

La differenziazione di prodotto e l'analisi delle
performance:
Il caso Pagani S.p.A.

Prof. Giovanni Fiori

RELATORE

Christian M.N. Caputo Prascina - 271801

CANDIDATO

Indice

<i>Introduzione</i>	4
1. <i>La Differenziazione</i>	6
1.1 Il vantaggio competitivo	6
1.1.1 I fattori critici di successo	6
1.1.2 Vantaggio competitivo: determinanti, diversità e la creazione di valore	7
1.1.3 Distinzione attraverso il posizionamento strategico	7
1.1.4 Durabilità e difesa del vantaggio competitivo	8
1.2 Le strategie competitive: vantaggio di costo e differenziazione	9
1.3 La strategia di differenziazione	10
1.3.1 Fonti della differenziazione	11
1.3.2 Le quattro condizioni della differenziazione	14
1.3.3 Fasi della differenziazione	15
1.3.4 Modalità di attuazione della differenziazione	17
1.3.5 Vantaggi della differenziazione	19
1.3.6 Insidie della differenziazione	20
1.3.7 Costo della differenziazione	21
1.3.8 Sostenibilità della differenziazione	23
1.4 Conclusioni	23
2. <i>La Pagani S.p.A.</i>	24
2.1 Horacio Pagani: Origini e studi	25
2.2 Arrivo in Italia: Ferrari e Lamborghini	26
2.3 Horacio Pagani Composite Research e Modena Design	26
2.4 Pagani S.p.A.	27
2.5 Modelli	27
2.5.1 L'inizio: Pagani Zonda	27
2.5.2 Veloce come il vento: Pagani Huayra	28
2.5.3 Utopia che diventa realtà: Pagani Utopia	29
2.5.4 Un ritorno al passato: Pagani Alisea	30
3. <i>La strategia di differenziazione di Pagani S.p.A.</i>	31
3.1 Analisi della Catena del Valore di Pagani S.p.A.	31
3.1.1 Progettazione e Design	31
3.1.2 Materiali Avanzati	32
3.1.3 Produzione Artigianale	32
3.1.4 Personalizzazione	33
3.2 Fonti della Differenziazione di Pagani S.p.A.	33
3.2.1 Tecnologia e Innovazione	33
3.2.2 Qualità Artigianale	34

3.2.3	Marchio e Reputazione	34
3.2.4	Esperienza del Cliente	35
3.3	Implementazione della Strategia di Differenziazione	35
3.3.1	Investimento in R&D.....	35
3.3.2	Miglioramento del Processo Artigianale.....	36
3.3.3	Rafforzamento del Brand	36
3.3.4	Strategia di Mercato e Collaborazioni	36
3.4	L'impatto del mercato cinese e le sfide future	37
3.5	Conclusioni	37
4.	<i>L'analisi delle performance di Pagani S.p.A.</i>	38
4.1	Definizione di performance aziendale	38
4.2	La creazione di valore per shareholders e stakeholders.....	38
4.3	Le condizioni di equilibrio economico e finanziario per la creazione di valore.	39
4.4	Analisi della redditività.....	42
4.4.1	Return on Equity	42
4.4.2	Return on Investment.....	44
4.4.3	Return on Sales	45
4.4.4	Capital Turnover.....	46
4.4.5	L'effetto della struttura finanziaria e la leva finanziaria	47
4.5	Analisi della solidità	50
4.5.1	Copertura delle Immobilizzazioni	52
4.5.2	Indipendenza finanziaria	54
4.5.3	Leva finanziaria (Leverage)	56
4.6	Analisi della liquidità.....	57
4.6.1	Margine di Tesoreria	57
4.6.2	Current Ratio e Quick Ratio	58
4.6.3	Capitale Circolante Netto.....	59
4.6.4	Ciclo del Circolante	60
4.7	Analisi dei Flussi Finanziari	62
4.8	Avvenimenti rilevanti nel corso dell'esercizio 2022	67
4.9	Conclusioni	68
	<i>Conclusioni</i>	69
	<i>Bibliografia e Sitografia</i>	71
	<i>Ringraziamenti</i>.....	75

Introduzione

Nel moderno panorama aziendale, la ricerca di un vantaggio competitivo è implacabile e sfaccettata. Questa tesi approfondisce il ruolo della differenziazione dei prodotti come strategia cruciale per le aziende per distinguersi in un mercato affollato, selettivo ed esigente.

Il primo capitolo di questa tesi presenta un esame completo della differenziazione come strategia competitiva. Questo segmento esplorerà le basi teoriche e i principi chiave della differenziazione, analizzando come contribuisca al vantaggio competitivo di un'azienda. Si discuterà di varie forme di differenziazione – come le caratteristiche del prodotto, la qualità, il servizio clienti e la percezione del marchio - e di come questi elementi lavorino in sinergia per creare una posizione di mercato unica.

Il secondo capitolo sposta il focus su Pagani S.p.A.. Questa sezione fornirà una panoramica dell'azienda, descrivendone la storia, la filosofia e la nicchia che occupa nel settore automobilistico. L'impegno di Pagani per l'artigianato, l'innovazione e l'esclusività lo distingue nel settore, rendendolo un caso di studio ideale per questa ricerca.

Nel terzo capitolo si analizzerà come Pagani S.p.A. utilizzi la differenziazione per creare un'identità di marca distinta e attrarre una clientela specifica. Verranno esaminati i vari aspetti della strategia di differenziazione implementata da Pagani, al fine di comprendere come elementi, quali qualità, design, tecnologia, personalizzazione e immagine del marchio contribuiscano al suo vantaggio competitivo.

Infine, il quarto capitolo prevede l'analisi delle performance aziendali di Pagani S.p.A.. Questa sezione valuterà l'efficacia della strategia di differenziazione di Pagani attraverso un'analisi dettagliata delle sue performance economico-finanziarie. Indicatori chiave di redditività, solidità e solvibilità saranno esaminati per valutare l'impatto della differenziazione sul successo e la sostenibilità di Pagani nel mercato automobilistico competitivo.

Attraverso quattro passaggi fondamentali, questa tesi si propone di fornire una comprensione approfondita della differenziazione come strategia competitiva e del suo impatto sulle performance aziendali, con particolare riferimento al caso di studio di Pagani S.p.A.. L'obiettivo è, dunque, collegare i concetti teorici ad applicazioni pratiche,

offrendo una visione dettagliata su come la strategia di differenziazione possa promuovere il successo aziendale in un settore altamente competitivo.

1. La Differenziazione

Questo capitolo esplora il concetto di vantaggio competitivo, analizzando come le imprese possono ottenere e mantenere una posizione di superiorità nel mercato. Verranno esaminati i fattori critici di successo, le strategie competitive e, in particolare, la strategia di differenziazione, evidenziandone le fonti, i vantaggi e le potenziali insidie.

1.1 Il vantaggio competitivo

Il vantaggio competitivo è il risultato di una strategia aziendale che consente all'impresa di occupare e mantenere una posizione privilegiata nel mercato di riferimento, garantendo una redditività persistentemente superiore rispetto a concorrenti. Questo vantaggio si concretizza nella capacità dell'azienda di generare un valore per il mercato che sia significativamente superiore. Pertanto, il vantaggio competitivo rappresenta una posizione di superiorità relativa rispetto ai concorrenti appartenenti al medesimo gruppo strategico. Per identificare in modo preciso il vantaggio competitivo, è necessario definire chiaramente i confini del settore di attività e l'insieme degli attori con cui l'impresa interagisce.

1.1.1 I fattori critici di successo

Un'azienda ottiene un vantaggio competitivo quando eccelle rispetto ai suoi rivali in relazione ai fattori critici di successo, che sono variabili influenzabili dalle decisioni del management e che possono migliorare significativamente la posizione competitiva. Questi fattori, definiti da Hofer e Schendel (1978)¹, variano a seconda del settore e derivano dall'interazione tra le caratteristiche economiche e tecnologiche dell'ambiente e le strategie aziendali. Possono essere analizzati sia dal punto di vista del mercato, considerando ciò che i consumatori ritengono rilevante per le loro decisioni d'acquisto, sia dal punto di vista dell'impresa, considerando gli elementi distintivi dell'organizzazione e dell'offerta che la differenziano dai concorrenti.

¹ Hofer C.W., Schendel D. (1978), *Strategy formulation: analytical concepts*, St. Paul, West Publishing Company.

1.1.2 Vantaggio competitivo: determinanti, diversità e la creazione di valore

Il vantaggio competitivo di un'impresa deriva dalla sua capacità di differenziarsi dai concorrenti attraverso un'efficienza operativa superiore e/o una distinta offerta e posizionamento. Un'azienda ottiene un vantaggio competitivo quando crea maggior valore per il mercato e per sé stessa rispetto alla concorrenza, misurato dalla differenza positiva tra il beneficio percepito dal cliente e il costo totale sostenuto dall'impresa. La diversità che sottende il vantaggio competitivo nasce dalla capacità dell'impresa di innovare e affrontare il cambiamento, modificando l'offerta, i metodi di produzione, l'accesso al mercato e la percezione del valore da parte dei consumatori. La questione del "first mover" è strategicamente rilevante, poiché implica guidare il cambiamento e influenzare inizialmente le regole del mercato. È importante considerare che l'intensità e la sostenibilità del vantaggio competitivo derivante dall'implementazione di queste strategie dipendono da diverse circostanze tra cui:

- L'importanza delle economie di apprendimento;
- L'intensità delle barriere all'entrata e alla mobilità che possono emergere dopo l'insediamento dei first movers;
- L'intensità del controllo che il leader può stabilire sulle fonti di approvvigionamento e sui canali di distribuzione.

1.1.3 Distinzione attraverso il posizionamento strategico

Un'impresa può distinguersi dai suoi concorrenti mediante un posizionamento originale nel mercato di riferimento, concretizzandosi nel soddisfacimento delle esigenze dei clienti in modo diverso rispetto ai competitor. Porter ha evidenziato l'importanza di definire un posizionamento distintivo per differenziarsi dai concorrenti. In tal modo, l'impresa è in grado di ottimizzare la propria immagine rispetto a quella dei competitor e di sviluppare un'offerta allineata con le aspettative del mercato target.

1.1.4 Durabilità e difesa del vantaggio competitivo

Il vantaggio competitivo è intrinsecamente legato al cambiamento e può quindi mutare rapidamente nel tempo. I principali fattori che possono compromettere la posizione di vantaggio acquisita da un'impresa includono:

- Le trasformazioni dell'ambiente di riferimento;
- Le azioni dei concorrenti mirate ad appropriarsi dei fattori determinanti del vantaggio competitivo o a neutralizzarne l'efficacia.

La stabilità del vantaggio competitivo è quindi direttamente correlata alla durabilità delle risorse e delle competenze distintive. Ghemawat (1986)² ha individuato tre fattori che possono garantire la relativa durata di una posizione di vantaggio competitivo: la dimensione, l'accesso preferenziale alle risorse critiche o al mercato, e i limiti delle opzioni strategiche disponibili per i concorrenti.

- La dimensione consente all'impresa di beneficiare delle economie di produzione (di scala, di esperienza e di scopo), di esercitare un certo grado di controllo sul mercato, di scoraggiare la concorrenza e di influenzare a proprio vantaggio gli stakeholder. Inoltre, il numero di imprese che possono raggiungere grandi dimensioni in un determinato contesto è limitato; pertanto, la dimensione rende difficilmente attaccabile un'impresa che occupa una grande quota di mercato;
- Per quanto riguarda l'accesso alle risorse critiche per operare in un determinato settore o alle fonti per il loro approvvigionamento, i concorrenti hanno due opportunità. La prima consiste nell'identificare o creare ex novo fonti per approvvigionarsi delle risorse necessarie; la seconda prevede interventi sulle caratteristiche del mercato per ridurre l'importanza delle risorse a cui l'impresa in posizione di vantaggio ha un accesso privilegiato;
- La posizione dei concorrenti favorisce una certa stabilità del vantaggio competitivo. Questi ultimi possono trovarsi bloccati su un diverso percorso evolutivo, che non consente loro di minacciare i fattori di vantaggio dell'impresa.

Oltre ad incrementare la distintività delle proprie competenze, l'impresa può tentare di nascondere la maggiore redditività derivante dal vantaggio competitivo, operando in

² Ghemawat P. (1986), *Sustainable advantage*, «Harvard Business Review».

modo tale che la propria posizione vantaggiosa non venga percepita dai concorrenti, evitando così di diventare bersaglio di attacchi. Un'altra strategia consiste nell'adottare comportamenti credibili che scorragino i concorrenti dal tentare di raggiungere la stessa posizione dell'impresa. Questi comportamenti possono manifestarsi come moral suasion o tradursi in azioni aggressive, con l'obiettivo di anticipare l'implementazione di eventuali strategie competitive da parte dei rivali.

1.2 Le strategie competitive: vantaggio di costo e differenziazione

Il vantaggio competitivo può scaturire da due capacità fondamentali dell'impresa:

- La capacità di commercializzare un prodotto o servizio simile a quello dei concorrenti, ma a un costo strutturalmente inferiore;
- La capacità di offrire un prodotto o un servizio con caratteristiche distintive rispetto a quelli dei concorrenti, percepite dal cliente come di valore e per le quali è disposto a pagare un premium price rispetto al costo sostenuto per la sua produzione e il valore percepito.

Queste condizioni derivano dall'implementazione di strategie volte a ottenere un vantaggio di costo o di differenziazione; poiché tali condizioni sono determinanti per il conseguimento del vantaggio competitivo, esse vengono definite "strategie competitive". L'impresa può decidere di perseguire una di queste due strategie sia a livello di mercato complessivo, sia concentrandosi su un singolo segmento, adottando così un terzo tipo di strategia competitiva, denominata "focalizzazione". Quest'ultima comporta l'attuazione di una delle due strategie precedentemente menzionate in un solo segmento del mercato.

Le strategie competitive risultano efficaci quando generano un valore percepito dal cliente che è superiore a quello offerto dai concorrenti. Il valore che l'impresa offre al cliente non deve essere considerato soltanto nella prospettiva immediata di quest'ultimo, ma anche nella prospettiva del valore che il cliente deve a sua volta fornire a coloro che rappresentano la sua domanda.

In sintesi, l'impresa che adotta una strategia di leadership di costo presenta caratteristiche diverse rispetto a quella orientata alla differenziazione. Entrambe le strategie si basano su presupposti distinti: la strategia di leadership di costo si fonda sull'efficienza dei costi e

sulla standardizzazione della produzione; mentre, la strategia di differenziazione richiede un più ampio impiego di risorse.

1.3 La strategia di differenziazione

La strategia di differenziazione mira a creare un valore unico per gli acquirenti attraverso una serie di attività generatrici di valore che influenzano direttamente i criteri di acquisto, sia d'uso³ che di segnalazione⁴. La sostenibilità di tale differenziazione dipende dalla capacità dell'impresa di soddisfare in modo unico questi criteri, generando un valore percepito che supera il costo aggiuntivo della differenziazione stessa. La differenziazione può derivare sia da singole attività eccezionalmente eseguite, come una campagna pubblicitaria efficace, sia da un insieme di attività interconnesse, come quelle che influenzano i tempi di consegna. È fondamentale analizzare come ciascuna attività contribuisca a soddisfare i criteri di acquisto, facilitando l'identificazione delle aree chiave su cui concentrarsi per ottenere vantaggi competitivi distintivi.

Il successo della strategia di differenziazione si misura dalla capacità di creare un divario significativo tra il valore generato per l'acquirente e il costo sostenuto dall'impresa per realizzare tale unicità. Questo richiede un'attenta valutazione e selezione delle attività in cui l'impresa può essere unica a un costo sostenibile, combinando potenzialmente fonti di unicità a basso costo con altre più costose ma di alto valore. Per garantire la sostenibilità a lungo termine della differenziazione, è fondamentale che le fonti di unicità rimangano rilevanti per gli acquirenti e siano protette da barriere all'imitazione da parte dei concorrenti. Ciò potrebbe includere l'innovazione costante, la costruzione di un forte marchio, lo sviluppo di brevetti o la creazione di relazioni strette e durature con i clienti.

La strategia di differenziazione richiede un'analisi approfondita e sistematica della catena del valore dell'impresa e di quella dell'acquirente, un'attenta selezione e gestione delle attività generatrici di valore e un impegno costante per mantenere e proteggere le fonti di

³ Derivano dal modo in cui un fornitore influisce sul valore effettivo per l'acquirente, diminuendone i costi o incrementandone le prestazioni.

⁴ Derivano dai segnali di valore o dai mezzi usati da colui che compra per dedurre o giudicare quale possa essere il valore effettivo di un fornitore.

unicità nel tempo. L'obiettivo è fornire un valore talmente distinto da giustificare un price premium, garantendo al contempo che questo vantaggio sia sostenibile nel lungo periodo.

1.3.1 Fonti della differenziazione

Un'impresa si distingue dai concorrenti offrendo qualcosa di unico e di valore per gli acquirenti, in alternativa ad un prezzo basso. La differenziazione consente di imporre un price premium vendere più prodotti a un prezzo determinato o ottenere benefici equivalenti come maggiore fedeltà durante le crisi. La differenziazione porta a risultati superiori se il vantaggio di prezzo supera i costi aggiuntivi per fornire unicità. La strategia di differenziazione può essere rivolta sia ad un ampio gruppo di acquirenti, che ad un sottogruppo con esigenze specifiche.

La comprensione della differenziazione richiede l'analisi delle specifiche attività svolte dall'impresa e delle loro relazioni con il cliente piuttosto che considerare l'impresa come un'entità aggregata. La differenziazione deriva dalla catena del valore dell'impresa e ogni attività generatrice di valore può essere una fonte di unicità. Sia le attività primarie, che quelle di supporto possono influenzare la prestazione del prodotto finale e la differenziazione (Fig. 1).

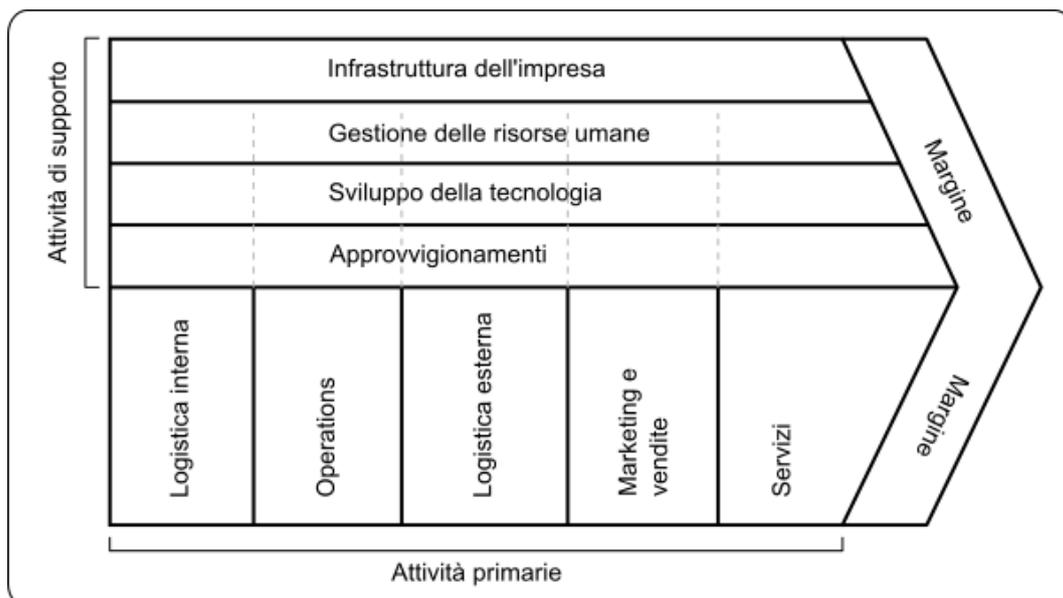


Fig.1: Catena del Valore, it.Wikipedia.org

Attività di sviluppo tecnologico possono portare a progettazioni di prodotto uniche e attività operative possono influire su aspetti come l'aspetto del prodotto, la conformità alle specifiche e l'affidabilità. Attività indirette, come la manutenzione o la programmazione possono contribuire alla differenziazione tanto quanto attività dirette come il montaggio o l'elaborazione degli ordini. Anche le attività generatrici di valore che rappresentano una piccola percentuale dei costi totali possono influire significativamente sulla differenziazione. Le catene del valore utilizzate per un'analisi strategica dei costi potrebbero non isolare tutte le attività rilevanti per la differenziazione richiedendo una suddivisione più dettagliata di alcune attività. L'estensione delle attività di un'impresa ovvero il suo ambito competitivo può contribuire alla differenziazione. Fattori di differenziazione derivanti da un ampio ambito competitivo includono:

- Capacità di soddisfare i fabbisogni degli acquirenti ovunque si trovino;
- Manutenzione semplificata grazie a parti di ricambio e impostazioni comuni per una vasta gamma di prodotti;
- Punti di vendita e assistenza unici per gli acquirenti;
- Maggiore compatibilità tra i prodotti.

Raggiungere questi vantaggi richiede coerenza e preciso coordinamento tra le attività dell'impresa.

L'unicità di un'impresa in un'attività generatrice di valore si basa su una serie di determinanti fondamentali, che spiegano perché un'attività è unica. Senza identificarle, un'impresa non può sviluppare nuovi mezzi di differenziazione né valutare la sostenibilità a lungo termine della sua attuale differenziazione. Di seguito le principali determinanti di unicità.

Scelte di politica aziendale: le imprese fanno scelte di politica riguardanti le attività da svolgere e le modalità di esecuzione. Tali scelte rappresentano probabilmente la più importante determinante di unicità. Tra le scelte politiche aziendali che maggiormente contribuiscono all'unicità ci sono le caratteristiche e le prestazioni dei prodotti offerti e i servizi garantiti.

Collegamenti: l'unicità spesso scaturisce dai collegamenti, che generano unicità quando l'esecuzione di un'attività influisce sulle prestazioni di un'altra.

- Collegamenti all'interno della catena del valore: soddisfare le esigenze degli acquirenti spesso richiede il coordinamento di attività interconnesse, come il coordinamento tra le forze di vendita e di assistenza;
- Collegamenti con i fornitori: l'unicità può derivare anche dal coordinamento con i fornitori; un esempio è lo stretto coordinamento che riduce il tempo necessario per sviluppare nuovi modelli;
- Collegamenti con i canali: ottimizzare congiuntamente la divisione delle attività tra l'impresa e i canali può generare unicità.

Fattore tempo: l'unicità può derivare dal momento in cui un'impresa inizia a svolgere un'attività, essendo i primi o muovendosi più tardi per sfruttare tecnologie moderne.

Collocazione geografica: l'unicità può trarre origine dalla posizione geografica.

Interrelazioni: unicità derivante dalla condivisione con un'unità di business collegata.

Apprendimento e sue ricadute: l'unicità di un'attività può essere il risultato del processo di apprendimento su come realizzarla nel modo migliore. Solo processi di apprendimento esclusivi possono portare a una differenziazione duratura.

Integrazione: il livello di integrazione in nuove attività generatrici di valore può rendere un'impresa unica, poiché essa controlla meglio la loro realizzazione o le coordina con altre attività. l'integrazione può anche fare in modo che più attività siano fonti di differenziazione. l'integrazione può abbracciare non solo le attività dei fornitori o dei canali, ma può anche portare alla realizzazione di attività che solitamente vengono svolte dagli acquirenti. l'integrazione può talvolta facilitare i collegamenti con fornitori e canali.

Fattore di scala: operare su vasta scala può consentire di svolgere un'attività in modo unico, impossibile a un livello di volume più basso. Tuttavia, il tipo di scala rilevante per la differenziazione può variare notevolmente. In alcuni casi, il fattore di scala può ridurre l'unicità di un'attività.

Fattori istituzionali: buoni rapporti con istituzioni come i sindacati possono consentire unicità.

Le determinanti di unicità variano per ciascuna attività e possono differire tra i settori industriali. L'impresa deve analizzare ogni area di unicità per identificare le determinanti

sottostanti, garantendo la sostenibilità a lungo termine della differenziazione e suggerendo nuove fonti di differenziazione.

1.3.2 Le quattro condizioni della differenziazione

Attraverso la strategia di differenziazione, l'impresa caratterizza il prodotto o servizio offerto mediante determinati fattori (tangibili o intangibili), che ne incrementano il valore riconosciuto dal mercato, sia in maniera assoluta, sia rispetto a quello dei prodotti o dei servizi concorrenti.

Le quattro condizioni che devono essere soddisfatte affinché la differenziazione determini una posizione di vantaggio competitivo sono:

- **Unicità:** l'offerta deve essere caratterizzata da alcuni aspetti che la distinguono nettamente dai concorrenti o che la rendono unica. Gli elementi di unicità possono riguardare componenti fisiche, caratteristiche specifiche o una serie di elementi aggiuntivi del prodotto finalizzati a differenziarlo dalle offerte alternative;
- **Valore:** l'unicità è rilevante solo se basata su fattori che creano effettivamente valore per il cliente target; dunque, la differenziazione deve manifestarsi in attributi specifici dell'offerta che generano un incremento del valore percepito e apprezzato concretamente dal cliente. Tale valore può manifestarsi sia attraverso la riduzione dei costi sostenuti per realizzare una determinata attività, sia tramite il miglioramento delle prestazioni ottenute da una determinata attività. L'evidenziazione del valore indica come gli interventi volti a differenziare l'offerta devono essere progettati e realizzati nella prospettiva soggettiva del cliente target;
- **Percezione:** l'esistenza di un maggior valore determinata da elementi di unicità non è sufficiente a generare una posizione di vantaggio competitivo; è necessario che il cliente sia consapevole sia degli elementi di unicità che caratterizzano l'offerta, sia del valore che da essi può trarre a suo vantaggio. Per essere efficace, la strategia di differenziazione deve essere accompagnata da un'adeguata comunicazione, finalizzata a informare il cliente della specificità dell'offerta proposta;

- **Sostenibilità economica:** il maggior valore dell'offerta, determinato dagli elementi di unicità, si traduce nella disponibilità del cliente a pagare un premium price rispetto a quello fissato dai concorrenti. La strategia di differenziazione genera un vantaggio competitivo se i costi sostenuti per attuarla sono inferiori al prezzo che il cliente è disposto a riconoscere all'offerta differenziata. Il differenziale di prezzo determinato dal maggior valore percepito dell'offerta deve essere maggiore del differenziale di costo che l'impresa sostiene per generare e far percepire tale valore.

1.3.3 Fasi della differenziazione

I concetti di questo capitolo possono essere riassunti illustrando le fasi analitiche necessarie per determinare le basi della differenziazione e scegliere una strategia di differenziazione:

1. **Identificazione dell'acquirente reale:** identificare chi è realmente l'acquirente, che potrebbe non essere l'impresa, l'istituzione o la famiglia nel loro insieme, ma specifiche persone all'interno di queste entità. Anche i canali possono essere considerati acquirenti, oltre all'utente finale.
2. **Analisi della catena del valore dell'acquirente e l'impatto dell'impresa su di essa:** l'impatto diretto e indiretto della catena del valore di un'impresa su quella del cliente determina il valore creato per il cliente, riducendone i costi di acquisto o migliorandone le prestazioni. L'azienda deve comprendere come essa influisce sulla catena del valore dei suoi clienti e come eventuali cambiamenti potrebbero alterare questa dinamica.
3. **Determinazione dei criteri di acquisto dell'acquirente:** identificare i criteri di acquisto del cliente, divisi in criteri di uso e criteri di segnalazione. L'unicità nel soddisfare i criteri d'uso genera valore per l'acquirente, mentre l'unicità nei criteri di segnalazione permette di far apprezzare tale valore. L'analisi del valore per l'acquirente può rivelare criteri di acquisto non percepiti immediatamente dal cliente. I criteri devono essere identificati operativamente e collegati al valore

dell'acquirente, classificati per preferenza. Il processo è iterativo e l'elenco dei criteri viene continuamente ridefinito.

4. Valutazione delle fonti esistenti e potenziali di unicità nella catena del valore di un'impresa: La differenziazione può derivare dall'unicità lungo tutta la catena del valore. L'azienda deve determinare quali attività generatrici di valore influenzano ciascun criterio di acquisto, identificare le fonti attuali di unicità rispetto ai concorrenti e le potenziali nuove fonti. La catena del valore di un'impresa deve essere confrontata con quella dei competitors. Un'analisi approfondita dei concorrenti e lo studio delle analogie in altri settori possono aiutare a scoprire nuovi modi per sviluppare attività generatrici di valore.
5. Identificazione del costo delle fonti esistenti e potenziali di differenziazione: il costo della differenziazione dipende dalle determinanti di costo delle attività che la generano. Un'impresa spende di più in alcune attività per essere unica, mentre alcune forme di differenziazione possono ridurre i costi trascurati dall'impresa. La posizione dell'impresa rispetto alle determinanti di costo determinerà se le forme di differenziazione sono più costose rispetto ai concorrenti.
6. Scelta della configurazione delle attività generatrici di valore per massimizzare la differenziazione rispetto al costo: comprendere le interrelazioni tra le catene del valore dell'impresa e dell'acquirente consentirà di scegliere una configurazione di attività che crei il maggior divario tra il valore per il compratore e il costo della differenziazione. Le strategie di differenziazione di successo accumulano forme multiple di differenziazione lungo la catena del valore e si rivolgono sia ai criteri d'uso sia a quelli di segnalazione.
7. Verifica della sostenibilità della strategia di differenziazione scelta: la differenziazione deve essere sostenibile contro l'erosione o l'imitazione. Bisogna, dunque, scegliere fonti stabili di valore per l'acquirente e differenziarsi in modo che queste creino barriere contro l'imitazione, o dove l'azienda abbia un vantaggio di costo sostenibile nel differenziarsi.
8. Riduzione dei costi nelle attività non legate alla differenziazione scelta: una strategia di differenziazione efficace comporta la riduzione dei costi nelle attività

non cruciali per il valore percepito dall'acquirente, migliorando la redditività e riducendo la vulnerabilità agli attacchi dei concorrenti focalizzati sui costi.

1.3.4 Modalità di attuazione della differenziazione

Per attuare una strategia di differenziazione, un'impresa può intervenire su tre componenti dell'offerta: materiali, immateriali e relazionali. Queste componenti permettono di creare un valore unico e riconoscibile per il cliente.

La differenziazione degli aspetti materiali riguarda gli attributi concreti del prodotto o del servizio. I più rilevanti includono:

- Contenuto tecnologico
- Performance in termini di efficienza, efficacia, sicurezza e versatilità
- Affidabilità
- Caratteristiche dei materiali e dei componenti utilizzati
- Integrabilità con altri prodotti per soddisfare esigenze complesse
- Ampiezza della gamma di prodotti e facilità di trovare versioni adatte
- Grado di innovazione
- Design
- Durabilità

Oltre agli aspetti materiali, vanno considerate le componenti aggiuntive dell'offerta, che contribuiscono ad ampliare i contenuti offerti per soddisfare in maniera più completa il bisogno del cliente. Tra queste, i "fattori di segnalazione" facilitano la corretta valutazione del valore dell'offerta da parte del cliente. Tali fattori sono essenziali soprattutto quando è difficile stimare il reale valore dell'offerta. Un esempio comune è dotare il prodotto di una garanzia ampia e a lungo termine, segno di affidabilità e durata. Altri segnali includono il livello di investimenti in ricerca e sviluppo, l'intensità della comunicazione e il prezzo.

I fattori di segnalazione intervengono nella differenziazione dell'offerta sotto tre profili:

1. Aumentano l'informazione immediatamente disponibile per il consumatore, riducendo oneri e rischi;

2. Rafforzano nel consumatore la percezione degli elementi di unicità che differenziano il prodotto;
3. Possono manifestarsi con modalità che aggiungono valore all'offerta.

È opportuno inviare segnali al cliente non solo prima o durante l'acquisto, ma anche successivamente, per rassicurarlo sulla validità della sua scelta ed incoraggiarlo a confermarla in futuro. Per essere credibili, i fattori di segnalazione devono essere vincolanti per l'impresa, facilmente verificabili dal cliente e impegnare l'impresa in maniera economicamente rilevante.

Il valore percepito di un bene dipende anche dalle componenti intangibili, che spesso determinano la parte preponderante del valore percepito dal mercato. I fattori intangibili di differenziazione influenzano l'atteggiamento o "schema cognitivo" del consumatore nei confronti del prodotto. La marca è essenziale per sfruttare questi elementi di differenziazione intangibile, rendendo il prodotto riconoscibile e sviluppando la sua reputazione. Quest'ultima, infatti, rappresenta un potente strumento di identificazione del posizionamento e della qualità relativa dell'offerta.

Un altro fattore immateriale di differenziazione è costituito dai valori ideali che il prodotto o l'impresa rappresenta e intende diffondere. Incorporando determinati valori, il prodotto allarga la sua funzione d'uso, soddisfacendo anche l'esigenza del cliente di affermare la sua appartenenza a un certo sistema di idee e valori.

La differenziazione può essere basata anche sullo sviluppo di un'opportuna relazione tra impresa e cliente. In questo caso, sono rilevanti le seguenti condizioni:

- Facilità di acquisto del prodotto: misura in termini di costo (implicito ed esplicito) che il cliente sostiene per acquisire il prodotto, influenzando il beneficio netto percepito;
- Ambiente in cui il cliente incontra il fornitore e il prodotto: aggiunge valore al prodotto migliorando l'informazione disponibile, determinando l'immagine percepita e influenzando i costi d'acquisto;
- Condizioni che facilitano l'uso del prodotto: il produttore può prevedere una serie di servizi di assistenza per aiutare il cliente a utilizzare il prodotto al meglio.

Questi servizi, oltre ad avere un valore intrinseco, contribuiscono a rendere esplicito il valore del prodotto. La differenziazione può essere basata su servizi collegati al prodotto per:

- Migliorare le condizioni di acquisizione e utilizzazione
- Aumentare l'utilità dell'utilizzo
- Diminuire i costi di utilizzo
- Aumentare i benefici intangibili
- Aumentare le informazioni disponibili per il cliente

I servizi proposti ex ante, prima dell'acquisto, sono meno frequenti ma molto efficaci, costituendo un investimento per lo sviluppo di una relazione duratura con il cliente. L'inserimento dell'offerta in un più ampio sistema di scambio che l'impresa instaura con il cliente può aumentare il valore percepito, coinvolgendo il cliente in una comunità con interessi ed esigenze analoghe.

Qualunque sia il piano dell'impresa per differenziare la propria offerta, è importante prestare attenzione all'integrità del prodotto. Clark e Fujimoto (1991)⁵ sottolineano che gli interventi finalizzati a differenziare il prodotto devono preservare o enfatizzare l'equilibrio complessivo tra le varie caratteristiche del prodotto e la loro coerenza con le funzioni d'uso e le specificità del cliente target. I due autori distinguono l'integrità in due parti:

- Interna: coerenza tra la struttura fisica del prodotto e le funzioni che deve assolvere, integrando le componenti del prodotto con efficacia ed efficienza;
- Esterna: coerenza tra le componenti tangibili e intangibili del prodotto e le aspettative ed esigenze del cliente target.

1.3.5 Vantaggi della differenziazione

La differenziazione aumenta la disponibilità a pagare del cliente, consentendo all'impresa di fissare un prezzo per il suo prodotto maggiore di quello degli altri attori della stessa area di business, senza risentire di una riduzione della domanda. Se tale prezzo è superiore

⁵ Fujimoto T., Clark K. (1991), *Product development performance. Strategy, Organisation and Management in the World Auto Industry*, Boston, Harvard Business School Press.

al costo unitario sostenuto per la differenziazione, l'impresa realizza un mark-up, a parità di condizioni, rispetto ai competitors, disponendo di una miglior capacità di accumulazione della ricchezza.

L'impresa non necessariamente traduce il vantaggio derivante dalla differenziazione in una variazione del prezzo del prodotto. Se il prezzo aumenta in maniera meno che proporzionale, rispetto alle modifiche apportate, il prodotto migliora il proprio rapporto valore/prezzo, in confronto a quello offerto dagli altri competitor, sempre a parità di condizioni, attraendo nuova domanda. In questo modo, la differenziazione aiuta l'aumento della quota di mercato dell'impresa, può riflettersi in un miglior sfruttamento delle economie di produzione e nella conseguente riduzione dei costi. Oltre all'aumento della domanda, il miglioramento del rapporto valore/prezzo, dato dalla differenziazione, può tradursi nella maggiore soddisfazione del cliente e nel conseguente rafforzamento del suo grado di fidelizzazione.

1.3.6 Insidie della differenziazione

Nell'attuare una strategia di differenziazione, l'impresa può incorrere in numerose insidie. La maggior parte di esse deriva da una scarsa comprensione delle basi della differenziazione o dei suoi costi. Le principali insidie nell'attuazione della differenziazione sono:

- **Unicità non produttrice di valore:** il fatto che un'impresa sia unica in qualche cosa non significa necessariamente che sia differenziata. L'unicità non conduce alla differenziazione, a meno che sia in grado di ridurre i costi degli acquirenti o di incrementare le loro prestazioni, così come sono percepite dagli acquirenti stessi;
- **Eccessiva differenziazione:** se un'impresa non capisce i meccanismi mediante i quali le sue attività influiscono sul valore per l'acquirente o sulla sua percezione di tale valore, essa può essere troppo differenziata. Se la qualità del prodotto o i livelli di servizio sono più elevati di quel che occorre agli acquirenti, per esempio, un'impresa può essere vulnerabile nei confronti di concorrenti che adottino un livello corretto di qualità e un prezzo più basso. Le differenziazioni non necessarie sono il risultato dell'incapacità di diagnosticare le soglie di prestazione o i fattori di rendimento decrescente nei criteri di acquisto degli acquirenti. Tutto ciò, a sua

volta, deriva dalla mancata comprensione del modo in cui le attività di un'impresa si correlano con la catena del valore dell'acquirente;

- Incapacità di riconoscere i segmenti di acquisto: i criteri di acquisto degli acquirenti e le loro classificazioni di solito variano tra l'uno e l'altro, creando segmenti di acquisto. Se un'impresa non riconosce l'esistenza di questi segmenti, la sua strategia può non soddisfare bene le esigenze di un qualsiasi compratore, rendendola vulnerabile alle strategie di focalizzazione.

1.3.7 Costo della differenziazione

La differenziazione di un'impresa comporta generalmente costi elevati, poiché richiede attività generatrici di valore svolte meglio rispetto ai competitors. Per esempio, garantire una maggiore durata dei prodotti può richiedere materiali più costosi. Tuttavia, alcune forme di differenziazione possono non comportare un aumento significativo dei costi, come un eccellente coordinamento delle attività generatrici di valore collegate. Il costo della differenziazione dipende dalle determinanti dei costi delle attività generatrici di valore su cui si basa l'unicità, e vi sono due forme correlate:

- Ciò che rende unica un'attività può influenzare le determinanti di costo;
- Le determinanti di costo possono influenzare il costo dell'essere unici.

Quando un'impresa persegue una strategia di differenziazione, spesso aggiunge deliberatamente costi alle attività per distinguersi dai concorrenti. L'unicità aumenta i costi attraverso le determinanti di costo, che a loro volta influenzano il costo della differenziazione. La posizione di un'impresa rispetto a queste determinanti influisce sul costo della differenziazione rispetto ai concorrenti. Ad esempio, il costo di una maggiore copertura tramite le forze di vendita dipende dall'esistenza di economie di scala. I fattori di scala, le interrelazioni, l'apprendimento e il tempo sono determinanti cruciali per il costo della differenziazione. Un'impresa che avanza rapidamente nella curva di apprendimento acquisisce un vantaggio di costo nel differenziarsi, mentre l'anticipazione dei concorrenti può ridurre i costi in aree come la pubblicità, accumulando vantaggi intangibili.

Le determinanti di costo sono cruciali per il successo delle strategie di differenziazione e hanno implicazioni competitive significative. Se i concorrenti occupano posizioni diverse su queste determinanti, i costi per raggiungere l'unicità variano. Diversi tipi di differenziazione possono essere più o meno costosi a seconda della posizione dell'impresa rispetto a queste determinanti. In casi estremi, un'impresa può avere un vantaggio di costo tale nella differenziazione che i suoi costi risultano inferiori rispetto a quelli di un'impresa non differenziata. Questo può spiegare come un'impresa possa essere contemporaneamente a basso costo e differenziata.

Inoltre, rendere un'attività unica può a volte ridurre i costi, come nel caso dell'integrazione che può differenziare e ridurre i costi simultaneamente. Quando ciò accade, può indicare che: 1) un'impresa non sfruttava tutte le opportunità per ridurre i costi; 2) non si riteneva desiderabile essere unici in una certa attività; 3) è emersa un'innovazione significativa non adottata dai concorrenti.

Le aziende spesso non sfruttano appieno le opportunità di riduzione dei costi offerte dal miglior coordinamento delle attività collegate, che può anche incrementare la differenziazione. Ad esempio, migliorare il coordinamento del dimensionamento dei lotti, dell'approvvigionamento e della programmazione della produzione può ridurre i costi di magazzino e migliorare i tempi di consegna. Le opportunità non sfruttate per ridurre i costi attraverso collegamenti che influenzano anche la qualità spiegano il detto «la qualità è gratis»⁶. È possibile aumentare la differenziazione e ridurre i costi perché l'impresa non ha ancora sfruttato tutte le opportunità di riduzione dei costi, non perché la differenziazione non comporti costi.

Se un'impresa ha già ridotto sistematicamente i costi, le iniziative per acquisire unicità comportano solitamente un aumento dei costi. Inoltre, una volta che i concorrenti imitano un'innovazione importante, un'impresa può mantenere la propria differenziazione solo aumentando i costi. Pertanto, quando valuta i costi della differenziazione, un'impresa deve confrontare il costo dell'essere unica in una certa attività con il costo di essere simile ai concorrenti.

⁶ Crosby, P. B. (1978) *Quality is free: The art of making quality certain*. New York, NY: McGraw-Hill.

1.3.8 Sostenibilità della differenziazione

La sostenibilità della differenziazione dipende da due fattori principali: la continuità nel tempo del valore percepito dagli acquirenti e la difficoltà di imitazione da parte dei concorrenti. Vi è sempre il rischio che le esigenze o le percezioni degli acquirenti cambino, eliminando il valore di una particolare forma di differenziazione. Inoltre, i concorrenti possono imitare la strategia di un'azienda o superare le basi di differenziazione che un'impresa ha scelto. Le determinanti di unicità variano quanto a sostenibilità, mentre il costo della differenziazione può variare tra i concorrenti e influire sulla sostenibilità.

1.4 Conclusioni

Dunque, la differenziazione rappresenta una strategia fondamentale per le imprese che mirano a distinguersi nel mercato. Sebbene comporti costi e rischi, i benefici derivanti da una posizione di vantaggio competitivo possono superare notevolmente gli investimenti richiesti. Le aziende devono quindi valutare attentamente le proprie risorse e capacità per implementare efficacemente strategie di differenziazione sostenibili.

2. La Pagani S.p.A.

Pagani S.p.A. è un'azienda italiana di automobili di lusso fondata nel 1992 da Horacio Pagani, ingegnere argentino appassionato di auto da corsa e innovazione. Con sede a San Cesario sul Panaro, nel cuore della Motor Valley italiana, Pagani è rinomata a livello globale per la produzione di supercar esclusive che combinano artigianalità, tecnologia avanzata e design senza compromessi. L'azienda si distingue per l'uso di materiali compositi come la fibra di carbonio e un'attenzione meticolosa ai dettagli, di lusso e prestazioni straordinarie. La vision di Pagani è essere un punto di riferimento mondiale nel settore delle auto di lusso, incarnando l'equilibrio tra arte e scienza. La mission è progettare e costruire le automobili più raffinate e avanzate, offrendo un'esperienza di guida unica e personalizzata. Pagani si impegna a mantenere la sua indipendenza e identità distintiva, assicurando che ogni vettura prodotta sia un capolavoro di ingegneria e design. Questo capitolo esplorerà la storia di Horacio Pagani, l'evoluzione della sua carriera, i modelli principali prodotti dall'azienda e la filosofia che guida la progettazione di queste straordinarie automobili.



Fig.2: Stabilimento Pagani S.p.A., visitmodena.it

2.1 Horacio Pagani: Origini e studi

Horacio Pagani (Fig. 3) nasce il 10 novembre 1955 a Casilda⁷, un piccolo villaggio agricolo nella pampa argentina. Figlio di un fornaio di origini piemontesi e di una pittrice, Pagani manifesta sin dalla giovane età un'eccezionale curiosità e un forte desiderio di conoscere, progettare e realizzare tutto ciò che riguarda la velocità e il design. All'età di dodici anni, utilizzando creta e legno, inizia a creare i suoi primi modellini di automobili, dando forma alla sua visione e filosofia delle supercar. A quindici anni progetta e assembla una minimoto. Parallelamente, sviluppa una profonda passione per il mondo, le idee e la filosofia del grande maestro rinascimentale Leonardo da Vinci. Questa passione influenza tutti i suoi progetti, spingendolo a combinare arte e scienza, creatività e perfezione, tradizione e innovazione. Dopo essersi diplomato presso un istituto tecnico, Pagani studia disegno industriale all'Università di La Plata e disegno meccanico all'Università di Rosario. Nel 1979, il team ufficiale Renault di Formula 2 riconosce le sue capacità artistiche e ingegneristiche, permettendogli di progettare un'auto che gareggia sulle piste argentine.



Fig. 3: Horacio Pagani intervistato da Davide Cironi, Youtube.com

⁷ Casilda è una città dell'Argentina, capoluogo del dipartimento di Caseros nella provincia di Santa Fe.

2.2 Arrivo in Italia: Ferrari e Lamborghini

Nel 1982, grazie alla sua amicizia con Juan Manuel Fangio, celebre pilota argentino vincitore di cinque campionati mondiali di Formula 1, e con Oreste Berta, rinomato meccanico argentino, Horacio Pagani si trasferisce a Modena, nota come la capitale dei motori e sede delle prestigiose case automobilistiche Ferrari e Lamborghini. Inizialmente cerca impiego presso Ferrari, ma viene respinto nonostante le raccomandazioni di Fangio e Berta, poiché Enzo Ferrari era già in collaborazione con Sergio Pininfarina. Successivamente, Pagani riesce a convincere l'Ingegnere Alfieri della Lamborghini a concedergli un'opportunità, iniziando come operaio di terzo livello nel reparto carrozzeria. Grazie alle sue competenze, diventa consulente e responsabile del reparto compositi, specializzandosi nell'uso della fibra di carbonio. Nonostante l'insistenza di Pagani, Lamborghini rifiuta l'uso di questo materiale per le auto stradali a causa dei costi elevati. Tuttavia, Pagani collabora alla costruzione della 'Countach Evoluzione' nel 1984 e diventa responsabile del design della Lamborghini Countach Anniversario nel 1987.

2.3 Horacio Pagani Composite Research e Modena Design

Nel 1988, convinto che i materiali compositi rappresentassero il futuro della costruzione delle supercar, Horacio Pagani fonda la 'Horacio Pagani Composite Research'. Lo stesso anno, condivide con Juan Manuel Fangio il progetto di creare un'auto che rifletta la filosofia del celebre pilota, che accetta di dare il proprio nome alla futura vettura, inizialmente denominata 'Fangio F1'. Pagani avvia così un progetto che culminerà nella creazione della Pagani Zonda nel 1999, con i primi disegni risalenti al 1988. Tra il 1988 e il 1991, Pagani continua a collaborare con Lamborghini come consulente esterno, contribuendo alla realizzazione di modelli come la Diablo e la L30, focalizzandosi sul design e sull'ingegneria della carrozzeria con l'uso di materiali compositi avanzati. Nel 1991, Pagani fonda 'Modena Design', una società che offre servizi di design, progettazione, ingegneria e costruzione di componenti in materiali compositi avanzati, collaborando con varie case automobilistiche e motociclistiche, tra cui Nissan, Lamborghini, Aprilia, Renault France, Ferrari, Berman e Dallara F3.

2.4 Pagani S.p.A.

Il 1999 segna un anno fondamentale nella carriera di Horacio Pagani con la fondazione della Pagani S.p.A. a San Cesario sul Panaro, in provincia di Modena. Pagani decide di collocare la sua azienda nelle vicinanze di altre storiche case automobilistiche come Ferrari e Lamborghini. La struttura dell'azienda, interamente progettata da Pagani, somiglia più a uno studio artistico o a una bottega artigianale che a una fabbrica. In un unico stabilimento di dimensioni contenute si trovano il reparto assemblaggio, il reparto laminazione, la produzione delle componenti in fibra di carbonio e l'ufficio progettazione. Pagani decide di concentrarsi esclusivamente sulla lavorazione della fibra di carbonio e sulla progettazione e assemblaggio dell'auto, esternalizzando la produzione delle altre componenti come motore, cambio, sospensioni, ruote e pneumatici.

Il logo dell'azienda, con la scritta 'Pagani Modena' racchiusa in un'ellisse, rappresenta il fondamento del patrimonio e dell'idea stilistica di Pagani. Questa ellisse, ridisegnata numerose volte per raggiungere l'obiettivo di coniugare morbidezza, eleganza, leggerezza, snellezza e ricercatezza, è considerata da Horacio Pagani come il punto di partenza per il design delle sue straordinarie automobili. Pagani avvia la sua attività ispirandosi alle idee di Leonardo da Vinci, in particolare al concetto secondo cui “Arte e scienza possono camminare insieme⁸”. L'obiettivo di Pagani è realizzare un'auto che sia vista sia come un'opera d'arte sia come un prodigio dell'ingegneria. Egli ritiene che il designer debba essere capace di rendere bella una cosa funzionale attraverso una ricerca quasi maniacale del particolare. Questo approccio lo porta a ottenere un grande successo, culminato nella realizzazione della sua prima auto, la Pagani Zonda.

2.5 Modelli

2.5.1 L'inizio: Pagani Zonda

La Pagani Zonda, introdotta nel 1999, segna l'inizio di una nuova era per le hypercar e rappresenta la prima supercar prodotta dall'azienda. La Zonda C12 (Fig. 4), presentata al Salone di Ginevra del 1999, monta un motore V12 da 6.0 litri di Mercedes-Benz capace di 450 CV e 590 Nm di coppia. Con un telaio in fibra di carbonio e un peso di soli 1250

⁸ Citazione di Horacio Pagani durante una sua intervista

kg, la Zonda C12 offre prestazioni eccezionali e un design innovativo ispirato alle Freccie d'Argento del Gruppo C di Mercedes. Tra le sue varianti più famose si trovano la Zonda S (2002) con un motore V12 da 7.3 litri e 547 CV e la Zonda F (2005) con 602 CV e miglioramenti aerodinamici. La Zonda R (2009), progettata esclusivamente per la pista, monta un motore da 750 CV e può raggiungere i 375 km/h, mentre la Zonda Cinque, prodotta in soli 10 esemplari tra roadster e coupé (2010), rappresenta un'edizione limitata molto esclusiva. L'ultima versione, la Zonda Revolución (2013), esclusiva per la pista, spinge il motore a 800 CV rappresentando l'apice della serie Zonda.



Fig. 4: Pagani Zonda C12, it.motor1.com

2.5.2 Veloce come il vento: Pagani Huayra

Succedendo alla Zonda, la Huayra, presentata nel 2011, monta un motore V12 biturbo da 6.0 litri di Mercedes-AMG che sviluppa 730 CV e 1.000 Nm di coppia, capace di raggiungere i 370 km/h e accelerare da 0 a 100 km/h in 3.3 secondi. La Huayra è nota per il suo uso innovativo di materiali come il carbotitanium, una combinazione di fibra di carbonio e titanio. Il nome 'Huayra' deriva dal dio del vento della mitologia andina Huayra-tata e riflette l'attenzione dell'auto per l'aerodinamica e la velocità. La Huayra BC (2016), un omaggio a Benny Caiola, primo cliente di Horacio Pagani, ha 745 CV e un peso ridotto. La Huayra R Evo (2024) rappresenta un'evoluzione significativa con un

motore V12 potenziato a 900 CV e numerose migliorie aerodinamiche e di design, tra cui un'ala posteriore allungata e nuovi sistemi di raffreddamento e sospensione, risultando ad oggi la Pagani più performante mai prodotta.



Fig. 5: Pagani Huayra Evo, it.motor1.com

2.5.3 Utopia che diventa realtà: Pagani Utopia

La Pagani Utopia (Fig. 6) , lanciata nel 2022, rappresenta una nuova filosofia di design e prestazioni, succedendo alla Huayra. Alimentata da un motore V12 biturbo da 6.0 litri di Mercedes-AMG, la Utopia eroga 864 CV e offre l'opzione di un cambio manuale a 7 marce. La vettura combina un design aerodinamico avanzato con l'uso estensivo di materiali compositi leggeri, bilanciando estetica e ingegneria. Con un peso a secco di 1280 kg, la Utopia raggiunge una coppia massima di 1100 Nm. La sua estetica si ispira a forme classiche e navali, mentre gli interni, privi di grandi schermi digitali, si concentrano su strumenti analogici e dettagli artigianali.



Fig. 6: Pagani Utopia, it.wikipedia.org

2.5.4 Un ritorno al passato: Pagani Alisea

La Pagani Alisea (Fig. 7) , realizzata in collaborazione con gli studenti dello IED Torino, celebra i 25 anni della Zonda. Presentata nel 2024, la Alisea è una reinterpretazione in chiave moderna della Zonda con un design fluido e senza interruzioni. Monta un motore V12 AMG e presenta caratteristiche come proiettori full LED, aerodinamica attiva e interni con indicatori analogici e display digitale. È un esempio di come giovani designer possano collaborare con Pagani per creare innovazioni future.



Fig. 7: Pagani Alisea, topgear.com

3. La strategia di differenziazione di Pagani S.p.A.

Il capitolo analizza la strategia di differenziazione adottata da Pagani S.p.A., rinomata per la produzione di supercar di lusso con prestazioni eccezionali e design esclusivo. La differenziazione, essenziale per ottenere un vantaggio competitivo, permette a Pagani di distinguersi in un mercato di nicchia altamente competitivo. La discussione si focalizza sull'uso della catena del valore di Pagani per creare e mantenere la sua posizione di superiorità. Le attività chiave esaminate comprendono progettazione e design innovativo, impiego di materiali avanzati, produzione artigianale e alto grado di personalizzazione offerto ai clienti. Successivamente, vengono analizzate le principali fonti di differenziazione di Pagani: tecnologia e innovazione, qualità artigianale, marchio e reputazione, ed esperienza del cliente. Infine, il capitolo discute le strategie di implementazione, quali investimenti in ricerca e sviluppo, espansione della personalizzazione, miglioramento del processo artigianale e rafforzamento del brand.

3.1 Analisi della Catena del Valore di Pagani S.p.A.

La catena del valore è uno strumento fondamentale per analizzare come un'azienda crea valore per i suoi clienti. Nel caso di Pagani S.p.A., una delle case automobilistiche di lusso più esclusive al mondo, la catena del valore rivela le fonti chiave della sua differenziazione e del suo vantaggio competitivo. Ogni fase del processo produttivo, dalla progettazione all'assemblaggio finale, è studiata e ottimizzata per garantire che ogni vettura non sia solo un mezzo di trasporto, ma un'opera d'arte tecnologica.

3.1.1 Progettazione e Design

La progettazione e il design delle vetture Pagani rappresentano il cuore della strategia di differenziazione dell'azienda. Horacio Pagani, fondatore dell'azienda, ha sempre attribuito grande importanza alla combinazione di estetica e funzionalità. Ogni modello è concepito con un design unico e distintivo, che riflette una perfetta armonia tra forma e funzione. Pagani utilizza tecniche avanzate come la simulazione CFD⁹ (Computational

⁹ La fluidodinamica computazionale o numerica è un metodo che utilizza l'analisi numerica e algoritmi per risolvere e analizzare i problemi di fluidodinamica mediante l'utilizzo del computer.

Fluid Dynamics) e test in galleria del vento per ottimizzare le prestazioni aerodinamiche senza sacrificare l'estetica. Questo approccio non solo migliora le prestazioni delle vetture, ma garantisce anche che ogni auto sia visivamente unica e riconoscibile come una Pagani.

3.1.2 Materiali Avanzati

Pagani è rinomata per l'uso estensivo di materiali avanzati, in particolare la fibra di carbonio. L'azienda è stata pioniera nell'adozione di questo materiale leggero e resistente, che migliora significativamente le prestazioni delle vetture. La fibra di carbonio non solo riduce il peso complessivo delle auto, aumentando l'efficienza e la velocità, ma conferisce anche una maggiore robustezza e durata. Attualmente, la fibra di carbonio utilizzata da Pagani S.p.A. è estratta in Cina, intrecciata in Spagna e solo quando in procinto di essere utilizzata, impregnata in Italia. Oltre alla fibra di carbonio, Pagani utilizza altri materiali avanzati come il titanio e leghe leggere. Questi materiali richiedono competenze tecniche avanzate e una costante innovazione nei processi produttivi. La capacità di integrare questi materiali nelle vetture in modo efficiente e creativo rappresenta un'importante fonte di differenziazione per Pagani.

3.1.3 Produzione Artigianale

La produzione artigianale è un elemento distintivo della catena del valore di Pagani. Ogni vettura è costruita a mano da artigiani altamente qualificati, che dedicano centinaia di ore alla realizzazione di ciascun componente. Questo approccio artigianale garantisce un livello di qualità e attenzione ai dettagli che è difficile da eguagliare. La produzione artigianale permette a Pagani di personalizzare ogni vettura secondo le specifiche richieste del cliente, creando così un prodotto unico e su misura. Questo processo non solo aumenta la qualità percepita delle vetture, ma rafforza anche il legame emotivo tra il cliente e il prodotto, contribuendo ad un'esperienza di acquisto e possesso esclusiva, creando così un prodotto unico e su misura.

3.1.4 Personalizzazione

Pagani offre un elevato grado di personalizzazione, permettendo ai clienti di scegliere materiali, colori e dettagli specifici per creare una vettura che rispecchi perfettamente i loro gusti e le loro esigenze. Ogni cliente ha l'opportunità di collaborare con i designer dell'azienda per creare un'auto su misura che rifletta la propria personalità e stile. La personalizzazione non si limita agli aspetti estetici, ma si estende anche alle prestazioni e alle caratteristiche tecniche delle vetture. I clienti possono scegliere configurazioni specifiche del motore, sospensioni e altri componenti meccanici per ottenere un'esperienza di guida che soddisfi pienamente le loro aspettative. Il programma Unico di Pagani rappresenta l'apice della personalizzazione, offrendo un'ampia gamma di opzioni per la configurazione sia degli esterni che degli interni, comprese soluzioni aerodinamiche e meccaniche sviluppate ad hoc. Questa capacità di offrire un alto livello di personalizzazione è una delle principali fonti di differenziazione per Pagani, rafforzando la percezione di unicità e valore delle vetture.

3.2 Fonti della Differenziazione di Pagani S.p.A.

3.2.1 Tecnologia e Innovazione

Pagani si distingue per l'uso pionieristico della tecnologia e dell'innovazione nella produzione delle sue hypercar. Fin dagli inizi, Horacio Pagani ha enfatizzato l'importanza dell'integrazione tra arte e scienza, ispirandosi ai principi del Rinascimento di Leonardo da Vinci. Questa filosofia si traduce in veicoli che combinano estetica raffinata e avanzamento tecnologico.

Uno degli esempi più notevoli è l'uso dei materiali compositi avanzati come il Carbo-Triax HP52¹⁰ e il Carbo-Titanium, che permettono di ottenere strutture leggere ma estremamente rigide. Questo approccio è evidente nella Huayra Roadster, che pesa 80 kg in meno rispetto alla versione coupé grazie all'ottimizzazione dei componenti e all'uso di nuove formule composite. L'adozione di questi materiali non solo migliora le prestazioni del veicolo, ma anche l'efficienza aerodinamica e la sicurezza.

¹⁰ Materiale innovativo sviluppato dalla stessa Pagani, ancora più leggero e resistente del carbotitanio utilizzato in passato.

3.2.2 Qualità Artigianale

La qualità artigianale è un pilastro della strategia di differenziazione di Pagani, basti pensare che tutti i reparti lavorano sulla stessa unità contemporaneamente. Ogni componente dei veicoli è realizzato con un'attenzione maniacale ai dettagli. A differenza della produzione di massa, dove i pezzi sono standardizzati, Pagani crea ogni parte su misura per ciascun veicolo, assicurando che ogni auto sia unica. Ad esempio, il nome del modello sul retro del veicolo è tagliato da un blocco di alluminio, e il cliente riceve anche il blocco di alluminio da cui è stato ricavato, sottolineando l'unicità e l'artigianalità del prodotto.

Ogni fase della produzione è soggetta a rigorosi controlli di qualità, e i risultati sono documentati e consegnati al cliente insieme alla vettura. Questo livello di personalizzazione e attenzione ai dettagli crea un legame speciale tra il cliente e l'auto, rafforzando l'esclusività e il valore percepito del marchio.

3.2.3 Marchio e Reputazione

Il marchio Pagani è sinonimo di lusso, esclusività e prestazioni estreme. La reputazione del brand è stata costruita attraverso decenni di dedizione alla qualità e all'innovazione. Gli eventi di celebrazione del 25° anniversario di Pagani, tenutisi in località prestigiose come il Bulgari Resort di Dubai, hanno ulteriormente consolidato l'immagine del marchio come emblema di eccellenza e innovazione.

Pagani mantiene una produzione limitata, orientativamente sulle quaranta unità annuali, per garantire l'esclusività dei suoi veicoli. Questa strategia non solo aumenta il desiderio e l'aspettativa intorno ai nuovi modelli, ma consente anche di mantenere un controllo rigoroso sulla qualità e sull'artigianalità. L'approccio di Pagani alla gestione, che coinvolge strettamente un piccolo team di familiari e manager cresciuti all'interno dell'azienda, permette una flessibilità e un adattamento continui alle esigenze del mercato

3.2.4 Esperienza del Cliente

L'esperienza del cliente è centrale nella filosofia di Pagani. Ogni aspetto dell'interazione con il cliente è progettato per creare un'esperienza unica e memorabile. L'azienda offre ai suoi clienti un trattamento personalizzato, che inizia con la progettazione e il design del veicolo e continua con un servizio post-vendita eccellente. I clienti hanno l'opportunità di lavorare direttamente con gli specialisti di Pagani per creare un'auto che soddisfi esattamente le loro esigenze e desideri. Questo livello di attenzione e personalizzazione crea un legame emotivo tra il cliente e il marchio, rafforzando ulteriormente la fedeltà e la reputazione di Pagani. Le visite guidate e le esperienze VIP offrono ai clienti un'immersione completa nel mondo Pagani, aumentando il valore percepito del marchio e la soddisfazione complessiva dei clienti.

3.3 Implementazione della Strategia di Differenziazione

Pagani S.p.A. ha sviluppato una serie di strategie mirate per mantenere e rafforzare la propria posizione unica nel mercato delle hypercar. Queste strategie si concentrano su investimenti in ricerca e sviluppo (R&D), espansione delle opzioni di personalizzazione, miglioramento del processo produttivo artigianale e rafforzamento del marchio. Analizziamo ciascuna di queste componenti in dettaglio.

3.3.1 Investimento in R&D

Pagani si distingue nel settore delle hypercar di lusso grazie al suo costante investimento in ricerca e sviluppo (R&D). Questo impegno si riflette nell'uso di materiali avanzati come il carbo-titanio, che offre ai veicoli una struttura leggera ma resistente, impiegata in modelli come la Huayra.

La collaborazione con aziende tecnologiche leader, come Racing Unleashed, ha portato alla creazione del simulatore Huayra R, migliorando le competenze di guida dei clienti in un ambiente sicuro. All'interno del team R&D di Pagani, un gruppo dedicato si occupa dell'ottimizzazione della dinamica del veicolo e dell'implementazione di nuove tecnologie per migliorare l'esperienza di guida.

L'ampliamento dello stabilimento di produzione, con nuove aree dedicate alla ricerca avanzata, consente a Pagani di esplorare nuove tecnologie e tecniche di produzione. Questo investimento continuo non solo migliora i prodotti, ma rafforza la strategia di differenziazione dell'azienda, offrendo veicoli unici con prestazioni straordinarie, materiali di alta qualità e design senza pari.

Grazie a questi sforzi, Pagani mantiene un forte legame con la sua clientela, offrendo esperienze personalizzate e garantendo che ogni nuovo modello rappresenti un significativo passo avanti rispetto al precedente, consolidando la sua posizione all'avanguardia nel settore delle hypercar di lusso.

3.3.2 Miglioramento del Processo Artigianale

La produzione artigianale è uno dei pilastri della strategia di differenziazione di Pagani. Ogni vettura è costruita a mano, con un'attenzione maniacale ai dettagli e l'utilizzo di materiali pregiati come la fibra di carbonio e il titanio. Questo approccio garantisce che ogni auto non solo sia esteticamente straordinaria, ma anche altamente performante e duratura. Il processo artigianale di Pagani è stato ulteriormente affinato grazie all'adozione di nuove tecnologie che permettono di mantenere standard elevati di qualità e precisione.

3.3.3 Rafforzamento del Brand

Il marchio Pagani è sinonimo di lusso, prestazioni e unicità. Rafforzare questo brand è fondamentale per mantenere la fedeltà dei clienti e attrarne di nuovi. Eventi esclusivi come "Arte in Pista" offrono ai proprietari l'opportunità di vivere esperienze uniche, creando una comunità di appassionati e fidelizzando ulteriormente i clienti. Inoltre, la comunicazione strategica attraverso canali digitali e la presenza in eventi internazionali contribuisce a mantenere alta la visibilità e la reputazione del marchio.

3.3.4 Strategia di Mercato e Collaborazioni

La strategia di mercato di Pagani si basa sulla creazione di valore attraverso la personalizzazione e l'attenzione al cliente. I clienti di Pagani non acquistano solo un'auto,

ma partecipano a un'esperienza di co-creazione, lavorando direttamente con i designer dell'azienda per personalizzare ogni dettaglio del loro veicolo. Questo livello di interazione e personalizzazione rafforza il posizionamento di Pagani come un marchio di lusso estremo, differenziandolo ulteriormente dai suoi concorrenti.

Pagani collabora con leader tecnologici del settore automobilistico per assicurarsi che i suoi veicoli incorporino le tecnologie più avanzate disponibili. Ad esempio, i motori dei veicoli Pagani sono forniti da Mercedes-AMG, un rapporto che permette a Pagani di concentrarsi sul design e sull'artigianato, lasciando l'ingegneria del motore a esperti riconosciuti a livello mondiale. Questo modello di partnership è cruciale per mantenere l'elevato livello di prestazioni e affidabilità delle automobili Pagani, un rapporto che permette a Pagani di concentrarsi sul design e sull'artigianato, lasciando l'ingegneria del motore a esperti riconosciuti a livello mondiale. Questo modello di partnership è cruciale per mantenere l'elevato livello di prestazioni e affidabilità delle automobili. Oppure la collaborazione con il noto brand di abbigliamento Hermes nella realizzazione degli interni per la Pagani Huayra del noto imprenditore ed influencer Manny Khoshbin.

3.4 L'impatto del mercato cinese e le sfide future

Il mercato cinese rappresenta una sfida e un'opportunità per Pagani. Sebbene la Cina stia rapidamente diventando un leader nel settore dei veicoli elettrici, la transizione verso l'elettrico è ancora lenta per le hypercar a causa del peso delle batterie e della preferenza dei clienti per i motori a combustione interna. Tuttavia, Horacio Pagani e il suo team stanno monitorando attentamente gli sviluppi in questo settore.

3.5 Conclusioni

In conclusione, Pagani si posiziona come un produttore di nicchia nel mercato delle hypercar, enfatizzando l'artigianato, la personalizzazione e l'innovazione tecnologica. La sua capacità di mantenere un'elevata esclusività, combinata con solide partnership tecnologiche e un'attenzione particolare alle esigenze dei clienti, continua a distinguere il marchio in un mercato sempre più competitivo.

4. L'analisi delle performance di Pagani S.p.A.

Dopo aver esaminato la strategia di differenziazione adottata da Pagani S.p.A., si procede con l'analisi delle performance dell'azienda nel periodo compreso tra il 2019 e il 2022. In questo capitolo verranno descritti i passaggi metodologici necessari per condurre un'analisi approfondita delle performance aziendali, con particolare attenzione alla valutazione della redditività, solidità, liquidità e all'analisi dei flussi finanziari. L'obiettivo è illustrare le dinamiche finanziarie e operative che caratterizzano l'impresa.

4.1 Definizione di performance aziendale

Nel contesto aziendale, il termine "performance" si riferisce alla capacità di un'entità di raggiungere specifici obiettivi e risultati nelle sue attività operative. La misurazione delle performance può essere effettuata sia attraverso parametri quantitativi sia qualitativi, a seconda della natura degli obiettivi predefiniti. È essenziale, pertanto, definire chiaramente gli obiettivi aziendali, poiché essi fungono da criteri per la selezione dei meccanismi di valutazione delle performance appropriati.

Secondo i principi della teoria economica classica, l'obiettivo principale di ogni azienda è la massimizzazione del profitto. Questo postulato si basa sull'idea che l'impresa operi secondo la logica di mercato, con l'imprenditore motivato principalmente dalla massimizzazione del proprio guadagno personale. In tale contesto, la creazione di valore assume un ruolo cruciale, rappresentando una condizione sine qua non per la sopravvivenza dell'azienda, il suo sviluppo dimensionale e il successo sociale dell'imprenditore.

4.2 La creazione di valore per shareholders e stakeholders

Il bilancio di esercizio rappresenta il principale documento attraverso il quale vengono comunicati i risultati economici dell'azienda. Esso comprende:

- Stato Patrimoniale: evidenzia, nell'attivo, il valore degli investimenti realizzati, e nel passivo, le risorse finanziarie impiegate per tali investimenti;

- Conto Economico: illustra i risultati conseguiti in termini di rendimento degli investimenti e costi dei finanziamenti per il periodo considerato.

La creazione di valore si verifica quando il rendimento derivante dagli investimenti supera sistematicamente il costo delle fonti di finanziamento utilizzate. Questa dinamica è cruciale per una valutazione accurata della performance aziendale, rendendo essenziale un'attenta misurazione sia del rendimento degli investimenti sia del costo dei finanziamenti. Tale analisi non solo informa gli azionisti (shareholders), ovvero i proprietari del capitale di rischio, ma ha anche implicazioni significative per gli stakeholder, i quali sono influenzati dall'andamento economico e finanziario dell'impresa.

4.3 Le condizioni di equilibrio economico e finanziario per la creazione di valore

La creazione di valore per gli azionisti è intrinsecamente legata alla capacità dell'impresa di offrire una remunerazione del capitale investito che superi il costo dei finanziamenti. Tale capacità dipende sostanzialmente dai redditi futuri generabili dall'impresa e dal livello di rischio associato alla sua attività. Un aumento del rischio imprenditoriale comporta generalmente un incremento del rendimento atteso dagli azionisti, con conseguente aumento del costo dei finanziamenti.

Il reddito aziendale, sebbene rappresenti un indicatore significativo, non esaurisce la valutazione della performance aziendale. Questa può essere adeguatamente misurata solo considerando:

- Il capitale investito per generare detto reddito;
- Il grado di rischio associato all'impresa.

Questi elementi sono espressi in termini economici e si riferiscono alla capacità dell'azienda di remunerare il capitale investito. Le aziende operano secondo un doppio ordine di equilibri:

- Equilibrio Economico: la capacità di generare profitti sufficienti, influenzata dalla dinamica tra ricavi e costi;
- Equilibrio Finanziario: la capacità di soddisfare le obbligazioni finanziarie, influenzata dalla dinamica tra entrate e uscite.

L'equilibrio economico si manifesta quando la differenza tra ricavi e costi operativi è almeno pari al profitto ritenuto soddisfacente dagli azionisti, il quale a sua volta dipende dal rapporto tra il patrimonio netto (equity) e il tasso di remunerazione equo (ROE_{equo}), corrispondente al rendimento che gli azionisti potrebbero ottenere da investimenti alternativi di pari rischio. Questa condizione va verificata tendenzialmente nel medio-lungo termine, e non per singoli esercizi. L'equilibrio finanziario, d'altra parte, richiede che le uscite monetarie siano coperte dalle entrate, con necessità di una verifica costante.

A lungo termine, i due equilibri tendono a convergere: un solido equilibrio economico può generalmente compensare temporanei squilibri finanziari, poiché facilita l'accesso a nuovi finanziamenti. Tuttavia, un prolungato disequilibrio economico può erodere le riserve di liquidità, portando l'azienda verso l'insolvenza. A breve termine, i due equilibri possono discostarsi significativamente; aziende in equilibrio economico possono affrontare gravi sfide finanziarie e viceversa.

Pertanto, l'analisi della performance economico-finanziaria si articola lungo tre dimensioni principali:

- Analisi dell'Equilibrio Economico: focalizzata sulla redditività aziendale nel medio-lungo termine;
- Analisi dell'Equilibrio Finanziario a Lungo Termine: concentrata sulla solidità aziendale;
- Analisi dell'Equilibrio Finanziario a Breve Termine: rivolta alla liquidità aziendale.

Al fine di una corretta analisi delle performance dell'azienda, bisogna procedere alla riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico. Tale operazione ha lo scopo di riordinare i dati presenti in bilancio, correggendo alcune scelte fatte dal legislatore non coerenti con le finalità dell'analisi economico finanziaria.

Per lo scopo dell'analisi in questione è necessario riclassificare lo Stato Patrimoniale, secondo il criterio finanziario, adatto alla valutazione della solidità (lungo periodo) e liquidità (breve periodo). La riclassificazione del Conto Economico, ai fini dell'analisi di redditività, è stata effettuata secondo il criterio del valore aggiunto.

RICLASSIFICAZIONE FINANZIARIA DELLO STATO PATRIMONIALE

Pagani S.p.A.	2019	2020	2021	2022
ATTIVO	€	€	€	€
Immobilizzazioni materiali netti	4.274.216	3.778.922	3.906.722	4.724.369
Immobilizzazioni immateriali netti	18.134.418	22.687.583	29.082.261	98.433.359
Immobilizzazioni finanziari	30.464.894	27.009.516	23.301.488	39.733.463
Crediti oltre 12 mesi	16.348	46.348	177.521	25.779
TOTALE ATTIVO A LUNGO	52.889.876	53.522.369	56.467.992	142.916.970
Rimanenze	31.654.585	31.720.098	29.895.342	39.316.685
Crediti commerciali a breve	4.115.132	4.919.943	424.621	990.164
Crediti comm. a breve verso gruppo	554.926	2.366.811	0	1.654.155
Crediti finanziari a breve verso gruppo	0	0	0	0
Altri crediti a breve	5.363.323	8.694.323	10.002.184	8.541.816
Ratei e risconti	1.180.202	1.937.412	2.742.793	3.350.085
Liquidità differite	11.213.583	17.918.489	13.169.598	14.536.220
Attività finanziarie a breve termine	0	0	0	0
Cassa, Banche e c/c postali	42.901.267	68.777.035	121.035.132	125.144.845
Liquidità immediate	42.901.267	68.777.035	121.035.132	125.144.845
TOTALE ATTIVO A BREVE	85.769.435	118.415.622	164.100.072	178.997.750
TOTALE ATTIVO	138.659.311	171.937.991	220.568.064	321.914.720
PASSIVO	€	€	€	€
Patrimonio Netto	54.186.816	76.661.571	87.779.398	191.161.615
Fondi per Rischi e Oneri	3.492.864	3.693.652	2.960.250	2.317.403
Fondo TFR	1.062.874	1.244.286	1.427.530	1.759.970
Obbligazioni	0	0	0	0
Obbligazioni convertibili	0	0	0	0
Debiti verso banche oltre i 12 mesi	0	5.000.000	2.500.000	1.250.000
Debiti verso altri finanziatori a lungo	0	0	0	0
Debiti commerciali a lungo termine	0	0	0	0
Debiti commerciali a lungo verso gruppo	0	0	0	0
Debiti finanziari a lungo verso gruppo	0	0	0	0
Altri debiti finanziari a lungo termine	0	0	0	0
Altri debiti a lungo termine	0	0	0	0
TOTALE DEBITI A LUNGO	4.555.738	9.937.938	6.887.780	5.327.373
TOTALE DEBITI A LUNGO + PN	58.742.554	86.599.509	94.667.178	196.488.988
Obbligazioni	0	0	0	0
Obbligazioni convertibili	0	0	0	0
Debiti verso banche entro i 12 mesi	14.720	11.484	1.270.882	1.263.109
Debiti verso altri finanziatori a breve	0	0	0	0
Acconti entro i 12 mesi	50.879.181	35.675.351	75.728.517	65.001.196
Debiti v/fornitori entro i 12 mesi	9.616.787	11.806.953	11.017.977	14.666.906
Debiti commerciali a breve termine	60.495.968	47.482.304	86.746.494	79.668.102
Debiti commerciali a breve verso gruppo	8.262.389	23.794.920	27.279.136	28.741.024
Debiti finanziari a breve verso gruppo	0	0	0	0
Altri debiti finanziari a breve termine	0	0	0	0
Altri debiti a breve termine	11.143.680	14.049.774	10.604.374	15.753.497
TOTALE DEBITI A BREVE	79.916.757	85.338.482	125.900.886	125.425.732
TOTALE PASSIVO	138.659.311	171.937.991	220.568.064	321.914.720

RICLASSIFICAZIONE PER VALORE AGGIUNTO DEL CONTO ECONOMICO

Pagani S.p.A.	2019	2020	2021	2022
	€	€	€	€
(+) Ricavi dalle vendite e prestazioni	100.037.178	106.914.157	114.382.997	138.422.459
(+/-) Var. rimanenze prodotti e lavori in corso	5.168.038	26.471	(1.384.450)	3.222.307
(+) Incrementi di imm.ni per lav. interni	3.925.269	8.494.122	9.884.873	11.056.849
(+) Altri ricavi	3.339.665	3.347.094	5.992.206	6.450.663
Valore della produzione operativa	112.470.150	118.781.844	128.875.626	159.152.278
(-) Acquisti di merci	(31.805.045)	(23.193.429)	(22.347.326)	(45.389.288)
(-) Acquisti di servizi	(25.763.535)	(30.021.321)	(32.295.688)	(38.340.494)
(-) Godimento beni di terzi	(3.380.329)	(3.834.713)	(6.683.339)	(2.522.982)
(-) Oneri diversi di gestione	(1.510.127)	(1.472.963)	(1.830.180)	(2.421.546)
(+/-) Var. rimanenze materie	1.085.552	39.042	(1.043.525)	3.854.907
Costi della produzione	(61.373.484)	(58.483.384)	(64.200.058)	(84.819.403)
VALORE AGGIUNTO	51.096.666	60.298.460	64.675.568	74.332.875
(-) Costi del personale	(8.027.210)	(7.775.420)	(8.539.550)	(11.167.226)
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	43.069.456	52.523.040	56.136.018	63.165.649
(-) Ammortamenti	(4.325.196)	(7.004.923)	(6.146.380)	(15.516.795)
(-) Accantonamenti e svalutazioni	(2.335.158)	(292.367)	0	0
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	36.409.102	45.225.750	49.989.638	47.648.854
(-) Oneri finanziari	(218.931)	(295.083)	(245.602)	(153.472)
(+) Proventi finanziari	703.142	512.466	623.182	1.836.500
Saldo gestione finanziaria	484.211	217.383	377.580	1.683.028
RISULTATO CORRENTE	36.893.313	45.443.133	50.367.218	49.331.882
(-) Altri costi non operativi	(223.980)	(363.328)	(4.008)	0
(+) Altri ricavi non operativi	17.627	185.888	3.260	7.091
Saldo altri ricavi e costi non operativi	(206.353)	(177.440)	(748)	7.091
RISULTATO PRIMA IMPOSTE (EBT)	36.686.960	45.265.693	50.366.470	49.338.973
(-) Imposte sul reddito	(8.985.411)	(12.790.940)	(14.330.045)	(14.476.946)
RISULTATO NETTO	27.701.549	32.474.753	36.036.425	34.862.027

4.4 Analisi della redditività

4.4.1 Return on Equity

La redditività per gli azionisti è misurata dal rapporto tra il risultato netto per gli azionisti, che rappresenta la remunerazione loro spettante, e il capitale da loro investito nell'azienda, ossia il patrimonio netto. Questo indice è conosciuto come ROE (Return on Equity) ed è calcolato tramite la formula:

$$ROE = \frac{UN}{PN}$$

dove UN rappresenta l'Utile Netto e PN il Patrimonio Netto (o Equity). Di seguito l'andamento del ROE della Pagani S.p.A. (Fig. 8):

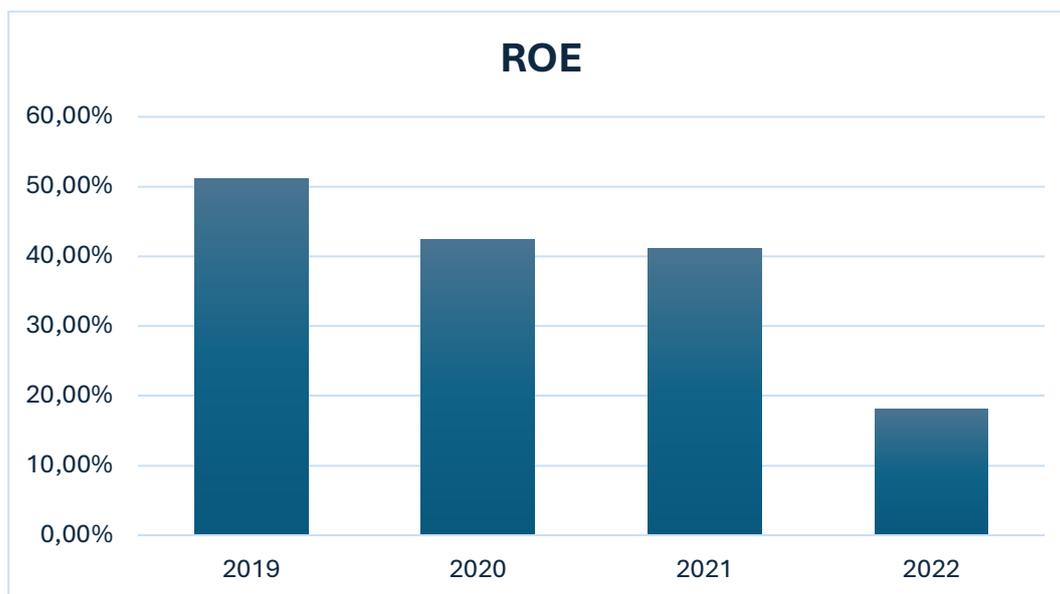


Fig. 8: Andamento ROE della Pagani S.p.A.

Il ROE dell'anno 2022 è pari a 18,2%, dato da un Utile di € 34.862.027 e da un valore contabile del Patrimonio Netto che ammonta a € 191.161.615. Il valore del ROE rilevato dall'ultimo bilancio è da ritenersi poco soddisfacente¹¹ rispetto alla media del settore automotive nel 2022 (34,74%¹²). L'indice fa segnare in definitiva un sensibile calo rispetto all'anno 2021 in cui era pari a 41,1%. Il peggioramento del ROE è direttamente riconducibile ad una riduzione del valore dell'Utile ed al contestuale incremento del Patrimonio Netto. Nello specifico, il Patrimonio Netto passa da un valore di € 87.779.398 nel 2021 ad € 191.161.615 nell'anno in corso, facendo registrare una crescita del 117,8%, mentre il Risultato Netto si attesta su un valore di € 34.862.027 nel 2022 a fronte di € 36.036.425 dell'anno precedente evidenziando invece un calo del 3,3%. Tale calo del

¹¹ La motivazione di questo calo è spiegata nel paragrafo 4.8.

¹² I dati di riferimento sono stati presi da: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GPI/group-1-automotive/roe>.

ROE è principalmente dovuto all'apporto di capitale da parte dei soci durante ogni esercizio durante il periodo preso in considerazione.

Per analizzare meglio il valore del ROE è possibile scomporre questo indice nel modo seguente:

$$ROE = \frac{UN}{PN} = \frac{EBIT}{CAPITALE\ INVESTITO} \times \frac{CAPITALE\ INVESTITO}{PN} \times \frac{UN}{EBIT}$$

Il primo membro dell'equazione è il ROI (Return on Investment), il secondo rappresenta il reciproco dell'indice di indipendenza finanziaria, quanto delle attività è finanziato tramite capitale proprio, e l'ultimo indica l'incidenza della gestione extra operativa.

4.4.2 Return on Investment

Il ROI è un indice di performance che indica la redditività e l'efficienza economica della gestione caratteristica a prescindere dalle fonti utilizzate, ed è dato dal rapporto reddito operativo (EBIT) sul totale delle attività. Di seguito il ROI della Pagani S.p.A. (Fig. 9):

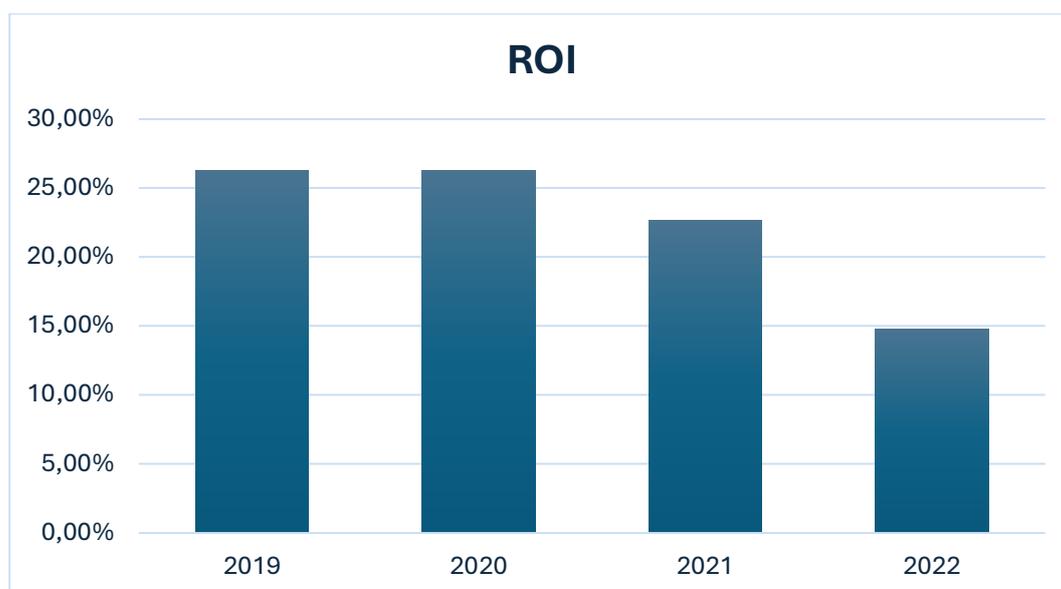


Fig. 9: Andamento ROI della Pagani S.p.A.

Nel 2022 il ROI è pari a 14,8% ed è dato da un valore totale delle attività pari ad € 321.914.720 e da un EBIT di € 47.648.854. Il rendimento della gestione caratteristica dell'azienda è inferiore¹³ alla media del settore automotive nel 2022 (28,47%¹⁴), nonostante un andamento decrescente durante i 4 anni considerati. L'indice fa segnare in definitiva un sensibile calo rispetto all'anno 2021 in cui era pari a 22,7%. La diminuzione, dunque il peggioramento del ROI è direttamente riconducibile ad una riduzione del valore dell'EBIT ed al contestuale incremento del valore totale delle attività. Nello specifico, le attività passano da un valore di € 220.568.064 nel 2021 ad € 321.914.720 nel 2022, registrando una crescita del 45,9% mentre l'EBIT si attesta su un valore di € 47.648.854 nel 2022 a fronte di € 49.989.638 dell'anno precedente evidenziando invece un calo del 4,7%.

Per comprendere più nel dettaglio il valore del ROI, è possibile scomporre anche questo indice:

$$ROI = \frac{EBIT}{CAPITALE\ INVESTITO} = \frac{EBIT}{VENDITE} \times \frac{VENDITE}{CAPITALE\ INVESTITO}$$

dove il primo rapporto è il ROS (Return on Sales), mentre il secondo è il Capital Turnover (CT). Dunque, il ROI risulta direttamente influenzato dall'andamento di questi due indici.

4.4.3 Return on Sales

Il ROS esprime la redditività delle vendite, nonché l'efficienza con cui l'impresa converte i ricavi in profitti operativi. Di seguito l'andamento del ROS della Pagani S.p.A. (Fig. 10):

¹³ La motivazione di questo calo è spiegata nel paragrafo 4.8.

¹⁴ I dati di riferimento sono stati presi da: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GPI/group-1-automotive/roi>.

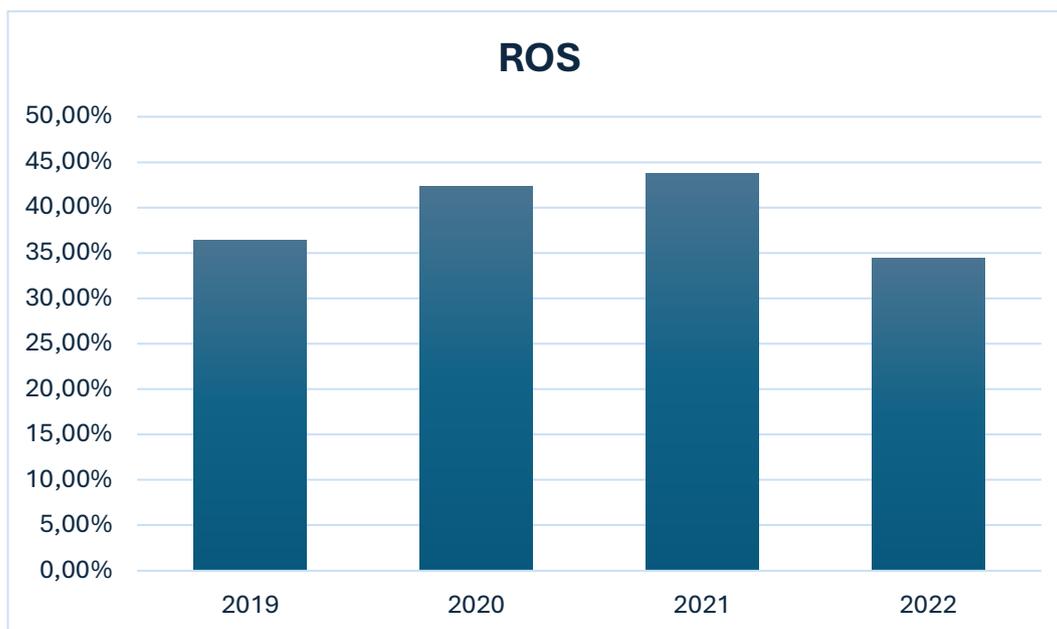


Fig. 10: Andamento ROS della Pagani S.p.A.

Nel 2022 il ROS è pari a 34,4%, dato che l'azienda ha ottenuto ricavi per € 138.422.459 e il Risultato Operativo risulta pari ad € 47.648.854. L'analisi evidenzia che la gestione caratteristica è in grado di generare importanti risorse in grado di coprire i costi dei fattori produttivi utilizzati in modo molto soddisfacente tali da garantire un ampio margine di reddito da destinare eventualmente alla copertura delle altre aree gestionali e alla remunerazione del capitale proprio. L'indice fa segnare in definitiva un sensibile calo rispetto all'anno 2021 in cui era pari a 43,7%. La diminuzione, dunque il peggioramento del ROS è direttamente riconducibile ad una riduzione del valore dell'EBIT ed al contestuale incremento dei Ricavi. Nel dettaglio, i ricavi delle vendite passano da un valore di € 114.382.997 nel 2021 ad € 138.422.459 nel 2022, registrando una crescita di 21%, mentre l'EBIT si attesta su un valore di € 47.648.854 nel 2022 a fronte di € 49.989.638 dell'anno precedente evidenziando invece un calo di 4,7 punti percentuali.

4.4.4 Capital Turnover

Il CT è un indicatore che esprime il ricavo netto medio generato da ogni unità di capitale operativo investito nell'attività dell'azienda e quindi è molto importante per valutare la capacità produttiva. Di seguito il Capital Turnover della Pagani S.p.A. (Fig. 11):

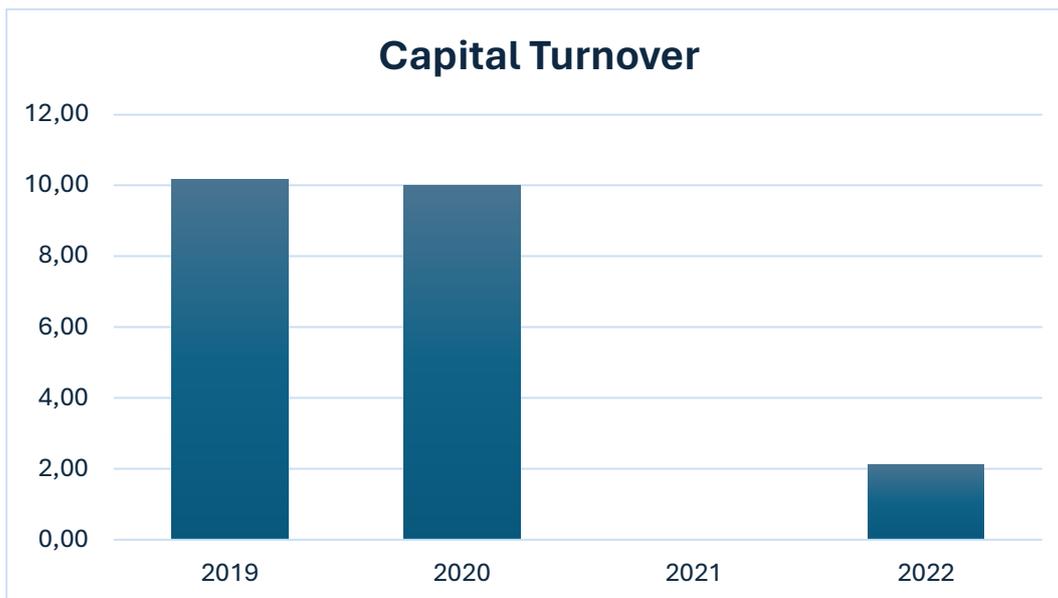


Fig. 11: Andamento CT della Pagani S.p.A.

L'indice nell'esercizio 2022 è pari a 2,1, in virtù di un valore del CION di € 64.404.184 e di un fatturato di € 138.422.459. Nell'anno 2021 l'indice non era invece calcolabile per via del fatto che il Capitale Investito Operativo Netto (CION) risultava negativo, a causa di un aumento dei Debiti Operativi del 73,62%, eccedendo di gran lunga l'Attivo Consolidato Netto. Il valore del ROT rilevato dall'ultimo bilancio è da ritenersi soddisfacente, nonostante il forte calo rispetto al 2019 e 2020.

4.4.5 L'effetto della struttura finanziaria e la leva finanziaria

La leva finanziaria descrive l'impatto delle decisioni di sulla redditività generata per gli azionisti, e quindi ROE. I fattori predominanti che influenzano questi effetti sono:

- Il rapporto tra Debito ed Equity;
- Il tasso di costo del Debito.

L'effetto della leva finanziaria è quantificato attraverso l'impatto percentuale che l'indebitamento esercita sul ROE, la relazione che lo esprime è la seguente:

$$ROE = \left[ROI + (ROI - i) \times \frac{D}{E} \right] \times (1 - t)$$

Questa formula calcola il ROE al netto delle imposte, includendo il fattore di correzione $(1 - t)$, dove t rappresenta l'aliquota fiscale sul reddito e i è il tasso di interesse sul debito.

Andando ad analizzare lo Stato Patrimoniale della Pagani S.p.A. è possibile notare come, in linea di massima, la scelta di Pagani sia stata di ridurre il rapporto debt-to-equity (Fig. 12) durante il corso degli esercizi considerati, arrivando al 2022 con tale rapporto attestatosi sul 68%, deducendo come questo moltiplicatore abbia ridotto la sua incidenza sul ROE, riducendo da una parte il rischio dell'impresa, ma dall'altra la possibilità di ampliare i suoi guadagni.

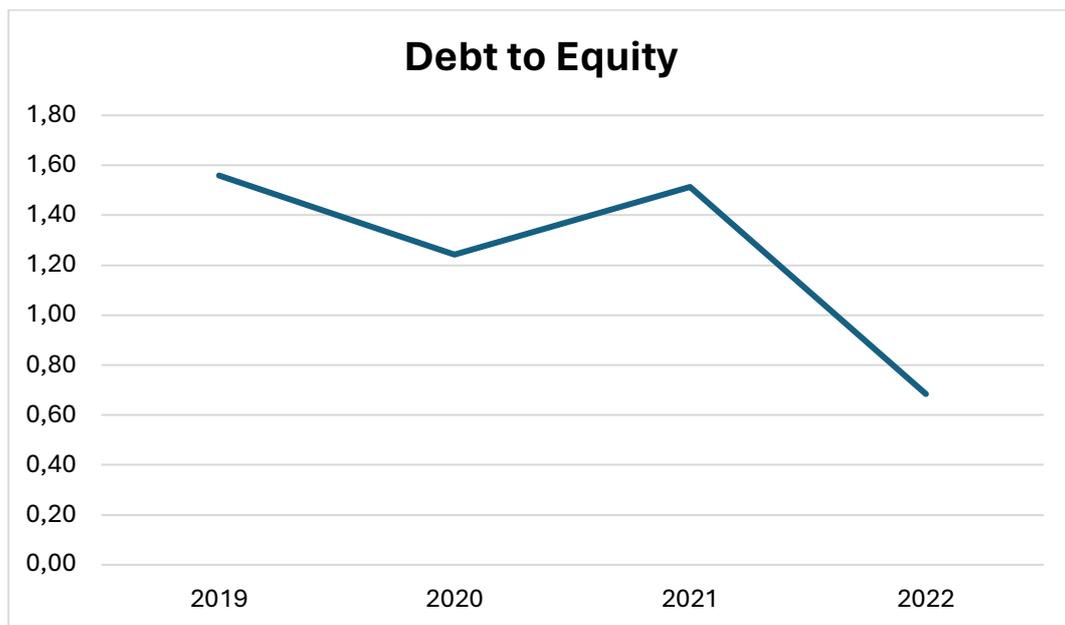


Fig. 12: Andamento rapporto Debt to Equity della Pagani S.p.A.

Tramite la formula inversa di tale relazione è emerso che il costo del debito i (Fig. 13), tra il 2019 e il 2022 risulta negativo. Questo fenomeno è dovuto al fatto che i proventi finanziari (nel 2022 pari a € 1.836.500) eccedono di gran lunga gli oneri finanziari (nel

2022 pari a € 153.472), andando a sommarsi al ROI ed aumentando lo spread ($ROI - i$), compensando la riduzione del rapporto debt-to-equity.

Anno	2019	2020	2021	2022
Costo del debito (i)	-0,33%	-0,04%	-0,28%	-1,29%

Fig. 13: Andamento del costo del debito della Pagani S.p.A.

Il calcolo del tasso del debito i è stato compiuto attraverso vari passaggi. Prima di tutto è stato calcolato il tax rate (t) al quale è sottoposta l'impresa, sottraendo ad 1 il rapporto tra il Risultato Netto e il Risultato Netto prima delle imposte (EBT), risultando nel 2022 con una aliquota fiscali pari al 29,34%.

$$t = 1 - \frac{34.862.027}{49.338.937} = 29,34\%$$

Successivamente, si è proceduto a calcolare i utilizzando la formula inversa della relazione tra ROE e ROI:

$$i = - \left[\left(\frac{ROE}{1 - t} - ROI \right) \times \frac{E}{D} - ROI \right]$$

risultando, considerando il 2022, pari a:

$$i = - \left[\left(\frac{18,24\%}{70,66\%} - 14,80\% \right) \times 1,46 - 14,80\% \right] = -1,29\%$$

Data questa condizione, risulterà in bilancio un EBT maggiore del EBIT (Fig. 14), sotto i seguenti valori della Pagani S.p.A.:

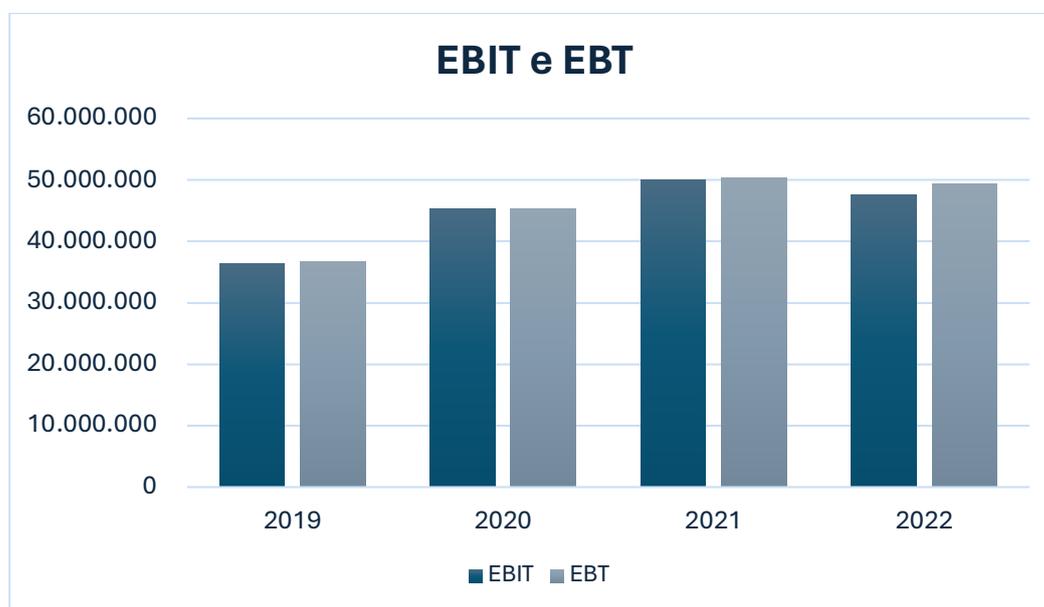


Fig. 14: Andamento EBIT e EBT della Pagani S.p.A.

Dopo avere analizzato i principali indici di redditività, si può dedurre come, nonostante un apparente calo degli indici (dovuti principalmente ad apporti di capitale e aumento del totale delle attività), la Pagani S.p.A abbia una redditività più che soddisfacente e superiore rispetto alla media e mediana del settore.

4.5 Analisi della solidità

L'analisi della solidità aziendale si occupa di valutare l'equilibrio finanziario di un'entità commerciale medio-lungo periodo. Questo studio verifica la capacità dell'impresa di mantenere un rapporto bilanciato e sostenibile tra entrate e uscite. Una gestione finanziaria oculata deve necessariamente includere la valutazione sia dell'equilibrio economico sia di quello finanziario, con un occhio di riguardo verso la solidità e la liquidità in relazione all'arco temporale considerato. Un'azienda viene considerata "solida" quando dimostra la capacità di persistere in uno stato di equilibrio finanziario di

medio-lungo termine, resiliente rispetto a distorsioni transitorie che potrebbero minacciare gli equilibri interni.

Per un monitoraggio efficace della solidità dell'impresa, è necessario esaminare e valutare i seguenti aspetti:

- Le modalità di finanziamento delle immobilizzazioni;
- Il grado di autonomia finanziaria, o grado di indebitamento;
- La sostenibilità dell'indebitamento.

Considerando le modalità di finanziamento delle immobilizzazioni, è necessario accertare che le immobilizzazioni (impieghi che tornano in forma liquida nel medio-lungo termine) non siano finanziate con fonti a breve termine. Una valutazione dettagliata delle tattiche di finanziamento per tali asset dovrebbe includere l'indagine sulla libertà di scelta dell'entità in reinvestimenti futuri, così come la valutazione della vulnerabilità al rischio di non adempimento finanziaria.

Il finanziamento delle immobilizzazioni può avvenire attraverso:

- Il patrimonio netto, considerata la forma di finanziamento più solida per gli investimenti a lungo termine, in quanto i proventi derivanti dalla liquidazione degli investimenti non sono vincolati al riscatto di prestiti o altre forme di finanziamento. Dunque, l'entità gode di completa libertà nelle decisioni di reinvestimento dei capitali, inoltre, elimina il rischio di insolvenza;
- Il debito a lungo termine rappresenta un elemento complementare al patrimonio netto per il finanziamento di immobilizzazioni. Sebbene possa implicare una minore solidità patrimoniale, tale meccanismo facilita una più ampia espansione aziendale, mantenendo comunque un livello di solidità finanziaria accettabile. Questo equilibrio è mantenuto solo se i termini di rimborso del debito sono allineati con i tempi in cui gli investimenti vengono liquidati. C'è da notare, inoltre, che accettando tali obbligazioni, l'azienda aumenta il proprio rischio di insolvenza, sebbene una corretta correlazione tra la maturità delle passività e la liquidità degli investimenti dovrebbe prevenire situazioni effettive di insolvenza, a meno che non intervengano rendimenti operativi negativi;

- Infine, è assolutamente da evitare il finanziamento delle immobilizzazioni tramite l'utilizzo di passività correnti, dato che in tal caso l'impresa sarebbe costretta a estinguere i prestiti quando gli investimenti non sono ancora tornati in forma liquida, mettendo a forte repentaglio la solidità finanziaria dell'impresa.

Alcuni indicatori di bilancio consentono di verificare facilmente le modalità di finanziamento dell'attivo fisso.

4.5.1 Copertura delle Immobilizzazioni

Per verificare quanta parte dell'attivo fisso è finanziata con patrimonio netto, si può calcolare il rapporto tra patrimonio netto (PN) e immobilizzazioni, denominato quoziente primario di struttura:

$$QUOZIENTE PRIMARIO DI STRUTTURA = \frac{PN}{IMMOBILIZZAZIONI}$$

Quando il quoziente primario di struttura è maggiore di 1, il finanziamento avviene integralmente con patrimonio netto. Dando uno sguardo al quoziente primario di struttura della Pagani S.p.A. (Fig. 15) si nota come questo indice sia ampiamente sano, in quanto si ritiene soddisfacente un valore intorno al 70%:

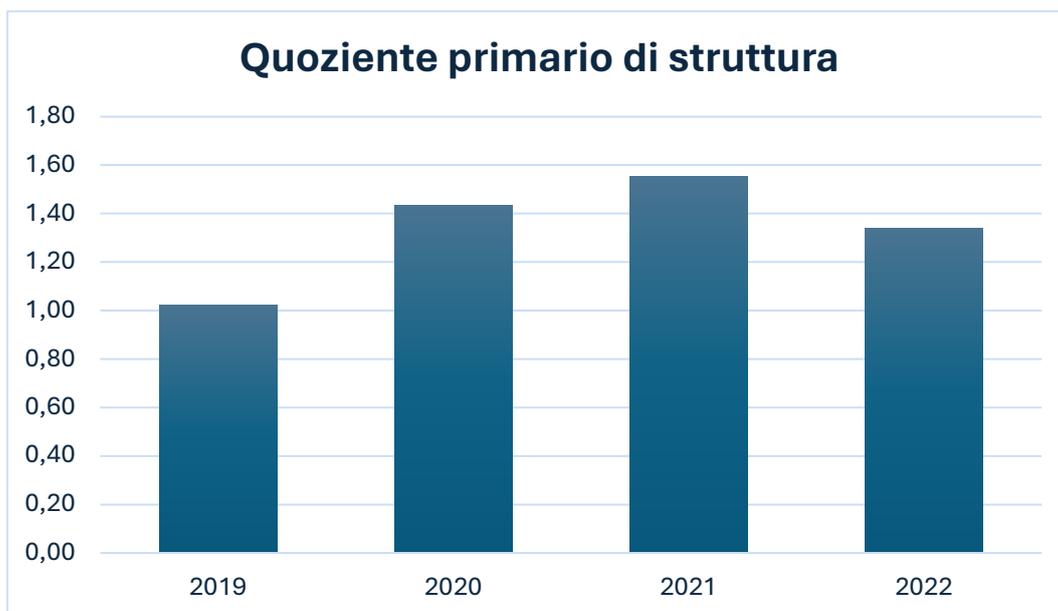


Fig. 15: Andamento del Quoziente primario di struttura della Pagani S.p.A.

Nel 2022 l'azienda presenta una situazione più che soddisfacente riguardo il quoziente primario di struttura pari a 1,34, anche se in calo rispetto al 2020 e al 2021, dove tale valore si attestava rispettivamente a 1,43 e 1,55.

Di maggiore importanza è verificare come è stata finanziata la parte residua delle immobilizzazioni, calcolando il quoziente secondario di struttura (Fig. 16), pari al rapporto tra patrimonio netto e passivo non corrente (PNC) al numeratore, e attivo fisso al denominatore:

$$QUOZIENTE\ SECONDARIO\ SI\ STRUTTURA = \frac{PN + PNC}{IMMOBILIZZAZIONI}$$

A differenza del quoziente primario di struttura, il quoziente secondario di struttura, che è l'indice di copertura delle immobilizzazioni, deve essere maggiore di 1, dato che un valore inferiore implicherebbe che parte delle immobilizzazioni sia stato finanziato con passività correnti, mettendo l'impresa a costante rischio di insolvenza. Anche in questo caso, l'azienda in considerazione presenta dei valori più che soddisfacenti:

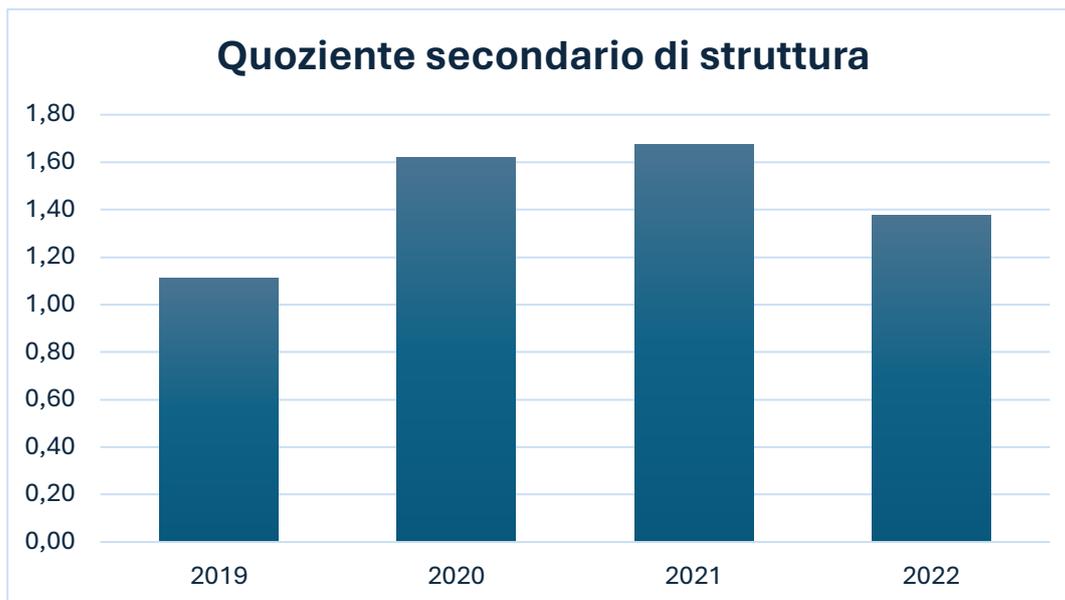


Fig. 16: Andamento del Quoziente secondario di struttura della Pagani S.p.A.

Per tutto il periodo di tempo preso in considerazione, si riscontra una situazione soddisfacente dal punto di vista della solidità patrimoniale in quanto l'indice evidenzia una struttura efficiente dato che le attività fisse risultano finanziate interamente da fonti consolidate, nonostante l'indice, nel 2022, è in peggioramento rispetto all'anno precedente, attestandosi su un valore pari a 1,37 rispetto al 1,68 dell'anno precedente.

4.5.2 Indipendenza finanziaria

Un altro aspetto rilevante per l'analisi della solidità è l'autonomia finanziaria dell'impresa, che dipende dal rapporto tra le fonti di terzi, o esterne (rappresentate dai debiti finanziari, dai debiti commerciali e dai ricavi anticipati), e i mezzi propri (o patrimonio netto). Tuttavia, l'esistenza di un elevato ammontare di debiti commerciali e ricavi anticipati (fonti operative), che sono fonti autogenerate dall'attività operativa, non è generalmente sintomo di scarsa autonomia finanziaria, bensì di un elevato potere contrattuale nei confronti delle controparti commerciali, perché si pattuiscono dilazioni lunghe con i fornitori e tempi di incasso brevi con i clienti, come nel caso di Pagani S.p.A. (Fig. 17) dove gli acconti da clienti entro l'esercizio sono circa l'81,5% del totale dei debiti commerciali dell'impresa e il 49,71% dei debiti totali nel 2022.

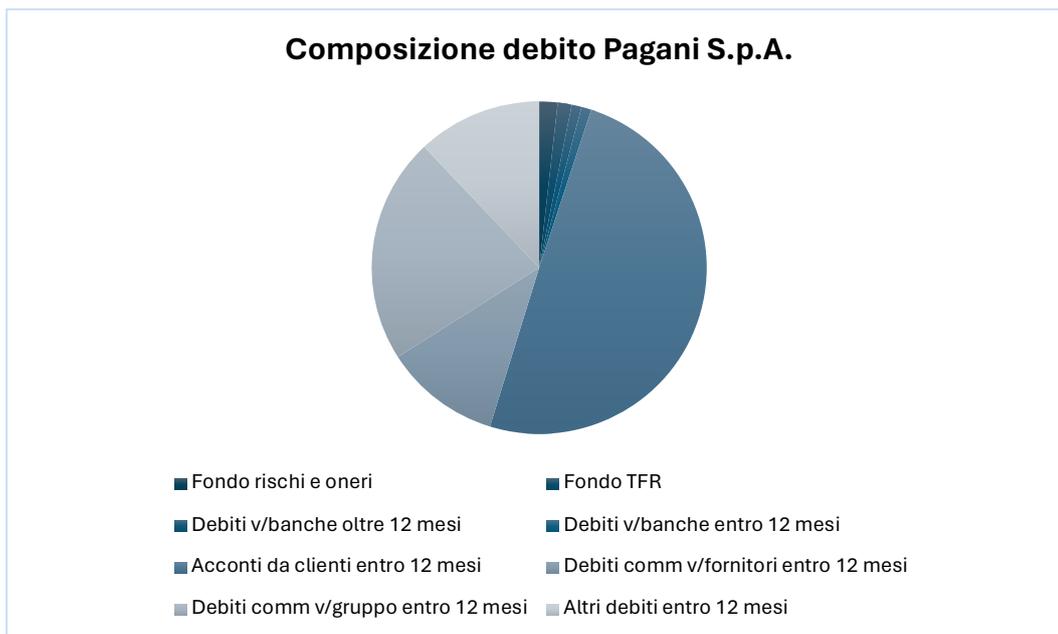


Fig. 17: Composizione Debito Pagani S.p.A.

L'indice di indipendenza finanziaria, dato dal rapporto tra Patrimonio Netto e il Totale delle Attività, è un indicatore che evidenzia in quale entità l'attivo patrimoniale dell'azienda è stato finanziato con mezzi propri. Dando uno sguardo a tale indice, nel caso della Pagani S.p.A. (Fig. 18), si deduce come questo indice abbia un valore soddisfacente:

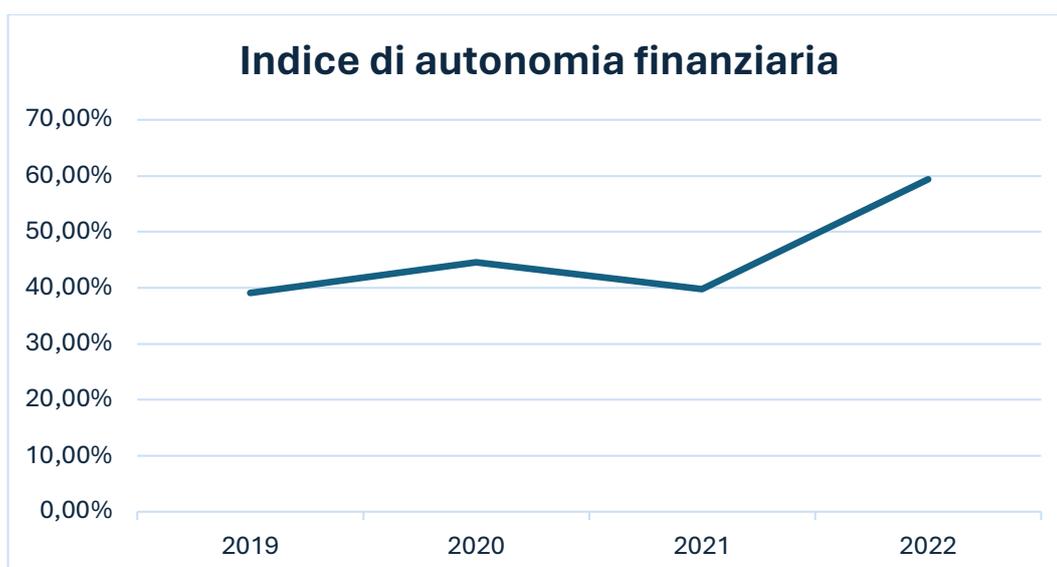


Fig. 18: Andamento dell'indice di indipendenza finanziaria della Pagani S.p.A.

Nel 2022 l'indice di Indipendenza Finanziaria è pari a 0,59 ed è dato da un valore totale delle attività pari ad € 321.914.720 e da un Patrimonio Netto di € 191.161.615. L'azienda, dunque, risulta finanziata prevalentemente tramite mezzi propri e mostra un adeguato livello di indipendenza finanziaria. L'indice fa segnare in definitiva un sensibile incremento rispetto all'anno 2021 in cui era pari a 0,40. Il miglioramento dell'indice di Indipendenza Finanziaria si accompagna ad un aumento sia del Totale Attivo che dell'Equity ed è dovuta al più che proporzionale aumento dell'Equity rispetto al Totale Attivo. Nello specifico, le attività aumentano del 45,9% rispetto al 2021, mentre, l'Equity si attesta su un valore di € 191.161.615 nel 2022 a fronte di € 87.779.398 dell'anno precedente, evidenziando una crescita percentuale di 117,8 punti percentuali.

4.5.3 Leva finanziaria (Leverage)

La leva finanziaria, come visto in precedenza nella relazione tra ROE e ROI, è un indice che esprime l'incidenza delle fonti provenienti da terzi utilizzate per finanziare le attività aziendali, rispetto al capitale proprio. ed è data dal seguente rapporto:

$$Leva\ finanziaria = \frac{Debito}{Patrimonio\ Netto}$$

La leva finanziaria è un indicatore del rischio finanziario di un'impresa. L'indebitamento può essere una potente leva al fine di ottenere elevati tassi di crescita e alta redditività per gli azionisti, ma a costo di una notevole componente di rischio finanziario. Lo sfruttamento della leva finanziaria aumenta infatti la sensibilità del ROE all'andamento del ROI e del costo del debito, comportando effetti diretti sulla solidità aziendale. Di seguito i valori della Pagani S.p.A. (Fig. 19):

Anno	2019	2020	2021	2022
Leva finanziaria	155,89%	124,28%	151,28%	68,40%

Fig. 19: Andamento della Leva finanziaria della Pagani S.p.A.

Nel 2022 il Leverage è pari a 0,68 ed è dato dal valore dei Debiti Totali pari a € 130.753.105, ed un Patrimonio Netto pari ad € 191.161.615 L'indice segna un notevole calo rispetto all'anno 2021 in cui era pari a 1,51, valore comunque accettabile. Il miglioramento, dell'indice è dovuto sia ad un aumento del Patrimonio Netto più che proporzionale rispetto all'aumento dei Debiti.

4.6 Analisi della liquidità

L'analisi della liquidità riguarda l'equilibrio finanziario, nel suo aspetto di breve periodo. Una società è liquida se nel breve periodo è ragionevolmente verificata la condizione di equilibrio finanziario, dove le liquidità e le entrate devono coprire le uscite.

4.6.1 Margine di Tesoreria

Uno dei principali margini di liquidità è il Margine di Tesoreria, che esprime la capacità dell'azienda a far fronte alle passività correnti con l'utilizzo delle disponibilità liquide e dei crediti a breve e rappresenta un indicatore della liquidità netta, dato dalla formula:

$$\text{Margine di Tesoreria} = \text{Attiv. Correnti} - \text{Rimanenze} - \text{Passiv. Correnti}$$

di seguito l'andamento del Margine di Tesoreria della Pagani S.p.A. (Fig. 20):

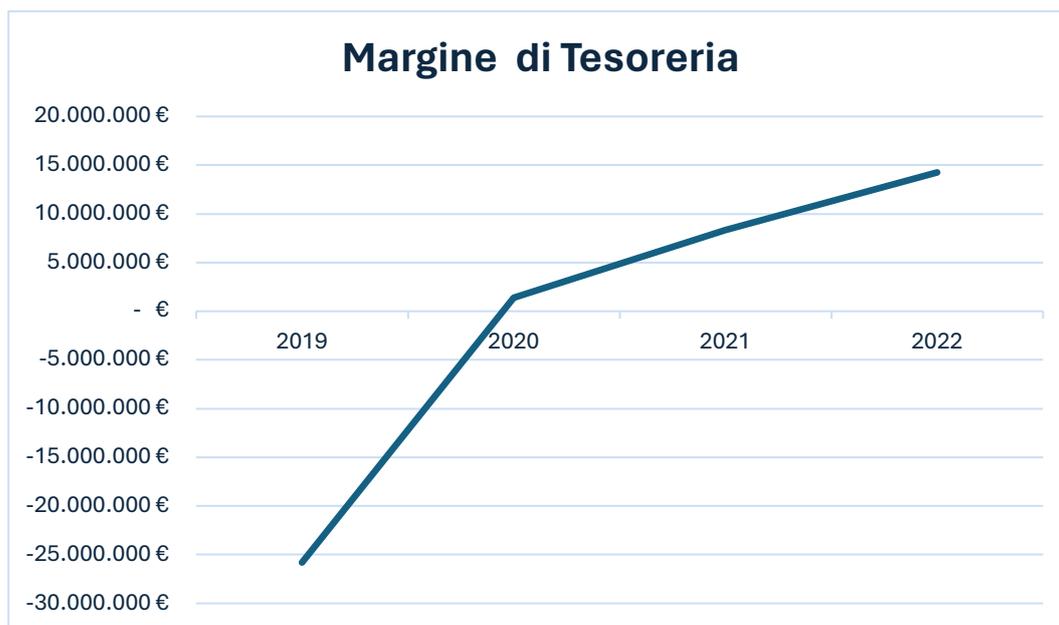


Fig. 20: Andamento del Margine di tesoreria della Pagani S.p.A.

Analizzando il Margine di Tesoreria dell'impresa, si vede come ha subito una crescita notevole negli anni, passando da un valore negativo di € - 25.801.907 nel 2019, a € 14.255.333 relativo all'esercizio 2022, trovandosi in una situazione di equilibrio finanziario, ovvero ha le capacità di far fronte alle passività correnti con l'utilizzo delle disponibilità liquide e dei crediti correnti.

4.6.2 Current Ratio e Quick Ratio

Il Current Ratio è un indice di liquidità che verifica se l'ammontare delle attività che ritorneranno in forma liquida entro un anno è superiore ai debiti che diventeranno esigibili nello stesso periodo di tempo, ed è dato dalla seguente formula:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Attività Correnti}}{\text{Passività Correnti}}$$

il cui valore, in una situazione da considerarsi stabile si aggira intorno al 1,2 – 1,3. Dando uno sguardo al Current Ratio della Pagani S.p.A. (Fig. 21) si evince come il valore di

questo indice sia migliorato dal 2019 al 2022, mettendo l'azienda in una condizione tale da riuscire a far fronte alla passività correnti solo utilizzando le attività correnti:

Anno	2019	2020	2021	2022
Current Ratio	1,07	1,39	1,30	1,43

Fig. 21: Andamento del Current Ratio della Pagani S.p.A.

Il Quick Ratio, invece, esprime la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni scadenti nel breve periodo utilizzando le risorse disponibili in forma liquida nello stesso periodo di tempo, ed è dato dal rapporto:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Attività Correnti} - \text{Rimanenze}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Analizzando il Quick Ratio della Pagani S.p.A. (Fig. 22) notiamo che l'azienda, a partire dal 2020, si trova in una situazione tranquillità finanziaria, dato che le liquidità immediate e quelle differite riescono a coprire ampiamente le passività correnti, con un valore del 111,37%:

Anno	2019	2020	2021	2022
Quick Ratio	67,71%	101,59%	106,60%	111,37%

Fig. 22: Andamento del Quick Ratio della Pagani S.p.A.

4.6.3 Capitale Circolante Netto

Un altro margine di notevole importanza nell'analisi della liquidità è il Capitale Circolante Netto (CCN), che rappresenta la differenza tra le attività correnti e le passività correnti rappresentate nello stato patrimoniale. È, dunque, un indicatore utilizzato allo

scopo di verificare l'equilibrio finanziario dell'impresa nel breve termine. Di seguito l'andamento del CCN della Pagani S.p.A. (Fig. 23):

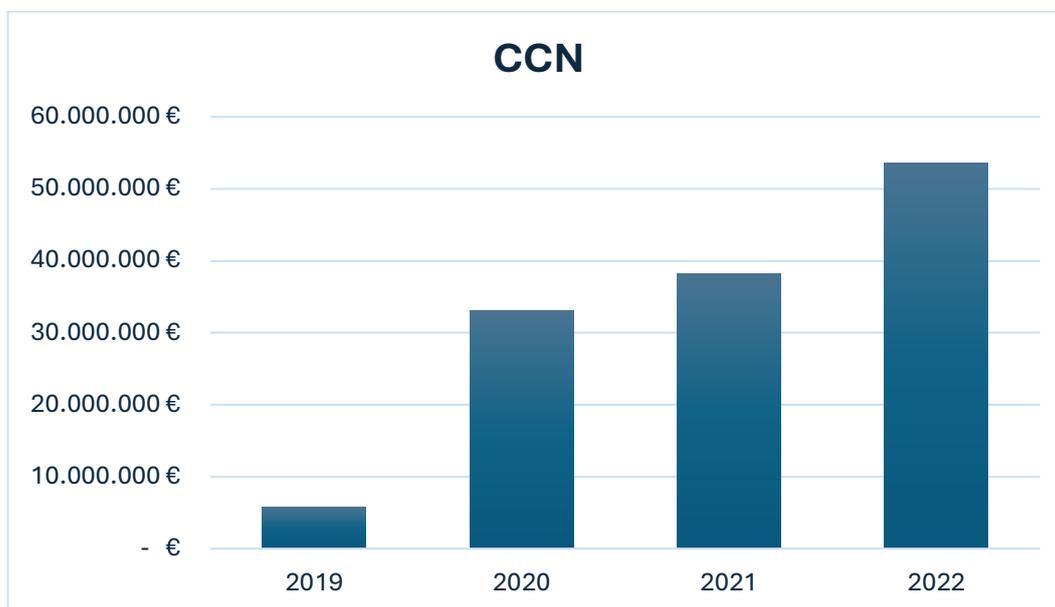


Fig. 23: Andamento del CCN della Pagani S.p.A.

Dal grafico si evince come la Pagani S.p.A. abbia avuto sufficienti attività correnti da coprire interamente tutte le passività correnti tutto il periodo considerato, migliorando questo margine da € 5.852.678 nel 2019 a € 53.572.018 nel 2022, dimostrando un'elevata capacità di far fronte alle passività di breve periodo.

4.6.4 Ciclo del Circolante

Ai fini di verificare una situazione di liquidità, è rilevante l'informazione relativa al tempo che trascorre in media tra il pagamento ai fornitori e l'incasso dai clienti. Tanto maggiore è tale periodo, tanto più critica è la situazione finanziaria dell'impresa, perché vi saranno ingenti fabbisogni da finanziare generati dai cicli operativi correnti. Tanto minore è tale periodo, tanto maggiore sarà invece l'elasticità finanziaria dell'impresa nel breve termine. Al limite, quando tale periodo si inverte (si incassa dai clienti prima di pagare i fornitori), vuol dire che i cicli operativi correnti non generano fabbisogni finanziari, bensì generano cassa per un certo periodo. Il bilancio consente facilmente di calcolare le durate medie, analizzando i valori relativi al magazzino, crediti verso i clienti e debiti verso fornitori.

Il tempo medio di giacenza delle scorte, espresso in giorni, è ottenuto dal rapporto:

$$gg\ RIM = \frac{Rimanenze}{Costi} \times 360$$

Il tempo medio di incasso dei crediti è dato dal rapporto:

$$gg\ CRED.V/CLI = \frac{Crediti\ v/clienti}{Ricavi\ vendite} \times 360$$

Mentre, il tempo medio di pagamento dei debiti è risultato del rapporto:

$$gg\ DEB\ V/FOR = \frac{Debiti\ v/fornitori}{Acquisti} \times 360$$

I rispettivi valori, per quanto riguarda la Pagani S.p.A. (Fig. 24) si attestano, nel 2022, rispettivamente a:

Anno	2022
Durata scorte	167
Giorni crediti commerciali	3
Giorni debiti commerciali	61
Durata Ciclo del Circolante	109

Fig. 24: Durata del ciclo del circolante 2022 della Pagani S.p.A.

Sebbene la durata delle scorte di 167 giorni possa apparire elevata, essa deve essere contestualizzata all'interno delle dinamiche produttive del settore automotive, dove i cicli di produzione sono tipicamente lunghi e le scorte devono essere gestite con particolare attenzione.

Il valore così basso di tre giorni, come tempo di incasso dei crediti commerciali, è indicativo di un'eccezionale efficienza nella riscossione dei crediti, un aspetto atipico per il settore automotive, dove i termini di pagamento possono estendersi significativamente. Questo suggerisce che l'azienda beneficia di eccellenti condizioni di vendita o di una capacità superiore nella gestione dei crediti.

La durata di 67 giorni, per quanto riguarda il tempo medio di pagamento dei fornitori è rappresentativa della prassi comune nel settore, dove le grandi aziende automotive hanno la capacità di negoziare condizioni di pagamento favorevoli con i fornitori.

Nel complesso, dunque, la durata del circolante di 108 giorni risulta competitiva per quello che è lo standard nel settore delle automotive, mettendo la Pagani S.p.A. in una situazione vantaggiosa rispetto agli altri player del settore.

4.7 Analisi dei Flussi Finanziari

Per essere compiutamente rappresentata, la gestione aziendale necessita di tre dimensioni di analisi: reddituale, patrimoniale e finanziaria.

L'analisi precedente si è concentrata su indici calcolati su valori di bilancio e, in particolar modo:

- Sui valori del conto economico e, congiuntamente, dello stato patrimoniale, per l'analisi di redditività;
- Sui valori dello stato patrimoniale, per esprimere un giudizio circa la liquidità e la solidità patrimoniale, grazie allo studio della composizione delle fonti e degli impieghi di capitale.

Per concludere correttamente il processo di analisi dei risultati aziendali è un'analisi finanziaria di natura dinamica che permetta di comprendere oltre i risultati anche le dinamiche che hanno condotto a quegli stessi risultati. È necessario interrogarsi sull'entità

delle risorse finanziarie generate o assorbite dalla gestione caratteristica dell'impresa, dagli investimenti effettuati, dai disinvestimenti realizzati, nonché dai finanziamenti ottenuti o rimborsati. Quella che viene definita l'analisi per flussi, realizzabile attraverso il documento del rendiconto finanziario, considera:

- Le cause delle variazioni degli stock patrimoniali descritti nello stato patrimoniale;
- Le conseguenze patrimoniali delle scelte operative, di investimento e di finanziamento realizzate durante l'esercizio.

Ricollegandoci a quanto detto circa le tre prospettive di analisi della gestione aziendale, la rappresentazione e la corretta valutazione dei risultati di gestione deve necessariamente poggiare su stato patrimoniale e conto economico, come precedentemente fatto, e sul rendiconto finanziario, documento che fornisce una visione dinamica dell'andamento finanziario in un dato periodo ovvero illustra il risultato finanziario della gestione e le sue motivazioni analitiche incrementi e decrementi della stessa risorsa.

Nell'ambito degli strumenti di informativa economico-finanziaria, il rendiconto finanziario assume particolare importanza e interesse, poiché, mettendo in relazione i contenuti dello stato patrimoniale e del conto economico, offre un quadro completo della dinamica monetaria della gestione e, quindi, del processo di formazione del fabbisogno monetario e delle vie utilizzabili per la sua copertura. Inoltre, occorre tener conto della sua rilevanza per alcune particolari classi di stakeholder, interessate al profilo finanziario dell'attività di impresa e alla capacità, attuale e prospettica, della medesima di generare (assorbire) flussi finanziari positivi (negativi) nelle diverse aree dell'attività aziendale.

Pur esistendo diverse forme di rendiconto finanziario, in relazione alla scelta dell'aggregato finanziario di riferimento, il documento contabile in considerazione si compone di tre sezioni che evidenziano tre ordini di risultati intermedi:

- Il flusso di cassa della gestione operativa;
- Il flusso di cassa della gestione degli investimenti;
- Il flusso di cassa della gestione dei finanziamenti.

RENDICONTO FINANZIARIO

Pagani S.p.A.	2020	2021	2022
	€	€	€
A. Flussi finanziari della gestione reddituale			
Utile (perdita) dell'esercizio	32.474.753	36.036.425	34.862.027
Imposte sul reddito	12.790.940	14.330.045	14.476.946
Interessi passivi/(interessi attivi)	(217.383)	(377.580)	(1.683.028)
(Dividendi)	0	0	0
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	0	0	0
1. Utile prima di imposte, int., divid. e plus/minusv.	45.048.310	49.988.890	47.655.945
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel CCN</i>			
Accantonamenti ai fondi	557.856	401.937	594.093
Ammortamenti delle immobilizzazioni	7.004.923	6.146.380	15.516.795
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	454.907	4.008	0
Altre rettifiche per elementi non monetari	(185.888)	(3.260)	(7.091)
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del CCN	7.831.798	6.549.065	16.103.797
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>			
Decremento/(incremento) delle rimanenze	(65.513)	1.824.756	(9.421.343)
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti	(2.616.696)	6.862.133	(2.219.698)
Incremento/(decremento) dei debiti vs fornitori	2.518.867	42.748.406	(5.616.504)
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	(757.210)	(805.381)	(607.292)
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	593	(593)	3.313.987
Altre variazioni del capitale circolante netto	(747.866)	(4.883.841)	3.447.246
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del CCN	(1.667.825)	45.745.480	(11.103.604)
<i>Altre rettifiche</i>			
Interessi incassati/(pagati)	217.383	377.580	1.683.028
(Imposte sul reddito pagate)	(12.790.940)	(14.330.045)	(14.476.946)
Dividendi incassati	0	0	0
(Utilizzo fondi)	25.132	(952.095)	(904.500)
4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche	(12.548.425)	(14.904.560)	(13.698.418)
Flusso finanziario della gestione operativa (A)	38.663.858	87.378.875	38.957.720

Pagani S.p.A.	2020	2021	2022
	€	€	€
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento			
<i>Immobilizzazioni materiali</i>			
(Investimenti)	(1.583.051)	(2.068.183)	(2.796.930)
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0	0	0
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>			
(Investimenti)	(9.843.071)	(10.604.683)	(82.888.610)
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0	0	0
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>			
(Investimenti)	3.455.378	3.708.028	(16.431.975)
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0	0	0
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>			
(Investimenti)	185.888	3.260	7.091
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0	0	0
Acquisiz. (cessione) di società contr. o rami azienda al netto di disp. .	0	0	0
Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)	(7.784.856)	(8.961.578)	(102.110.424)
C. Flussi finanziari derivanti all'attività di finanziamento			
<i>Mezzi di terzi</i>			
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche	(3.236)	1.259.398	(7.773)
Accensione finanziamenti	5.000.000	0	0
Rimborso finanziamenti	0	(2.500.000)	(1.250.000)
<i>Mezzi propri</i>			
Aumento di capitale a pagamento	0	0	68.520.190
Cessione (acquisto) di azioni proprie	0	0	0
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati	(9.999.998)	(24.918.598)	0
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)	(5.003.234)	(26.159.200)	67.262.417
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A+B+C)	25.875.768	52.258.097	4.109.713
Disponibilità liquide al 1 gennaio	42.901.267	68.777.035	121.035.132
Disponibilità liquide al 31 dicembre	68.777.035	121.035.132	125.144.845

- Il rendiconto finanziario di Pagani S.p.A. mostra un miglioramento progressivo nella gestione reddituale negli anni osservati. L'utile netto ha evidenziato una leggera crescita da € 32.474.753 nel 2020 a € 34.862.027 nel 2022, sottolineando un incremento delle performance operative. Parallelamente, gli interessi passivi sono aumentati notevolmente, da € 217.383 nel 2020 a € 1.683.028 nel 2022, il che potrebbe riflettere un aumento dell'esposizione al debito o cambiamenti nei tassi di interesse. Il flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante

è cresciuto in modo significativo, passando da € 7.831.798 nel 2020 a € 16.103.797 nel 2022, indicando una gestione del capitale circolante sempre più efficiente. Questi dati evidenziano non solo una solida capacità di generare reddito ma anche una gestione finanziaria attenta e proattiva, essenziale per supportare l'espansione e gli investimenti futuri dell'azienda. Risultando con un flusso finanziario della gestione operativa di € 38.957.720 nel 2022;

- La sezione degli investimenti riflette un impegno crescente di Pagani S.p.A. verso l'espansione e il rinnovamento delle sue capacità produttive. Gli investimenti in immobilizzazioni materiali sono aumentati da € 1.583.051 nel 2020 a € 2.796.930 nel 2022. Inoltre, gli investimenti in immobilizzazioni immateriali hanno mostrato un incremento drastico, passando da € 9.843.071 nel 2020 a € 82.888.610 nel 2022, evidenziando un forte focus sullo sviluppo di nuove tecnologie e/o prodotti. Anche le immobilizzazioni hanno avuto un notevole aumento nel 2022, ammontando ad € 16.431.975. Di conseguenza, il flusso finanziario dell'attività d'investimento ha mostrato un andamento crescente, attestandosi su € 102.110.424 in uscita investiti in immobilizzazioni nel 2022; segno di un'accelerazione degli investimenti, che potrebbero essere volti a migliorare la competitività a lungo termine dell'azienda nel mercato automobilistico delle hypercar;
- L'attività di finanziamento nel 2022 evidenzia una strategia proattiva nella gestione delle risorse finanziarie, con un notevole aumento di capitale di € 68.520.190,00 segnalando un ingresso significativo di Equity. Nel 2022 non sono stati distribuiti dividendi, suggerendo una possibile ritenzione degli utili per finanziare ulteriori espansioni o investimenti. Il flusso finanziario dall'attività di finanziamento ha mostrato un netto miglioramento, passando da un'uscita pari a € 26.159.200 nel 2021 a un'entrata di € 67.262.417 nel 2022. Questo cambiamento riflette un adattamento nella struttura di finanziamento dell'azienda per supportare una crescita sostenuta e strategica, evidenziando una gestione finanziaria mirata a consolidare ulteriormente la posizione dell'azienda nel suo settore.

Pagani S.p.A. ha dimostrato un approccio aggressivo e strategicamente focalizzato verso la crescita e l'espansione, come evidenziato dall'incremento degli investimenti e dall'elevato apporto di Equity. La gestione del flusso di cassa da attività operative rimane

solida, fornendo le risorse necessarie per supportare tali iniziative. Tuttavia, l'aumento degli interessi passivi e il notevole flusso di cassa negativo dalle attività di investimento potrebbero richiedere una gestione attenta per garantire la sostenibilità finanziaria a lungo termine.

In conclusione, il rendiconto finanziario riflette un'azienda in una fase di espansione dinamica, con una gestione finanziaria che cerca attivamente di equilibrare crescita, investimenti e ritorni agli azionisti. La futura stabilità finanziaria dipenderà dalla capacità dell'azienda di mantenere il ritmo di crescita degli utili e di gestire efficacemente gli obblighi finanziari.

4.8 Avvenimenti rilevanti nel corso dell'esercizio 2022

Come si può notare dall'analisi eseguita, i dati del 2022 differiscono notevolmente dai dati degli esercizi passati. Questo è dovuto alla fusione nella società incorporante "Pagani S.p.A." (già Horacio Pagani S.p.A.) della società "Horacio Pagani S.p.A."

Infatti, in data 14 dicembre 2021, l'Assemblea degli Azionisti della Società ha deliberato la fusione per incorporazione nella società incorporante "Pagani S.p.A." (già Horacio Pagani S.p.A.) in conformità con le disposizioni del progetto di fusione iscritto nel Registro delle Imprese di Modena in data 10 dicembre 2021. L'Assemblea ha stabilito che:

- Le operazioni della società incorporanda Horacio Pagani S.p.A. vengano imputate al bilancio della società incorporante Pagani S.p.A. (già Horacio Pagani S.p.A.) a partire dal 1° gennaio 2022.
- Ai fini delle imposte sui redditi, gli effetti della fusione decorrono dal 1° gennaio 2022.

Per effetto della citata operazione di fusione, l'esposizione dei dati comparativi al 31 dicembre 2022 con quelli al 31 dicembre 2021 non risulta immediatamente confrontabile, come si nota dai notevoli cambiamenti, nel bene e nel male, di indici come il ROE e il ROI, influenzati dal notevole aumento del Patrimonio Netto post-fusione.

4.9 Conclusioni

Dopo aver condotto un'analisi approfondita delle performance di Pagani S.p.A., emerge che l'azienda mantiene un solido equilibrio economico-finanziario. La redditività si mostra più che soddisfacente, specialmente se consideriamo il settore di appartenenza, nonostante la riduzione del ROE dal 41,4% nel 2020 al 18,2% nel 2022, dovuta alla fusione tra la Pagani S.p.A. e la Horacio Pagani S.p.A. . L'analisi indica inoltre una robustezza finanziaria di lungo periodo e una buona solvibilità a breve termine. Questi fattori contribuiscono a una valutazione complessivamente eccellente per Pagani S.p.A., riflettendo una gestione finanziaria efficace e una strategia di differenziazione ben orientata verso la crescita sostenibile e la stabilità finanziaria.

Conclusioni

Questa tesi ha esplorato l'importanza della differenziazione come strategia competitiva nel settore automobilistico, focalizzandosi su Pagani S.p.A. La ricerca ha dimostrato come Pagani riesca a distinguersi attraverso l'uso di materiali avanzati, una produzione artigianale meticolosa e una personalizzazione elevata dei propri veicoli, raggiungendo una redditività superiore rispetto ai competitor. Questi elementi chiave contribuiscono a creare un forte vantaggio competitivo, posizionando Pagani come leader nel mercato delle hypercar di lusso.

I risultati evidenziano che la strategia di differenziazione di Pagani non solo migliora le prestazioni e la qualità percepita delle sue vetture, ma rafforza anche il legame emotivo con i clienti. L'uso innovativo di materiali come il carbo-titanio e il continuo investimento in ricerca e sviluppo consentono a Pagani di mantenere un livello di eccellenza tecnologica e artigianale. Inoltre, la reputazione del marchio e l'esperienza esclusiva offerta ai clienti consolidano la posizione di Pagani nel mercato.

Pagani S.p.A. non solo si afferma leader nel settore, ma mostra anche una gestione economico-finanziaria eccellente, dimostrandosi redditizia e solida. L'analisi delle performance aziendali nel periodo 2019-2022 ha evidenziato un equilibrio finanziario robusto e una solida crescita della redditività, con indicatori chiave che mostrano valori positivi. Inoltre, Pagani ha dimostrato una buona gestione del capitale circolante e una capacità di generare flussi di cassa positivi, essenziali per sostenere gli investimenti in innovazione e qualità artigianale.

Una delle principali limitazioni di questo studio riguarda la disponibilità e l'accesso a dati finanziari dettagliati e aggiornati di Pagani S.p.A. Inoltre, la natura qualitativa di alcune analisi potrebbe limitare la generalizzabilità dei risultati. Un'altra limitazione è il focus su un singolo caso di studio, che potrebbe non riflettere pienamente le dinamiche di differenziazione di altri competitor come Bugatti o Koenigsegg.

Future ricerche potrebbero approfondire l'analisi comparativa tra diverse case automobilistiche di lusso per comprendere meglio le diverse strategie di differenziazione adottate. Inoltre, uno studio sull'impatto delle tecnologie emergenti, ad esempio

l'elettrificazione e la guida autonoma, potrebbe offrire nuovi spunti su come Pagani e altre aziende potrebbero adattarsi alle evoluzioni del mercato.

Dunque, la strategia di differenziazione di Pagani S.p.A. si dimostra efficace nel creare un vantaggio competitivo sostenibile nel settore delle hypercar. Attraverso l'innovazione tecnologica, la qualità artigianale e un'esperienza cliente unica, Pagani continua a rappresentare un punto di riferimento nel mercato automobilistico di alta gamma. La capacità dell'azienda di mantenere un'elevata esclusività e di rispondere alle esigenze dei clienti sarà un tassello fondamentale per il mantenimento del vantaggio competitivo.

Bibliografia e Sitografia

Bibliografia

Bilancio d'esercizio Pagani S.p.A. 2019

Bilancio d'esercizio Pagani S.p.A. 2020

Bilancio d'esercizio Pagani S.p.A. 2021

Bilancio d'esercizio Pagani S.p.A. 2022

Buzzonetti D. (2021) *PAGANI 2021: Hypercars d'autore*. Italy: Artioli Editore.

Caroli M. (2021) *Economia e gestione sostenibile delle imprese*.

Crosby P. B. (1978) *Quality is free: The art of making quality certain*. New York, NY: McGraw-Hill.

Fiori, G. and Tiscini, R. (2020) *Economia aziendale*.

Fujimoto T., Clark K. (1991), *Product development performance. Strategy, Organisation and Management in the World Auto Industry*, Boston, Harvard Business School Press.

Ghemawat P. (1986), *Sustainable advantage*, «Harvard Business Review».

Hofer C.W., Schendel D. (1978), *Strategy formulation: analytical concepts*, St. Paul, West Publishing Company.

Morelli R. and Racca, H. (2010) *Pagani, la storia di un sogno*.

Porter M. E. (2011) *Il vantaggio competitivo*.

Sitografia

Bell, J. (2023) *Christopher Pagani of Pagani Automobili explains how to make a modern hypercar*, *Wallpaper*. : <https://www.wallpaper.com/transportation/christopher-pagani-of-pagani-automobili-explains-how-to-make-a-modern-hypercar>

Borgomeo, V. (2018) “Horacio Pagani, il Michelangelo del carbonio: ‘Così abbiamo rivoluzionato il settore,’” *La Repubblica*, 27 February. :

https://www.repubblica.it/motori/sezioni/attualita/2018/02/27/news/horacio_pagani_il_michelangelo_del_carbonio_cosi_abbiamo_rivoluzionato_il_settore_-189836778/

Cappa, C. (2021) *La storia di Horacio Pagani, l'uomo che crea le hypercar*, *Motor1.com Italia*. : <https://it.motor1.com/news/495628/horacio-pagani-storia-origini-inizio/>

Carbonare, D. D. (2016) *Assembling art: Touring pagani's production line*, *Speedhunters*. : <https://www.speedhunters.com/2016/08/assembling-art-pagani-production-line/>

Catena del valore, *Wikipedia, The Free Encyclopedia*:
https://it.wikipedia.org/w/index.php?title=Catena_del_valore&oldid=136395758

Cironi, D. (2016) *Intervista a Horacio Pagani - Davide Cironi Drive Experience (ENG.SUBS)*. Youtube: <https://www.youtube.com/watch?v=eWYKfdedg0Y/>

Cironi, D. (2022) *“La nuova Pagani si chiama UTOPIA, ha 864 cv e cambio manuale - di Davide Cironi,” Drive Experience*, 12 September: <https://www.driveexperience.it/la-nuova-pagani-utopia/>

Delizia, E. (2024) *Pagani Automobili: Another jewel to visit in Modena, Emilia Delizia*. : <https://www.emiadelizia.com/pagani-automobili-another-jewel-to-visit-in-modena/>

Gori, G. (2024) *Pagani e lo IED celebrano così i 25 anni della Zonda*, *Motor1.com Italia*. : <https://it.motor1.com/news/715643/pagani-alisea-concept-2024-novita/>

Group 1 Automotive ROE 2010-2024 *Macrotrends.net*:
<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GPI/group-1-automotive/roe/>

Group 1 Automotive ROI 2010-2024 *Macrotrends.net*:
<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GPI/group-1-automotive/roi/>

“Habillé par Hermes” La Pagani Huayra di Manny Khoshbin *AMblog*. :
<http://www.amblog.it/habile-par-hermes-la-pagani-huayra-di-manny-khoshbin/>

Haneiph, M. (2014) *How to make A Pagani Huayra, My Life at Speed*. :
<https://mylifeatspeed.com/how-to-make-a-pagani-huayra/>

Horacio Pagani: Mastering art, science, and technology in the world of hypercars (2024) *Globaltrendmonitor.com.* : <https://globaltrendmonitor.com/horacio-pagani-mastering-art-science-and-technology-in-the-world-of-hypercars/>

Intervista a Horacio Pagani. Dalle pampas argentine alla Motor Valley *Motor Valley.* : <https://www.motorvalley.it/story/intervista-a-horacio-pagani-automobili-motor-valley/>

La concept Alisea degli studenti dello IED è una meraviglia (2024) *TopGear Italia.* : <https://topgearitalia.com/car-news/news/concept-alisea-ied-torino-Pagani-Zonda-foto>

Launching the best-in-class real-time hypercar configurator *Pagani.com.* : <https://www.pagani.com/news/launching-the-best-in-class-real-time-hypercar-configurator/>

Lew, L. (2023) *Hypercar maker Pagani says China has lessons for Europe on EVs*, *Yahoo Finance.* : <https://finance.yahoo.com/news/hypercar-maker-pagani-says-europe-210000835.html?guccounter=1>

Lilli, E. (2024) *C'è una nuova Pagani in pista: la Huayra R Evo da 900 CV*, *Motor1.com Italia:* <https://it.motor1.com/news/707959/pagani-huayra-r-evo-foto-informazioni/>

Manni, W. (2017) *Pagani Automobili: the art of building cars*, *Travel Emilia Romagna.* : <https://www.travelemiliaromagna.it/en/motorvalley-presents-horacio-pagani/>

Martin, D. (2015) *Pagani automobili S.p.A.: Merging art and science, Technology and Operations Management.* : <https://d3.harvard.edu/platform-rctom/submission/pagani-automobili-s-p-a-merging-art-and-science/>

Motortrend.com. : <https://www.motortrend.com/news/video-find-pagani-huayra-really-is-a-god-of-wind-99965/>

Oliva, J. (2022) *Se non avete mai sentito una Zonda dal vivo fatelo ora.* *Video, Motor1.com Italia:* <https://it.motor1.com/news/602631/pagani-onda-s-sound-video/>

Ore, I. S. 24 (2022) *Pagani Utopia, la terza hypercar “folle” di Horacio da 2.6 milioni, Il Sole 24 ORE.* : <https://www.ilsole24ore.com/art/pagani-utopia-terza-hypercar-folle-horacio-26-milioni-AE8i4mzB>

Pagani Pagani.com. : <https://www.pagani.com/>

Pagani Automobili - fabbrica e museo a San Cesario sul Panaro (MO) Visitmodena.it. : <https://www.visitmodena.it/it/scopri-modena/terra-di-motori/i-luoghi-dei-motori/motori-pagani-automobili-visita-a-fabbrica-e-museo>

Pagani UK Pagani-uk.com. : <https://pagani-uk.com/article/45>

Pagani Unico Pagani.com. : <https://www.pagani.com/pagani-unico/>

Pagani Utopia, Wikipedia, The Free Encyclopedia:
[https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Pagani_Utopia&oldid=1221926657.](https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Pagani_Utopia&oldid=1221926657)

Quarter Century of Automotive Excellence: Pagani's 25th anniversary Firstmotors.com. : <https://firstmotors.com/news/celebrating-a-quarter-century-of-automotive-excellence-pagani-s-25th-anniversary>

Schwab, P.-N. (2019) *Pagani's attention to details creates a unique customer experience, Market research consulting.* : <https://www.intotheminds.com/blog/en/pagani-factory-customer-experience/>

Snelgar, M. *Horacio Pagani on design, aerodynamics, and the future of the hypercar, Classicdriver.com.* : <https://www.classicdriver.com/en/article/cars/horacio-pagani-design-aerodynamics-and-future-hypercar>

Ringraziamenti

Desidero dedicare questo lavoro alla mia mamma, che è stata sempre presente, supportandomi e consigliandomi in ogni decisione, incitandomi a migliorare continuamente e a dare sempre il massimo. Grazie di tutto mamma.

Ringrazio il Professor Giovanni Fiori, che mi ha guidato durante la stesura della tesi e, grazie al suo carisma, è riuscito a farmi appassionare all'argomento da Lui insegnato.

Un ringraziamento speciale va ai miei nonni e al mio papà, che sono stati costantemente presenti e di supporto in ogni situazione, specialmente nei momenti più difficili, spronandomi sempre a dare il massimo.

Infine, voglio ringraziare gli amici di sempre e quelli che ho avuto il piacere di incontrare durante questi tre anni. Con loro ho avuto l'opportunità di confrontarmi, trarne esempio e migliorarmi.

Barletta, Giugno 2024

Christian M.N. Caputo Prascina