

## Manifesto Motore Zoom



### Ferrari nell'era dei mercati globali

[Il Cavallino oltre la tradizione] – *"It was an historic year that marked the beginning of a new chapter in Ferrari's history: the creation of a more modern and more international organization, in corporate structure and profile. We set the company on an independent course, creating the conditions for Ferrari to realize its full potential and unlock greater value for you, our shareholders."* Così esordiva Sergio Marchionne, in qualità di presidente della Ferrari, all'apertura dell'assemblea degli azionisti avvenuta il 15 aprile 2016, la prima della storia da società quotata.



Riferendosi a quanto avvenuto nel corso del 2015, il Presidente intendeva sottolineare come, partendo dallo scorporo da FCA e dalla quotazione in Borsa, si erano poste nuove basi per lo sviluppo strategico futuro della Casa di Maranello. Parlare di una nuova era non è infatti così avventato, alla luce dei cambiamenti a livello corporate citati, nonché con riferimento ai nuovi indirizzi avviati dall'attuale management, proiettati ad un'espansione del marchio, potremmo dire, oltre la tradizione su nuove frontiere internazionali.



In un [precedente articolo](#) avevamo analizzato come l'azienda Ferrari sia stata al centro di una serie di operazioni, sotto la regia del manager italo-canadese, culminate con l'approdo ai listini azionari. Questa volta vogliamo provare a capire più a fondo sia l'evoluzione del business, unico per certi versi, sia le conseguenze legate alla scelta di diventare una società ad azionariato diffuso quotata su alcuni dei mercati più importanti. Partiamo dal secondo punto. Abbiamo lodato Marchionne per essere riuscito a completare con successo il percorso di quotazione, successo sottolineato da un posizionamento molto elevato in termini di valorizzazione dell'azienda: le azioni Ferrari sono state ben accolte ed il titolo, se si esclude la fase di turbolenza iniziale, è stato premiato dal mercato, segnando valori sempre più alti nel corso del 2016. Possiamo dire che la Borsa ha dato ragione a Marchionne (come avevamo visto non era così scontato in partenza). Ma quali conseguenze, nel medio/lungo periodo, avrà il Cavallino per il fatto di essere quotato? Quali scelte dovranno essere considerate via via "imprescindibili"? Senza ombra di dubbio, possiamo affermare che essere una public company (e Ferrari attualmente si avvicina a questa definizione anche in senso stretto) comporta l'essere soggetti alla pressione di azionisti che non sono più cosiddetti "di riferimento", ma sono dinamici, ossia credono nell'azienda in funzione della capacità di quest'ultima di creare valore (e quindi redditività), con un'ottica spesso non di lungo periodo. Ciò significa che Ferrari dovrà continuamente dimostrare, anno dopo anno, trimestre dopo trimestre, di avere potenziale per spingere l'acceleratore della crescita e quindi dei numeri di bilancio. Questo sicuramente è un fatto nuovo per un'azienda storicamente abituata a logiche diverse. Marchionne, manager che conosce bene gli schemi della finanza, sa che questo obbligherà la società a cambiare un po' le proprie politiche di sviluppo e come sempre è stato schietto nel dichiararlo, facendo intendere alla comunità finanziaria che il futuro della compagnia si sarebbe ancor più spinto sia nell'aumentare i ricavi derivanti dall'attività storica di costruttore di supercars e motori, sia nel proiettare il marchio su nuovi campi di business, sfruttandone e valorizzandone il suo prestigio.



Focalizziamo allora la nostra analisi ai numeri di bilancio attraverso una disamina storica di quelli che sono i principali valori di conto economico di Ferrari, con uno sguardo a quello che la comunità finanziaria, come per ogni grande società quotata, prevede come stima dei risultati per i prossimi 2 anni. La tabella seguente riporta diversi valori a partire dal 2006, insieme ad alcune stime relative ai prossimi esercizi (fino al 2018) elaborate da UBS Research.

	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Ricavi	3.356	3.193	3.078	2.854	2.762	2.335	2.430	2.250	1.910	1.778	1.920	1.668	1.447
Var % Ricavi	5,1%	3,7%	7,8%	3,3%	18,3%	-3,9%	8,0%	17,8%	7,4%	-7,4%	15,1%	15,3%	
Risultato operativo	675	622	596	473	404	363	350	312	303	245	339	266	183
Utile netto	435	398	388	290	265	246	244	209	196	155	-	-	-
Var % utile netto	9,3%	2,6%	33,8%	9,4%	7,7%	0,8%	16,7%	6,6%	26,5%				
Spese R&D				562	541	479	324	279	-	329	345	299	231
Posizione finanziaria netta (industriale)	-390	-614	-700	-797	1627	1.360	-	707	631	-	-	299	213
Ebit %	20,1%	19,5%	19,4%	16,6%	14,6%	15,5%	14,4%	13,9%	15,9%	13,8%	17,7%	15,9%	12,6%
ROS % (Return on sales)	13,0%	12,5%	12,6%	10,2%	9,6%	10,5%	10,0%	9,3%	10,3%	8,7%			
Dividendi	151	137	120	87	-	-	-	-	200	-	-	-	-
Var % dividendi	10,2%	14,2%	37,9%										
Auto vendute	9.000	8.550	8.100	7.664	7.255	6.922	7.318	7.195	6.573	6.250	6.587	6.465	5.671
Var % auto vendute	5,3%	5,6%	5,7%	5,6%	4,8%	-5,4%	1,7%	9,5%	5,2%	-5,1%	1,9%	14,0%	

1) Valori in mln €

2) In giallo: fonte dati Ubs Research

I numeri riportati

consentono di fare alcune considerazioni utili per comprendere le evoluzioni previste dal management attuale. La storia economica dell'ultimo decennio del Cavallino mette in risalto (anche qui) il suo noto carattere esclusivo: mediando gli alti e bassi, la produzione di auto è cresciuta di circa il 3% annuo, rimanendo sostanzialmente stabile tra 2011 e 2014, con un margine operativo medio oscillante attorno al 15%. E' da notare anche la solida resistenza nei periodi di crisi economica mondiale: nel 2008 il calo dei ricavi fu solo dell'8%, a fronte di un mercato delle luxury cars che a livello globale perse un 35%. D'altronde la Ferrari si rivolge ad una categoria, quello dei supericchi (i cosiddetti High Net Worth Individuals) la cui capacità di spesa è poco sensibile ai cicli economici.



Interessante osservare come nello stesso arco di tempo la società abbia perseguito una politica di totale reinvestimento/conservazione dei proventi economici realizzati: infatti ad eccezione del 2010 non sono stati distribuiti utili agli azionisti fino al 2015, primo anno di sbarco in Borsa. Abbiamo visto come nella fase di scorporo da FCA il nuovo management del Cavallino abbia trasferito a quest'ultima circa 2,8 mld € di disponibilità finanziarie: considerando a parte l'attività di finanziamento nei confronti della clientela (Ferrari Financial Services), il "maxi dividendo" nei confronti di FCA ha generato un debito netto industriale di circa 800 Mln a fine 2015. La maggior parte degli analisti tuttavia non ha espresso preoccupazioni sulla struttura finanziaria attuale della società: il business infatti ha una capacità di generazione di cassa molto elevata, per cui, in assenza di eventi straordinari, è possibile prevedere che si arriverà ad azzerare il debito netto nei prossimi 5 anni. E questo nonostante il piano preveda una distribuzione di utili nei confronti degli azionisti per una quota superiore al 30%: questo cambio di rotta rispetto al passato è ovviamente funzionale a mantenere il gradimento dei mercati finanziari, ma non va dimenticato che anche Exor, la holding di casa Agnelli che controlla il Cavallino insieme a Piero Ferrari, ha necessità di un flusso di dividendi certo dopo i forti investimenti effettuati nel corso del biennio 2015-2016 (opa sulla statunitense PartnerRe e acquisto del 43% del settimanale inglese *The Economist*).



Proiettandoci in avanti con l'aiuto dei target forniti dalla Casa, uniti al consensus sugli economics degli analisti UBS, osserviamo che la crescita dei ricavi per il triennio 2016-2018 sarà perseguita ad un ritmo più costante rispetto al passato. Marchionne ha infatti dichiarato che il Cavallino, da sempre molto attento nel mantenere l'esclusività del brand attraverso una produzione molto limitata, dovrà gradualmente aumentare il numero di consegne annue: il manager ha ammesso che l'obiettivo 2018 è di oltre 9.000 unità, lasciando intendere che il prestigio del marchio non ne risentirebbe anche spingendo la produzione oltre le 10.000 macchine (possibile target oltre il 2020), rispettando sempre quella che la stessa società definisce come strategia produttiva a volume ridotto. Il punto focale di questa accelerazione resta tuttavia il come si svilupperà tale crescita: se attraverso una maggior produzione delle sports cars attuali, per andare incontro ad una clientela potenzialmente più numerosa (da sempre la domanda di Ferrari supera l'offerta!), capace di sopportare tempi di attesa mediamente oltre l'anno, o attraverso l'introduzione di modelli inediti. E' noto che Ferrari, a differenza di altri costruttori di luxury cars, non metterà mai nei propri piani la produzione di auto non compatibili con la propria storia ed il proprio prestigio: berline e SUV, per intenderci, difficilmente potrebbero mai entrare nei listini di Maranello.



Si era parlato nei mesi scorsi ad un ipotetico ampliamento verso il basso della gamma, con l'introduzione di una nuova GT con motore V6 (una nuova Dino), sulla falsariga di quanto fatto negli anni da altri costruttori di prestigio come Porsche, opzione tuttavia smentita dallo stesso management. E' da ricordare tra l'altro che attualmente Ferrari non produce integralmente motori V6, per cui questa opzione necessiterebbe di nuovi investimenti, a meno che non si vogliano prendere i V6 assemblati per Maserati ma con basamento costruito da Chrysler negli USA: una vera Ferrari tuttavia non se lo potrebbe permettere. Dunque l'obiettivo delle 10.000 auto nei prossimi 3-5 anni potrebbe essere raggiunto per via organica dalla semplice domanda che arriva dai mercati, con la crescita dei paesi emergenti a fare da traino (Asia in primis): attualmente gli asiatici valgono oltre il 28% delle vendite e crescono maggiormente rispetto ai tradizionali mercati dell'Europa e del Nord America. La sola Cina pesa circa l'8% delle vendite, ma il potenziale potrebbe essere molto più elevato. Un contributo (seppur non significativo ma comunque in crescita) potrà arrivare anche dalle produzioni di serie speciali dei modelli a listino, dai programmi FXX e dalle limited edition: tutte queste creazioni, nicchie nella nicchia, si rivolgono alla clientela più di lunga data oppure a collezionisti danarosi, generando tra l'altro elevati margini operativi, con in più un forte effetto di premium branding. La Ferrari di oggi tuttavia non è "solo" il produttore delle supercar riconosciute come le più prestigiose al mondo: accanto alla storica attività in F1, che ne fa l'unico costruttore ad aver preso parte a tutte le edizioni del mondiale, la casa di Maranello ha infatti negli ultimi anni ampliato gradualmente il proprio raggio d'azione: se analizziamo la ripartizione dei ricavi si nota che le vendite di auto con il proprio marchio pesano attualmente per circa il 70% del fatturato e sono affiancate da altre due (chiamiamole così) business unit che in termini relativi potranno sicuramente avere un maggior sviluppo; analizziamo l'evoluzione della composizione dei ricavi:

	2018	% su totale ricavi	2017	% su totale ricavi	2016	% su totale ricavi	2015	% su totale ricavi	2014	% su totale ricavi	2013	% su totale ricavi
Ricavi auto + ricambi	2.360	66%	2.250	68%	2.150	70%	2.080	73%	1.944	70%	1.655	71%
Var%	4,9%		4,7%		3,4%		7,0%		17,5%			
Ricavi produzione motori (Maserati + altri team F1)	569	16%	447	13%	325	11%	219	8%	311	11%	188	8%
Var%	27,3%		37,5%		48,4%		-29,6%		65,4%			
Ricavi da F1 + Brand licensing	529	15%	504	15%	480	16%	441	15%	417	15%	412	18%
Var%	5,0%		5,0%		8,8%		5,8%		1,2%			
Altri ricavi (Circuito Mugello + attività finanziaria)	132	4%	126	4%	120	4%	114	4%	90	3%	80	3%
Var%	5,0%		5,0%		5,0%		26,7%		12,5%			
Totale ricavi	3.590	100%	3.327	100%	3.075	100%	2.854	100%	2.762	100%	2.335	100%
Var%	7,9%		8,2%		7,7%		3,3%		18,3%			

1) In giallo: stime riviste in base all'analisi delle singole business unit

1) Valori in mln €

La prima attività, puramente industriale, è la produzione di motori per la cugina Maserati: il piano di sviluppo del tridente prevede una produzione in forte aumento, con un obiettivo al 2018 di circa 70.000 auto dalle 32.000 del 2015, grazie in particolar modo al traino dei nuovi modelli Ghibli e Levante. Essendo Ferrari fornitrice delle unità a benzina V6 e V8 installate su tutte le auto a marchio Maserati è chiaro che ciò richiederà un crescente aumento delle forniture di tali propulsori, che a livello prospettico potrebbero valere un fatturato al 2018 di circa 570 mln € (erano 219 nel 2015), pari circa al 16% dei ricavi globali (considerando anche i ricavi per la fornitura delle power unit di F1 a team satelliti, in valore assoluto minoritari). Insomma il boom previsto per Maserati avrà un importante riflesso anche sui bilanci del Cavallino, seppur con livelli di margine inferiori a quelli della produzione diretta di autovetture. L'altra attività, sicuramente più articolata nello sviluppo, è invece legata a tutto l'insieme delle iniziative correlate allo sfruttamento del brand a livello commerciale. Escludiamo da questo contesto tutto quello che concerne la Scuderia Ferrari e l'attività in F1, la cui connessione con l'immagine di marchio di supercar merita un'analisi senz'altro più approfondita. Soffermiamoci invece su come il management, sia nell'epoca Montezemolo che ancor più in quella attuale, abbia investito sulla valorizzazione di un brand di fama mondiale attraverso progetti che abbracciano altri settori identificabili in linea con la propria immagine.



Sergio Marchionne ne ha fatto uno dei punti di forza durante la quotazione in Borsa, dichiarando che c'è un potenziale per l'espansione del marchio stesso attraverso la concessione in licenza di quest'ultimo a produttori selezionati di beni di consumo, tra cui abbigliamento sportivo, orologi, accessori, elettronica, bici. D'altronde, che la Ferrari abbia nelle proprie ambizioni quella di identificarsi maggiormente come player di rilievo anche in altri settori del superlusso, lo si può delineare dalle recenti nomine in cda di Delphine Arnault, figlia di Bernard Arnault e attuale vice presidente del gruppo LVMH, di Adam Keswick, Managing director di Jardine Matheson Holdings, multinazionale di Hong Kong che controlla anche la catena di hotel di lusso Mandarin Oriental Group, nonché alla nomina di Lapo Elkann. L'attività del licensing e del merchandising è stata portata avanti negli anni attraverso i Ferrari Store, il cui successo tuttavia non è stato tale da soddisfare i piani iniziali: attualmente ne sono attivi 30, dopo la chiusura di diversi store negli ultimi 2 anni. D'altronde il giro d'affari del merchandising del Cavallino non è mai stati significativo: nel 2014, ad esempio, ha generato ricavi per circa 21 mln €. E' evidente che non è semplice anche per un marchio iconico come Ferrari affacciarsi nei mercati retail. Per questo il gruppo sta cercando di rifocalizzare il licensing in settori più legati al concetto di lusso, lifestyle, tecnologia nonché nell'ambito entertainment ed experience. In questo campo si inserisce il progetto dei parchi a tema, nato con l'intento di accrescere l'esperienza associata al brand dei suoi fan e dei clienti più fedeli. Dopo il successo del parco di Abu Dhabi e l'imminente apertura del complesso di Barcellona, un terzo parco è in fase di sviluppo in Cina e un quarto allo studio in Nord America.

E' difficile stimare l'impatto derivante da questo insieme di attività collaterali al core business industriale: alcuni analisti stimano un impatto che potrebbe sfiorare i 200 mln di ricavi da qui a 5 anni, con un contributo molto elevato agli utili. Ad ogni modo è in tale ambito che si articolerà il ramo di business più innovativo, ma anche il più difficile, per il marchio di Maranello; la sfida di proiettare il proprio heritage oltre la propria stessa tradizione, alla ricerca di una scalata verso lo status di grande brand del lusso globale.

**Anselmo Pallotta**

FP | \*\*

RIPRODUZIONE VIETATA anche parziale senza il consenso scritto dell'editore - © FormulaPassion.it - Tutti i diritti riservati. All rights reserved.

**FP** FormulaPassion.it