti contabili.

Vengono utilizzati innanzitutto per permettere agli analisti esterni di effettuare una analisi delle performance aziendali, valutandone l'andamento nel tempo.

Tramite gli indici vi è anche la possibilità di effettuare confronti con altre aziende dello stesso settore, concorrenti diretti, e considerare le aspettative di investitori istituzionali, al fine di formulare giudizi più completi ed esaustivi.

I quozienti ottenuti dal bilancio sono dei rapporti che mettono in relazione tra loro due o più voci del bilancio, per analizzare l'equilibrio aziendale e verificare l'eventuale raggiungimento di obiettivi da parte dell'impresa.

Durante la nostra analisi verranno utilizzati indici considerati tra i più coerenti al fine dello studio dell'azienda: tra gli indici di redditività non verrà preso in considerazione il ROE, in quanto non sarebbe significativo per l'analisi, alla luce della presenza di un Patrimonio Netto negativo.

4.1 Analisi reddituale

Questo tipo di analisi è volta allo studio di quozienti con l'obiettivo di misurare l'andamento della redditività aziendale, ovvero la capacità dell'azienda di remunerare il capitale investito.

Vediamo ora, tralasciando il ROE per i motivi sopracitati, i principali indici di analisi reddituale:

- **ROI:** (Return on Investment) permette di confrontare il rendimento ottenuto dalla gestione caratteristica con il totale del capitale investito nell'azienda. Il reddito operativo si trova dal Conto Economico riclassificato, mentre il capitale investito è il valore del totale delle attività presenti nello Stato Patrimoniale riclassificato. Il ROI può assumere valori sia positivi che negativi, a seconda che si sia in presenza di utile operativo oppure di perdita operativa.

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

$$ROI_{2018} = \frac{11,987}{117,359} = 10,21\% \quad ROI_{2019} = \frac{-1,975}{76,559} = -1,4\%$$

Si riscontra una diminuzione del ROI, che passa dal 10,21% ad una remunerazione negativa nel 2019 pari al -1,4%

- **ROS:** (Return on Sales) è un indicatore che misura quanto rendono le vendite dell'azienda. Nella pratica va a calcolare, per ogni 100 euro di ricavi, quanto si genera in proporzione di reddito operativo. Un miglioramento di questo quoziente indica una maggiore redditività delle vendite, comportando quindi un miglioramento anche alla redditività del capitale investito.

$$ROS = \frac{\text{reddito operativo}}{\text{ricavi di vendita}}$$

$$ROS_{2018} = \frac{11,987}{101,127} = 11,85\% \quad ROS_{2019} = \frac{-1,975}{76,559} = -2,5\%$$

Si può notare come il ROS passi da un valore superiore al 12% nel 2018, ad un valore negativo per 2,5 punti percentuali nell'anno 2019. Ciò significa che l'azienda non è stata in grado di remunerare il capitale investito con le vendite effettuate.

- **TIGEC:** (Tasso di incidenza della gestione extra caratteristica) è un indicatore che permette di calcolare quanto incide la gestione extra caratteristica nelle performance aziendali.

$$TIGEC = \frac{\textit{reddito netto}}{\textit{reddito operativo}}$$

$$TIGEC_{2018} = \frac{10,460}{11,987} = 0,87 \quad TIGEC_{2019} = \frac{-636}{-1975} = 0,32$$

Sappiamo che più il TIGEC è elevato, minore è l'incidenza della gestione estranea a quella operativa e, in particolare, il grado di incidenza della gestione finanziaria. Di conseguenza, in caso di TIGEC prossimo ad 1, l'influenza della gestione estranea a quella operativa sulle performance aziendali è minima.

Nel caso in cui il valore sia maggiore di 1, significa che la gestione estranea a quella operativa incrementa il reddito rispetto a quello prodotto dalla gestione operativa dell'impresa.

Vediamo come questo valore passa da 0,87 nell'anno 2018 (valore molto alto) ad un valore di 0,32 nell'anno 2019. Questo è dovuto ad un forte calo del reddito e del reddito operativo.

- **EBITDA MARGINALE:** è un indice di redditività che misura in percentuale il risultato lordo della gestione operativa, l'EBITDA, sui

ricavi di vendita, e quindi la capacità potenziale di autofinanziamento del core business dell'impresa.

$$\mathbf{EBITDA\ Marginale} = \frac{\mathbf{EBITDA}}{\mathbf{Rivavi\ di\ Vendita}} \times \mathbf{100}$$

$$\mathbf{EBITDA\ Margin}_{2018} = \frac{\mathbf{14,101}}{\mathbf{101,127}} \times \mathbf{100} = \mathbf{13,94\%}$$

$$\mathbf{EBITDA\ Margin}_{2019} = \frac{\mathbf{296}}{\mathbf{76,559}} \times \mathbf{100} = \mathbf{0,39\%}$$

Questo indice rappresenta un indicatore di redditività lorda delle vendite. Come tale non è influenzato dagli ammortamenti e accantonamenti, che possono riflettere particolari politiche di bilancio.

L'indice, affinché sia particolarmente rappresentativo, dovrebbe essere confrontato con valori medi del settore.

Risulta un parametro particolarmente rilevante per i creditori dell'azienda e quindi anche per una valutazione dell'“Internal Rating Based System (IRBS)” bancario, in quanto comunica la parte di valore aggiunto derivante dalla gestione operativa caratteristica.

Vediamo comunque come la Boeing passi da un valore del 13,94% (superiore a quello del suo principale competitor Airbus, che al 31/12/2018 presentava un Ebitda marginale dell'8,76%) ad un valore del 0,39% a fine 2019 (nello stesso periodo l'Ebitda marginale di Airbus era al 5,6%).

4.2 *Analisi Patrimoniale*

La gestione aziendale è in grado di generare risultati economici soddisfacenti a condizione di avere una struttura patrimoniale equilibrata.

Questa condizione si realizza in presenza di alcune ipotesi, come ad esempio il rapporto tra attivo immobilizzato e attivo circolante deve essere proporzionato all'attività economica esercitata dall'impresa.

Soltanto la stabilità patrimoniale, unita ad un equilibrio reddituale nel medio e lungo termine, possono assicurare all'impresa la sua durevole affidabilità sul piano finanziario.

Gli indici patrimoniali vengono anche definiti "indici di composizione": mettono infatti in contrapposizione un singolo aggregato dello Stato Patrimoniale con il totale della sezione a cui appartiene.

- **Indici di composizione degli impieghi:** misurano il grado di rigidità o di elasticità della struttura patrimoniale analizzata.

$$\textit{Indice di rigidita' degli impieghi} = \frac{\textit{Attivo Fisso}}{\textit{Totale Impieghi}}$$

$$\textit{Indice rigidita' impieghi}_{2018} = \frac{29,529}{117,359} = 25,16\%$$

$$\textit{Indice rigidita' impieghi}_{2019} = \frac{31,396}{133,625} = 23,49\%$$

Vediamo come nel caso dell'azienda Boeing la componente fissa degli impieghi è di circa il 25% nel 2018, con un lieve calo di questa componente nell'anno 2019.

$$\text{Indice elasticita' impieghi} = \frac{\text{Attivo Corrente}}{\text{Totale Impieghi}}$$

$$\text{Indice elasticita' impieghi}_{2018} = \frac{87,830}{117,359} = 74,84\%$$

$$\text{Indice elasticita' impieghi}_{2019} = \frac{102,229}{133,625} = 76,50\%$$

L'indice di elasticità degli impieghi viene utilizzato dagli analisti per capire il grado di reattività potenziale di un'impresa al mutare delle condizioni esterne, ovvero la sua capacità, ad esempio, di fronteggiare situazioni impreviste.

È comunque opportuno considerare che un basso indice di rigidità degli impieghi non sempre è sintomatico di una situazione favorevole sul piano gestionale: il ridotto valore dell'indicatore potrebbe essere infatti determinato dall'acquisizione di immobilizzazioni mediante il ricorso al leasing anziché l'acquisto diretto.

Nel caso della Boeing riscontriamo la presenza nel 2018 di una percentuale abbastanza elevata per l'indice di elasticità degli impieghi, che vede un ulteriore aumento nell'anno 2019.

In relazione all'attivo circolante, le informazioni ottenute dall'indice di elasticità degli impieghi possono essere integrate ricorrendo al calcolo di ulteriori quozienti, come ad esempio:

$$\text{Indice di Liquidita' Totale} = \frac{\text{Liquidita' Immediata} + \text{Liquidita' Differite}}{\text{Totale Impieghi}}$$

$$\textit{Indice di Liquidita'Totale}_{2018} = \frac{10,030 + 12,471}{133,625} = 16,83\%$$

$$\textit{Indice di Liquidita'Totale}_{2019} = \frac{8,564 + 14364}{117,359} = 19,53\%$$

Nel 2019 Boeing ha scelto di aumentare le attività maggiormente liquide detenute in azienda del 3% rispetto all'anno precedente, arrivando al 19,5% dell'attivo.

- **Indici di composizione delle fonti:** Sono indici che permettono di capire il grado di autonomia e di dipendenza finanziaria dell'azienda. Maggiore è il patrimonio netto e maggiori saranno le possibilità dell'azienda di autofinanziarsi. Nel nostro caso, l'azienda Boeing presenta un bilancio con un patrimonio netto negativo nell'anno 2019, quindi andremo a trattare gli indici più significativi in relazione al contesto analizzato.

$$\textit{Indice di Dipendenza Finanziaria} = \frac{\textit{Passivita'Consolidate} + \textit{Passivita'Correnti}}{\textit{Totale Fonti}}$$

$$\textit{Indice di Dipendenza Finanziaria}_{2018} = \frac{81,590 + 35,359}{117,359} = 99\%$$

$$\textit{Indice di Dipendenza Finanziaria}_{2019} = \frac{97,312 + 44,613}{133,625} = 106\%$$

Un indice di dipendenza finanziaria così elevato non è ottimale dal punto di vista patrimoniale dell'azienda, che presenta un netto squilibrio dal lato del passivo.

L'analisi può essere ampliata andando ad analizzare la percentuale del passivo

che dovrà essere rimborsato a breve e a lungo termine. Per evidenziare ciò, andremo a calcolare due indici:

$$\textit{Indice di indebitamento a medio lungo termine} = \frac{\textit{Passivita' Consolidate}}{\textit{Totale Fonti}}$$

$$\textit{Anno 2018} = \frac{35,359}{117,359} = 30,12\%$$

$$\textit{Anno 2019} = \frac{44,613}{133,625} = 33,38\%$$

$$\textit{Indice di Indebitamento a Breve Termine} = \frac{\textit{Passivita' Correnti}}{\textit{Totale Fonti}}$$

$$\textit{Anno 2018} = \frac{81,590}{117,359} = 69,52\%$$

$$\textit{Anno 2019} = \frac{97,312}{133,625} = 72,82\%$$

Come possiamo notare le passività in termini assoluti sono aumentate dall'anno 2018 al 2019. Si nota come oltre i 2/3 delle passività sono a breve termine, da rimborsare entro l'esercizio.

4.3 Analisi Finanziaria

Una ulteriore fase del processo di analisi di una azienda è quella inerente agli aspetti finanziari della gestione.

L'obiettivo di questo studio è quello di capire se l'azienda ha la capacità di coprire gli esborsi per le proprie spese mediante le entrate monetarie.

Fanno parte dell'analisi finanziaria degli indici considerati di struttura, di liquidità e di rotazione, che assieme conferiscono una visione indicizzata delle uscite e delle entrate monetarie.

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.

- **Indici di Liquidità:** è quella parte dell'analisi finanziaria che si concentra sugli aspetti inerenti alla gestione corrente, per comprendere se l'azienda sia in grado di produrre flussi di liquidità in entrata in grado di coprire le uscite. Gli indici più rappresentativi di questo gruppo sono:

$$\text{Quoziente di disponibilit\`a' (o di liquidit\`a' generale)} = \frac{\text{Attivo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$$

$$\text{Anno 2018} = \frac{87,830}{81,590} = 1,07 \quad \text{Anno 2019} = \frac{102,229}{97,312} = 1,05$$

Notiamo che questo rapporto rimane pressoché inalterato tra i due anni, ed è tendente ad 1. Ciò significa che l'azienda ha solo i fondi strettamente necessari alla copertura delle passività correnti.

Questo rapporto può essere espresso sotto forma di margine, ossia come differenza tra le attività correnti e le passività correnti. L'indicatore viene definito CCN (Capitale Circolante Netto).

$$\text{CCN} = \text{Attivit\`a' Correnti} - \text{Passivit\`a' Correnti}$$

$$CCN_{2018} = 87,830 - 81,590 = 6,240$$

$$CCN_{2019} = 102,229 - 97,312 = 4,917$$

Il quoziente di disponibilità e il CCN, fin qui considerati, non sono in grado di fornire informazioni sufficientemente esaustive sulle capacità dell'impresa di essere realmente solvibile nel breve periodo.

Sappiamo infatti che le rimanenze in magazzino, che siano materie prime o prodotti finiti, richiedono un determinato tempo per essere commercializzate.

Per questo motivo, un indice più rappresentativo del grado di solvibilità dell'azienda è il quoziente secondario di tesoreria (o "liquidity ratio"), che va ad escludere il valore delle rimanenze.

$$\text{Quoziente Secondario di Tesoreria} \\ \text{o Indice di liquidità primario} = \frac{\text{Liq. Immediate} + \text{Liq. Differite}}{\text{Passivo Corrente}}$$

$$\text{Anno 2018} = \frac{8,564 + 14,364}{81,590} = 0,28$$

$$\text{Anno 2019} = \frac{10,030 + 12,471}{97,312} = 0,23$$

La situazione osservata non appare favorevole alla Boeing: andando ad escludere le rimanenze in magazzino, l'azienda non risulta in grado di far fronte alle passività di breve periodo. Affinché ciò accada, infatti, il quoziente deve essere superiore a 1.

- **Indici di rotazione e durata:** Questo sottogruppo di indici consente un approfondimento dell'analisi finanziaria. Il presupposto è quello di cambiare prospettiva, attuabile mediante il ricorso a indici di ciclo

finanziario, ossia finalizzati a misurare il grado di mobilità delle risorse investite per lo svolgimento dell'attività tipica.

Tra i più rilevanti troviamo diversi indici, come ad esempio:

$$\textit{Indice di Rotazione del Capitale Investito} = \frac{\textit{Vendite}}{\textit{Totale Attivo}}$$

$$\textit{Anno 2018} = \frac{101,127}{117,359} = 0,86 \quad \textit{Anno 2019} = \frac{76,559}{133625} = 0,57$$

Questo indicatore analizza quante volte, durante l'esercizio, il capitale investito viene recuperato mediante le vendite.

Nel caso di Boeing, vediamo come durante il corso di un esercizio essa non riesca, per mezzo delle vendite, a remunerare il capitale investito. La situazione peggiora nel 2019, periodo in cui l'azienda vede bloccarsi la produzione del suo prodotto di punta, il Boeing 737MAX.

A questo punto possiamo andare a calcolare gli indici di secondo livello, che consentono di misurare la velocità di recupero finanziario di specifiche classi di investimenti.

$$\textit{Indice di Rotazione del Capitale Circolante} = \frac{\textit{Vendite}}{\textit{Attivo Circolante}}$$

Questo indice misura il numero di volte che, nel corso dell'anno, il capitale circolante si è rinnovato mediante i ricavi conseguiti dall'impresa. Nel caso della Boeing:

$$\textit{Anno 2018} = \frac{101,127}{87,830} = 1,15 \quad \textit{Anno 2019} = \frac{76,559}{102,229} = 0,74$$

La situazione cambia notevolmente nel biennio analizzato: la rotazione del capitale circolante passa da 1,15 a 0,74. Ciò significa che nel 2019 l'azienda non ha rinnovato per intero il capitale circolante, in quanto ha subito un aumento dell'attivo ma un decremento dei ricavi di vendita.

Altro indice significativo appartenente alla suddetta categoria è l'indice di rotazione del magazzino:

$$\text{Indice di rotazione del magazzino} = \frac{\text{Vendite}}{\text{Magazzino}}$$

$$\text{Anno 2018} = \frac{101,127}{62,567} = 1,6 \quad \text{Anno 2019} = \frac{76,559}{76,622} = 0,99$$

È evidente che dal 2018 al 2019 la rotazione del magazzino è diminuita del 60%, riuscendo ad avere una rotazione del magazzino quasi completa nel 2019.

Dal reciproco dei quozienti fin qui presi in esame, è possibile ottenere altri indici che misurano i giorni di giacenza media delle risorse relative a ciascuna classe dell'attivo. Questa rielaborazione dà vita agli indici di "durata".

Particolarmente significativi in questa analisi sono gli indici di "durata dei crediti v/clienti" e quello di "durata dei debiti v/ fornitori".

$$\text{Indice Durata Crediti verso Clienti} = \frac{\text{Crediti v. clienti}}{\text{Vendite}} \times 365$$

$$\text{Anno 2018} = \frac{3,879}{101,127} \times 365 = 14 \text{ giorni}$$

$$\text{Anno 2019} = \frac{3,266}{76,559} \times 365 = 15,57 \text{ giorni}$$

L'indice preso in considerazione evidenzia che Boeing riscuote mediamente ogni 15 giorni i crediti dai suoi clienti. La relazione tra la durata dei crediti e dei debiti è particolarmente efficace per capire il potere contrattuale dell'azienda. Vediamo come, nonostante il peggioramento della situazione finanziaria, vi è ancora un buon grado di fiducia da parte di aziende terze nei confronti di Boeing.

$$\text{Indice Durata Debiti verso Fornitori} = \frac{\text{Debiti v. Fornitori}}{\text{Acquisti}} \times 365$$

$$\text{Anno 2018} = \frac{12,916}{81,490} \times 365 = 57,85 \text{ giorni}$$

$$\text{Anno 2019} = \frac{15,553}{72,093} \times 365 = 78,84 \text{ giorni}$$

C'è stato un aumento considerevole dei tempi con cui la Boeing mediamente ripaga i fornitori dal 2018 al 2019: si è passato infatti da 57 a 78 giorni. Nonostante ciò, analizzando congiuntamente questi due indici, l'Azienda conserva un buon potere contrattuale, in quanto i suoi creditori concedono all'azienda un pagamento a oltre i 60 giorni, mentre Boeing richiede pagamenti a 15 giorni. Prendiamo in considerazione che, un aumento eccessivo della durata dei debiti, è probabilmente anche una conseguenza di una situazione di tensione finanziaria.

Conclusioni

Fino al momento del disastro, la Boeing Company era senza dubbio una azienda leader mondiale nel suo settore, arrivando a soddisfare quasi il 50% della domanda di mercato.

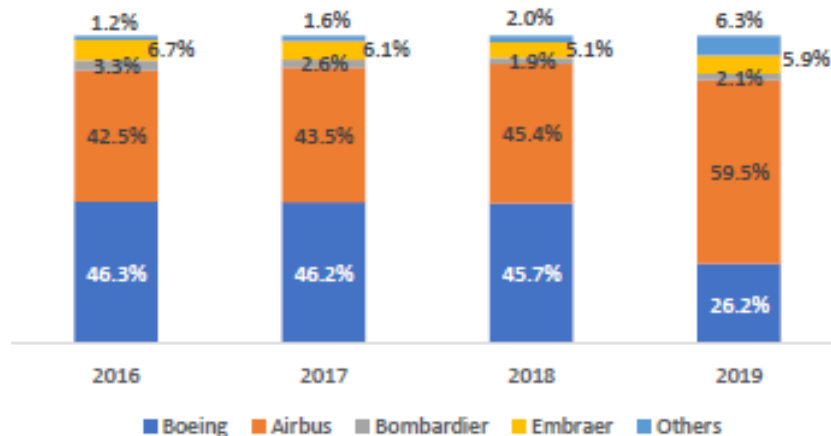


Figura 4, quote di mercato settore aereo.

Il duplice incidente del 2019 ha colpito in modo considerevole sia la credibilità sia l'equilibrio economico dell'azienda.

La messa a terra dei 737MAX ha avuto un grave impatto, riducendo la quota di mercato di Boeing di 19,5 punti percentuali e consentendo ad Airbus di diventare, per la prima volta, leader nel commercio di aerei di linea.

L'azienda ha infatti subito un calo del fatturato di 24 miliardi di euro, che corrisponde a circa un -24% dei ricavi complessivi.

La Boeing presenta anche un disequilibrio dal punto di vista finanziario: obiettivo primario dell'Amministrazione sarà quello di provare a risollevare il Patrimonio Netto negativo, per dare un segno di stabilità ai suoi stakeholder.

L'intero settore aereo, dopo l'anno 2019, ha vissuto una crisi dovuta alla pandemia da Covid 19: nonostante ciò, Airbus è riuscita a riprendersi, chiudendo i bilanci degli anni 2021-2022 in positivo.

La stessa cosa non si può dire per Boeing, che ad ora non ha ancora visto un apprezzabile miglioramento dei margini di esercizio, chiudendo il bilancio in perdita anche nel biennio 2021-2022.

Da un anno all'altro l'azienda è passata da produrre degli utili significativi, garantendo le remunerazioni degli azionisti con un buon "Return on Investment", ad una situazione senza precedenti per la Boeing, con un ROI del -1,4%.

Per quanto riguarda l'analisi patrimoniale, l'azienda presenta un buon tasso di elasticità degli impieghi, che ha permesso di limitare le perdite andando a ridurre i costi.

Risulta preoccupante il grado di dipendenza finanziaria, con forti squilibri sul modo in cui l'azienda si finanzia: Boeing fa affidamento quasi totalmente al capitale di terzi per svolgere le sue attività. Interessante rilevare che il 70% dei debiti contratti dall'azienda sono rimborsabili entro l'esercizio.

Analizzando il CCN, notiamo in una prima approssimazione come il risultato positivo di questo margine indichi che l'azienda è in grado di farsi carico delle passività di breve termine. Se però andiamo a considerare il quoziente secondario di tesoreria, il quale esclude i valori di rimanenze in magazzino (non sempre prontamente liquidabili), si evince che Boeing non sarebbe in grado di coprire le passività con i soli mezzi liquidi presenti in azienda.

Se andiamo ad esaminare la rotazione del magazzino, notiamo come nell'anno 2018 esso ruotasse 1,6 volte (un valore relativamente basso, ma apprezzabile

considerando il tipo di mercato in cui è presente l'azienda) mentre nel 2019 la velocità di rotazione si riduce a un valore prossimo a 1.

In ogni caso, l'azienda conserva un elevato grado di potere contrattuale: questo è ciò che si evince confrontando l'indice di durata dei crediti verso clienti con quello di durata dei debiti verso fornitori: l'azienda continua, nel corso dei due anni presi in esame, a incassare i crediti dai suoi clienti mediamente a 15 giorni, con un aumento di soli 2 giorni nel 2019; confrontando tale dato con il tempo medio con il quale l'azienda ripaga i fornitori, risulta che quest'ultimo si colloca mediamente sui 58 giorni nel 2018 fino ad arrivare a 78 giorni nel 2019.

Questo dato risulta particolarmente significativo: nonostante le forti difficoltà affrontate dall'azienda, i creditori concedono comunque dilazioni di pagamento alla Boeing, anche se quest'ultima continua ad emettere fattura a 15 giorni.

BIBLIOGRAFIA

James Welch, Will Boeing soar again? Navigating a corporate recovery process, Emerald Publishing Limited, Journal of Business Strategy, 2020, <https://doi.org/10.1108/JBS-04-2020-0087>

Yahoo Finance <https://it.finance.yahoo.com/>

Travis, Gregory. "How the Boeing 737 Max disaster looks to a software developer." *IEEE Spectrum* 18 (2019).

Schiff, Kelly, and Karen E. Silva. "MGMT5900 Final Paper: Boeing and the Ethics of Aviation Safety." (2021).

Johnston, P., & Harris, R. (2019). The Boeing 737 MAX Saga: Lessons for Software Organizations. *Software Quality Professional*, 21(3), 4–12. <https://embeddedartistry.com/wp-content/uploads/2019/09/the-boeing-737-max-saga-lessons-for-software-organizations.pdf>

Sito di skytg24 @ansa. Boeing patteggia con la sec su incidenti 737 max <https://tg24.sky.it/mondo/2022/09/22/boeing-patteggia-sec-incidenti-737-200-milioni>

Dizionarioeconomico.com

Guido Paolucci, Analisi di bilancio, Logica, finalità e modalità applicative

Andrea Lupini dott. Commercialista Ebitda Marginale “indici di redditività 2 settembre 2019 <https://www.unigiro.org/it/indicatori-di-bilancio/indici-di-redditivita/ebitda-margin.html>

Boeing Annual Report 2019 <https://investors.boeing.com/investors/reports/>

Sito ufficiale Boeing Company <https://www.boeing.com/>

Sito ufficiale Boeing Italia <https://www.boeingitaly.it/>

Ringraziamenti

A conclusione della mia Tesi, vorrei ritagliare un piccolo spazio per tutte quelle persone che sono state accanto a me in questi anni di studio.

Ci tengo innanzitutto a ringraziare sentitamente il professor G. Paolucci, che si è dimostrato molto disponibile e professionale in ogni fase di compilazione di questo Elaborato.

Ringrazio il mio amico G. Ventura, che si è rivelato subito disponibile a fornirmi un sincero aiuto e conforto durante questo percorso.

Grazie anche a Vincenzo, che in tutti questi anni non hai mai smesso di mostrarmi la vicinanza di un vero amico, dai tuoi “dai che ce la fai” che non hanno mai smesso di darmi forza.

Un saluto va alla mia compagnia di amici, i “mazekheani”, che non hanno mai fatto un passo indietro quando si trattava di distogliere la concentrazione dallo studio, ma sempre da fedeli e leali compagni di vita.

Un ringraziamento va anche ai miei genitori, che nonostante i problemi e le vicissitudini di questi anni, le mie arrabbiature e i miei sconforti, sono sempre stati al mio fianco sostenendomi ed incoraggiandomi.

Grazie anche te, Marta, che in questi due anni sei stata la persona che più mi ha dato forza per arrivare a questo traguardo, e anche se i tempi non sono sempre stati soleggiati, nessuna tempesta ti ha mai portato via da me.

Ed infine voglio dire grazie anche a me stesso, grazie di aver trovato la forza di non mollare, di stringere i denti e arrivare all’obiettivo che hai sempre sognato. Oggi non è più un sogno, oggi è tutto vero.