

DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

Cattedra di Contabilità e Bilancio

**ANALISI E CRITICITA' DELL'INFORMATIVA DEL
BILANCIO IAS/IFRS: IL CASO "NOKIA"**

RELATORE

Chiar.mo Prof.

Tiziano Onesti

CANDIDATA

Floriana Capodiferro

Matr. 154351

ANNO ACCADEMICO 2011-2012

Ai miei genitori

INDICE

Introduzione generale.....	1
-----------------------------------	----------

CAPITOLO I

L'INFORMATIVA FORNITA DAL BILANCIO IAS/IFRS E LA VALUTAZIONE DELLA *PERFORMANCE* AZIENDALE

1. Osservazioni introduttive.....	3
2. Il bilancio d'esercizio secondo i principi IAS/IFRS: caratteristiche e funzione.....	5
3. La capacità informativa del bilancio IAS/IFRS.....	18
4. Gli strumenti per lo studio della situazione economica e finanziaria aziendale.....	22
5. Conclusioni.....	30

CAPITOLO II

STUDIO DELLA SITUAZIONE ECONOMICA, FINANZIARIA E PATRIMONIALE DI *NOKIA* DALLE SUE ORIGINI AL 2007

1. Osservazioni introduttive.....	32
2. Il mercato della telefonia mobile nell'ultimo ventennio.....	34
3. Il processo evolutivo di <i>Nokia</i> : una panoramica fino ai giorni nostri.....	36
4. La riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico e l'analisi per indici di bilancio dal 2000 al 2007.....	40
5. La crisi degli ultimi cinque anni: dati significativi.....	56
6. Conclusioni.....	61

CAPITOLO III

RICERCA IN BILANCIO ED ANALISI DELLE CAUSE DETERMINANTI LA CRISI DI *NOKIA* DAL 2008 AD OGGI

1. Premessa metodologica.....	63
2. Le principali cause del declino di <i>Nokia</i> nei giudizi degli analisti finanziari pubblicati nel 2007.....	64
3. L'analisi dei <i>competitors</i> e il <i>benchmark</i> di riferimento.....	71
4. Le azioni programmate dal <i>management</i> per attivare il processo di <i>turnaround</i>	81
5. Conclusioni.....	84
Conclusioni	86
Bibliografia	89
Sitografia	91

INTRODUZIONE GENERALE

*"Ideas. Energy. Excitement. Opportunities. In today's mobile world, it feels like anything is possible - and that's what inspires us to get out of bed every day."*¹

Alla sezione "about us" del sito ufficiale di Nokia è possibile trovare questa citazione, espressione che meglio rappresenta il costante impegno di quest'azienda, storico e glorioso marchio della telefonia mobile ampiamente noto a livello globale.

Nokia nasce in Finlandia nel 1865. Fondata come segheria, subentra nel settore delle telecomunicazioni dopo quasi un secolo e, a partire dalla fine degli anni Novanta, si afferma ufficialmente leader mondiale del mobile, primato che detiene per oltre dieci anni e raggiunge il suo culmine nel 2007. Negli anni successivi, la società ha però registrato una dinamica regressiva dei suoi profitti e ha perso oltre l'80% della sua quota di mercato.

Nel luglio 2012 il suo titolo ha raggiunto i suoi minimi storici.

Il presente lavoro si pone l'obiettivo di ricercare all'interno dei prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico pubblicati tra il 2000 e il 2007 e redatti secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, quei dati di bilancio che avrebbero potuto far presagire l'esistenza di "sintomi di arretramento competitivo". Lo scopo principale è dunque quello di individuare quelle informazioni contabili di cui, per l'arco di tempo considerato, gli analisti finanziari non si erano accorti e quei fattori che avevano sottovalutato, conducendo l'azienda verso il declino.

Il primo capitolo fornisce al lettore un'ampia panoramica sulla funzione svolta dal bilancio d'esercizio secondo i principi IAS/IFRS, evidenziando le criticità ed i limiti relativi alla sua capacità informativa. Ai fini di una corretta valutazione della performance aziendale, si procederà ad una classificazione di quegli strumenti che consentono di analizzare la situazione reddituale, finanziaria e patrimoniale della società, effettuandone una vera e propria "scansione" per mezzo di appositi indici di bilancio.

Sulla base di tali premesse, la trattazione trova applicazione al caso aziendale Nokia sopra menzionato che oggi è sotto i riflettori della critica internazionale. Nel secondo capitolo, dopo un'analisi generale del mercato della telefonia mobile nell'ultimo ventennio, si prenderà in esame l'evoluzione della società finlandese, percorrendone la sua storia fino ai giorni nostri e procedendo alla rielaborazione dei prospetti di bilancio secondo dei precisi criteri e, in particolare:

¹ "Our company", <http://www.nokia.com/global/about-nokia/about-us/about-us/> consultato in data 01/03/2013.

- criterio funzionale, relativamente allo Stato Patrimoniale e;
- criterio del valore della produzione realizzata e valore aggiunto/margine operativo lordo per quanto riguarda il Conto Economico.

Le riclassificazioni degli schemi di bilancio sono finalizzate alla determinazione di alcuni indici che risulteranno utili a metter in evidenza determinati aspetti della società in questione.

I dati contabili esaminati in questa seconda parte del lavoro, insieme alle politiche aziendali inerenti alle fusioni ed acquisizioni attuate, saranno poi analizzati nel terzo capitolo per trarre delle conclusioni su quelle che possono essere state le cause determinanti la crisi di *Nokia* dal 2008 ad oggi, tenendo conto del giudizio di agenzie di *rating* e analisti finanziari. Si porrà inoltre l'accento sui principali *competitors* dell'impresa che, tra il 2012 e il 2013 hanno praticamente "monopolizzato" il mercato dei cellulari, *Apple* e *Samsung*: in questo modo, sarà possibile avere dei parametri di riferimento funzionali ad un'importante operazione di *benchmarking*.

Sulla base delle considerazioni elaborate nell'ultimo capitolo, il lavoro si concluderà con un'analisi delle ipotesi sulle prospettive di sviluppo dell'impresa, in un'ottica di breve e medio-lungo termine.

CAPITOLO I

L'INFORMATIVA FORNITA DAL BILANCIO IAS/IFRS E LA VALUTAZIONE DELLA *PERFORMANCE* AZIENDALE

1. Osservazioni introduttive

Il presente capitolo riserva particolare attenzione allo studio del bilancio di esercizio e dei principi contabili IAS/IFRS adottati per la sua redazione, ponendo l'accento sui limiti alla capacità informativa del bilancio e sulle chiavi di lettura ritenute più adeguate per una corretta analisi della *performance* aziendale.

Fondamentalmente l'esame del profilo economico-finanziario dell'impresa è incentrato sulla valutazione:

- della redditività dell'impresa, in un'ottica di creazione di valore per sé e per i propri azionisti²;
- delle determinanti di tale redditività.

Affinché l'impresa produca valore, è necessario che raggiunga una condizione di equilibrio economico, mettendo così in luce la sua capacità di creare una ricchezza che perduri: tale ricchezza dovrà essere in grado di remunerare congruamente non solo i fattori produttivi direttamente impiegati, ma anche gli oneri figurativi (interesse di computo sul capitale apportato, stipendio direzionale, ecc...). La conclusione del ciclo economico può essere rappresentata dall'attribuzione ai vari *stockholders* del reddito prodotto o dal relativo mantenimento di questo in azienda al fine di destinarlo a nuovi e successivi investimenti, costituendo il cosiddetto "*autofinanziamento*".

Si evidenzia, inoltre, nel funzionamento dell'azienda, l'esigenza di comunicare agli *stakeholders* e *stockholders* dei risultati intermedi sulla gestione, pervenendo alla determinazione del reddito di periodo. Nel calcolo del reddito di esercizio, si suddivide, in maniera puramente astratta (generalmente per una porzione corrispondente all'anno solare), l'arco di vita dell'impresa, mettendo in contrapposizione i ricavi ed i costi di competenza del periodo. Tale "*interruzione*" assolve a diverse funzioni, tra cui la corretta determinazione dei dividendi, del carico fiscale e costituisce un elemento per la valutazione della gestione aziendale.

² Sul punto si veda: A. CHIRICO, *La riclassificazione del conto economico*, <http://docenti.luiss.it/analisi-finanziaria-634/files/2011/07/riclassificazione-CE.pdf> consultato in data 01/03/2013.

Il principale strumento di informazione esterna è costituito dal bilancio di esercizio: esso può essere definito come quel documento contabile di sintesi che consente di fornire informazioni sulla condizione finanziaria, economica e patrimoniale dell'impresa, rilevandone il risultato economico dell'esercizio.

Questo lavoro prende in considerazione il bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS (*International Accounting Standards* (IAS) o, secondo la nuova denominazione, *International Financial Reporting Standards* (IFRS)), incentrato sulla soddisfazione delle esigenze informative non solo di investitori attuali ma anche potenziali. Da ciò ne consegue che, il modello contabile internazionale tenda a privilegiare tutte quelle informazioni che consentono di mettere in risalto la capacità prospettica dell'impresa di generare ricchezza.

È importante precisare l'obiettivo perseguito dal modello IAS/IFRS che, nel complesso, ne costituisce il *Conceptual Framework*. Il *Framework* IASB mira ad individuare le finalità del bilancio, i destinatari, i principi di redazione e rappresenta un vero e proprio punto di riferimento per l'interpretazione, pubblicazione di nuovi principi contabili e modifica di quelli preesistenti.

Occorre poi considerare anche il comportamento umano, "*di governance*", che esercita una notevole influenza sulle scelte che il soggetto compirà in merito alla redazione del bilancio. Quest'ultimo, infatti, racchiude delle grandezze economico-finanziarie che sono il risultato di equilibri di interessi, sia convergenti che divergenti, ognuno dei quali deve essere accuratamente contestualizzato e studiato. Ne emerge, dunque, che tale strumento non rappresenta un arido documento di derivazione tecnica, ma fornisce un valido mezzo di informazione e di analisi della struttura dell'impresa.

Come verrà discusso nel paragrafo 3, l'adozione dei principi contabili internazionali comporta non poche difficoltà soprattutto in merito alla determinazione dell'attendibilità dei risultati.

Le fonti sul tema trattato in questo capitolo spaziano dalle nozioni contenute nei principali testi di letteratura economico-aziendale alle risorse presenti sul *web*, in considerazione dell'attualità dell'argomento scelto.

Nel prosieguo, ci si occuperà di prendere in esame uno dei principali strumenti per la valutazione della situazione d'impresa, ossia l'analisi per indici di bilancio, evidenziandone l'utilità ed i limiti.

Infine, al paragrafo 5, la trattazione terminerà con delle prime conclusioni sul capitolo, mettendo in luce il ragionamento svolto e sottolineando come le nozioni ed i mezzi analizzati possano trovare valida applicazione ad un caso aziendale che, come si vedrà nelle pagine successive, è, attualmente, sotto i riflettori della critica internazionale.

2. Il bilancio d'esercizio secondo i principi IAS/IFRS: caratteristiche e funzione

Il *Framework* IAS/IFRS, approvato inizialmente nel 1989 (dallo IASC, che si è poi trasformato nell'attuale IASB), articola il suo contenuto in 5 sezioni:

- indicazione delle categorie di utilizzatori dei bilanci;
- obiettivi del bilancio;
- caratteristiche qualitative che determinano l'utilità delle informazioni;
- definizione, rilevazione e valutazione degli elementi che compongono i bilanci;
- nozione di capitale e sua conservazione.

Gli utilizzatori dei bilanci sono rappresentati, come prima citato, dagli investitori attuali e potenziali, ma anche dipendenti, finanziatori, clienti, fornitori, pubbliche amministrazioni che interagiscono con l'impresa. Inoltre, il *Framework* precisa che *"nonostante le esigenze informative dei citati utilizzatori non possano essere tutte soddisfatte dal bilancio, vi sono alcune esigenze comuni a tutti gli utilizzatori. Poiché gli investitori sono i fornitori di capitale di rischio all'impresa, un bilancio che soddisfi le loro esigenze informative soddisferà anche la maggior parte delle esigenze degli altri utilizzatori del bilancio"*³. Tra le maggiori fonti informative di tale modello, si menzionano, oltre ai principi IAS/IFRS omologati dalla Unione Europea, anche la giurisprudenza, la dottrina e la prassi.

L'Unione Europea, in vista del crescente grado di globalizzazione, ha infatti avviato un processo di *"armonizzazione contabile"*, consistente in una progressiva compatibilità tra principi e sistemi contabili diversi, al fine di consentire la comparabilità dell'informazione in ambito europeo ed internazionale. In una fase iniziale, l'UE ha utilizzato prevalentemente lo strumento della direttiva: in particolare, occorre annoverare la IV Direttiva, relativa alla redazione del bilancio annuale e la VII Direttiva, riguardante il bilancio consolidato. Fondamentale è stato, inoltre, il Regolamento comunitario 1606/2002 che ha sancito che i principi emessi dallo IASB e omologati dall'Unione (mediante *l'endorsement mechanism*) possano essere direttamente applicati nei singoli Paesi membri.

È in corso un processo di progressiva revisione del *Framework* che, nel 2010, ha portato a significative modifiche ai capitoli relativi alle finalità generali del bilancio (Capitolo 1) e alle caratteristiche che definiscono le utilità delle informazioni (Capitolo 3).

³ COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE,
http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/ias/200311-comments/ias-200311-comments_it.pdf
consultato in data 11/08/2012.

“Per quanto concerne la disciplina internazionale sui «profili tecnologici» dei report aziendali, il par. 9 dello IAS 1 prevede che la finalità del bilancio (segnatamente: di un'impresa for profit) compilato per scopi di carattere generale (general purpose), è quella di fornire informazioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato e sui flussi finanziari dell'impresa, che siano utili alla schiera dei soggetti user per assumere decisioni di carattere economico (finalità pragmatica/utilitarista)”⁴. “Tali decisioni comprendono l'acquisto, la vendita, il mantenimento di titoli azionari e di strumenti finanziari, nonché la concessione di prestiti e altre forme di finanziamenti⁵; le informazioni fornite dal bilancio devono aiutare gli utilizzatori nella stima dei flussi netti di cassa futuri dell'entità⁶”.

Attraverso i bilanci, è essenziale garantire la corretta informativa economico-finanziaria dell'azienda, configurabile con la *Fair presentation* dei: *financial position, changes in financial position, performance* dell'impresa. In particolare, essi devono fornire informazioni utili sulle risorse economiche a disposizione dell'entità e sui diritti vantati nei confronti dell'entità stessa; inoltre, occorre considerare le variazioni che intervengono su queste grandezze determinate da eventi ordinari (gestione) e straordinari (es. aumenti di capitale a pagamento).

In breve, secondo un'autorevole dottrina⁷, il modello IAS/IFRS intende evidenziare la capacità dell'impresa di generare redditi e remunerare congruamente i soggetti investitori.

La redazione del bilancio di esercizio redatto secondo i principi IAS/IFRS si basa su una serie di postulati fondamentali, definiti “*assunti di base*” (*underlying assumptions*) in relazione ai quali si distinguono delle apposite “*caratteristiche qualitative*”.

Gli assunti di base sono rappresentati dai principi della continuità (*going concern principle*) e competenza economica (*accrual basis of accounting*). Il primo si fonda sul presupposto della continuità operativa dell'impresa nel prossimo futuro, il secondo comporta l'attribuzione di quote di costi e di ricavi nei periodi amministrativi che caratterizzano la vita dell'impresa. Si tratta di due assunti fondamentali che sono sovraordinati rispetto alle suddette «*caratteristiche qualitative*» del bilancio.

Sulla base delle novità introdotte nel 2010, l'utilità delle informazioni contenute nel bilancio ruota attorno a due caratteristiche qualitative «*fondamentali*»:

- significatività (*relevance*), vale a dire capacità di influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori, sia nell'ambito di nuove valutazioni, sia a conferme delle vecchie.

⁴ Cfr. T.ONESTI-M.ROMANO-M.TALIENTO, *Il bilancio delle imprese*, Giappichelli, Torino, 2011, pag. 308.

⁵ Framework 2010, par. OB2.

⁶ Framework 2010, par. OB3.

⁷ M.TALIENTO, *Il bilancio delle imprese*, cit., pag. 308.

Occorre precisare che la "rilevanza" (*materiality*) è un fattore che dipende dall'aspetto quantitativo e dalla natura degli elementi in analisi; gli elementi informativi non rilevanti possono essere omessi senza compromettere la significatività;

- rappresentazione fedele (*faithful representation*), la quale deve essere coerente con tre caratteristiche:

- completezza: l'informazione deve essere esposta in modo tale da far comprendere il fenomeno rappresentato al lettore;

- neutralità: *"una rappresentazione neutrale non deve essere parziale, caricata di importanza, presentata con eccessiva o insufficiente enfasi o manipolata in qualsiasi altro modo per aumentare la probabilità che sia percepita in modo favorevole ovvero sfavorevole dagli utilizzatori"*⁸;

- assenza di errori: non sono ammessi errori e omissioni nella redazione del bilancio.

Il *Framework* delinea quattro caratteristiche qualitative «migliorative» (*enhancing qualitative characteristics*):

- comparabilità: le informazioni sono utili nel momento in cui è possibile effettuare confronti tra entità nel tempo e nello spazio;

- verificabilità: diversi soggetti bene informati ed indipendenti possono raggiungere un *consensus* che una determinata rappresentazione sia una rappresentazione fedele. A tal proposito, il processo di verifica può essere diretto o indiretto. Il primo caso, concerne quelle grandezze che possono essere verificate direttamente (ad esempio: la cassa), il secondo consiste nella verifica dei dati impiegati nei processi di stima.

- tempestività: le informazioni devono essere disponibili ai responsabili delle decisioni in tempi utili per potere avere una certa influenza sulle stesse. È chiaro che più un'informazione è vecchia, meno risulta utile (QC29).

- comprensibilità: significa classificare, descrivere e presentare le informazioni in modo chiaro e conciso. Nel valutare questo aspetto, è importante che l'utilizzatore abbia una conoscenza ragionevole (e quindi non eccessiva) dell'azienda ed esamini le informazioni con diligenza (in determinati casi, è prevista la possibilità di farsi assistere da un consulente specializzato con riguardo a fenomeni economici complessi) - QC32.

⁸ Cfr. T.ONESTI, *Il bilancio redatto secondo i principi IAS/IFRS: aspetti fondamentali e principali differenze rispetto al bilancio civilistico*, http://docenti.luiss.it/ragioneria-onesti/files/2012/02/LUISS_06_IAS-IFRS_v5.ppt.pdf consultato in data 30/01/2013.

FINALITA' E PRINCIPI GENERALI DI BILANCIO SECONDO LO SCHEMA DI BILANCIO IAS/IFRS

FINALITA' DEL BILANCIO: fornire informazioni in merito alla situazione patrimoniale, ai risultati economici ed ai flussi finanziari dell'impresa che siano utili per facilitare le decisioni degli <i>stockholders</i> e <i>stakeholders</i> .
ASSUNTI DI BASE <ol style="list-style-type: none">1. Continuità d'impresa (criterio del <i>going concern</i>)2. Competenza economica (<i>accrual basis of accounting</i>)
CARATTERISTICHE QUALITATIVE FONDAMENTALI <ol style="list-style-type: none">1. Significatività2. Rappresentazione fedele:<ul style="list-style-type: none">- completezza- neutralità- assenza di errori
CARATTERISTICHE QUALITATIVE MIGLIORATIVE <ol style="list-style-type: none">1. Comparabilità2. Verificabilità3. Tempestività4. Comprensibilità

Figura 1⁹

Giova ricordare che il nuovo *Framework* si focalizza sul tema dei costi d'informazione, in quando la produzione ed elaborazione di informazioni contabili è un'operazione onerosa per le aziende. In particolare, è stato espressamente previsto che il *Board*, prima di introdurre nuovi principi contabili o apportare modifiche a quelli preesistenti, debba considerare la quantità e la natura dei costi/benefici attesi dagli stessi. Ciò implica la considerazione ed analisi dei punti di vista espressi dai redattori dei bilanci, utilizzatori, revisori e studiosi.

Il *Framework* dà delle nuove definizioni di attività e passività ed indica l'uso di nuovi criteri di valutazione che si contrappongono a quelli adoperati nell'ambito della disciplina contabile nazionale. In particolare, per "attività" si intende una risorsa controllata dall'azienda, dalla quale si attendono dei flussi economici futuri; all'interno di tale concezione, non è necessario che tale risorsa sia legalmente di proprietà dell'impresa ma è sufficiente che ne detenga il possesso (caso tipico è quello dei beni in leasing che, in

⁹ Personale schema riassuntivo.

questo contesto, rientrano a far parte del patrimonio dell'impresa). Per "passività", invece, si intende un'obbligazione attuale dell'impresa scaturita da eventi passati, non prendendo in considerazione le posizioni debitorie presunte¹⁰. Da ciò emerge il principio della "prevalenza della sostanza sulla forma" che prevede la contabilizzazione delle operazioni in base alla sostanza economica e non alla forma legale del contratto da cui si sorgono.

La definizione delle modalità di contabilizzazione delle voci di bilancio passa attraverso diverse fasi:

- Definizione
- Classificazione: dove viene iscritto in bilancio?
- Rilevazione (*recognition*): quando può essere inserito in bilancio e a quale valore?
- Valutazione (*measurement*): come deve essere valutato?
- Svalutazione (*impairment*): come e quando deve essere svalutato?
- Cancellazione (*derecognition*): quando può essere rimosso dal bilancio?

Con riguardo al concetto di valutazione, il *Framework* ne indica i seguenti criteri:

- costo storico: con riferimento alle attività, è rappresentato dall'importo pagato e dal suo *fair value* versato al momento dell'acquisto; relativamente alle passività, esso fa riferimento all'importo del corrispettivo ottenuto in cambio delle obbligazioni assunte;
- costo corrente: simboleggia il costo di sostituzione necessario per l'acquisizione di attività o estinzione di passività;
- valore di realizzo: relativamente alle attività, è costituito dall'importo ottenibile dalla vendita del bene; con riguardo alle passività, è riferito al valore da corrispondere per l'estinzione della posizione debitoria;
- valore attuale: è dato dal valore attuale dei cash flow che verranno in futuro realizzati/pagati per acquisire/estinguere una attività/passività.

In particolare, con l'avvento dei principi contabili internazionali, si assiste al passaggio da un sistema basato sulla contabilizzazione delle poste al costo storico o al minor valore tra questo e quello corrente, ad un sistema di valori basato fondamentalmente sul *fair value*, in quanto il bilancio IAS/IFRS è un bilancio rivolto soprattutto al mercato.

La definizione del concetto di *fair value* trova una delle sue fonti più autorevoli nei principi contabili internazionali IAS/IFRS e può essere qualificato come «la migliore

¹⁰ A riguardo, si veda A.CHIRICO, *Schemi di Conto Economico e Stato Patrimoniale*, <http://docenti.luiss.it/analisi-finanziaria-634/files/2011/07/Schemi-di-conto-economico-e-stato-patrimoniale.pdf> pag 61, consultato in data 21/01/2013.

*rappresentazione del prezzo di scambio di una attività/passività in una transazione non forzata tra parti consapevoli e indipendenti che agiscono su un mercato trasparente in modo autonomo»¹¹. Tale definizione, ricavabile anche dallo IAS 32, è stata modificata con quella sancita dal principio IFRS 13 che qualifica il *fair value* come quel "prezzo che, alla data di rilevazione, dovrebbe ordinariamente essere ricevuto per vendere un'attività oppure pagato per trasferire una passività". Esso si risolve, in concreto, nel "prezzo di mercato" qualora sia disponibile una quotazione in un mercato attivo o nel "prezzo ricavabile da transazioni di attività/passività simili ed altre variabili" (es. credit spread).*

L'utilizzo del *fair value* nella redazione del bilancio secondo i principi internazionali fa sì che venga valorizzata la *performance potenziale*¹² dell'impresa effettuandone un'adeguata valutazione prospettica. In quest'ottica, il patrimonio disponibile è configurato a valori correnti (a differenza di quanto si verifica nel bilancio civilistico, in cui prevale la rappresentazione di un patrimonio giuridico, evidenziando la situazione attuale dell'impresa e la sua *performance realizzata*).

Nel momento in cui il costo storico è superiore a degli appositi parametri di controllo rilevati (costo di sostituzione, valore di realizzo, valore d'uso) è necessaria una svalutazione, ma solo se tale differenza è ritenuta durevole¹³ e non legata a fenomeni provvisori. In caso contrario, non si procede ad una rivalutazione ma bensì ad un ripristino di valore, tenendo conto che il costo storico rappresenta un limite invalicabile.

Da un punto di vista documentale, lo IAS 1 (*Presentation of Financial Statements*), oggetto di modifiche nel 2010, indica che il bilancio è composto da:

- un prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria di fine esercizio (*statement of financial position*);
- un prospetto di conto economico dell'esercizio (*statement of profit and loss and other comprehensive income*);
- un prospetto delle variazioni delle poste di Patrimonio Netto (*Statement of changes in Equity*), con separata indicazione delle variazioni non riconducibili ad operazioni con gli azionisti;
- Rendiconto finanziario dell'esercizio (*cash flow statement*);
- Note esplicative (*Notes comprising a summary of significant accounting policies and other explanatory information*);

¹¹ Cfr. G.ZANDA, *Il Bilancio delle società, lineamenti teorici e modelli di redazione*, Giappichelli, Torino, 2007, pag. 196.

¹² Sul concetto di *fair value* e *performance potenziale* dell'impresa si veda: R.SILVI, *Analisi di bilancio, la prospettiva manageriale*, The McGraw-Hill Companies srl, Milano, 2012, p.30 e ss.

¹³ Sul punto, si veda T.ONESTI, *Il bilancio redatto secondo i principi IAS/IFRS: aspetti fondamentali e principali differenze rispetto al bilancio civilistico*, http://docenti.luiss.it/ragioneria-onesti/files/2012/02/LUISS_06_IAS-IFRS_v5.ppt.pdf consultato in data 30/01/2013

- un prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria all'inizio del primo esercizio comparativo (“*statement of financial position as at the beginning of the earliest comparative period when an entity applies an accounting policy retrospectively or makes a retrospective restatement of items in its financial statements, or when it reclassifies items in its financial statements*”¹⁴).

Il principio, inoltre, incoraggia la redazione di una relazione degli amministratori sulla gestione e la presentazione di rendiconti ambientali e sociali. Lo IAS 1, a tal proposito, stabilisce che “*reports that are presented outside of the financial statements – including financial reviews by management, environmental reports, and value added statements – are outside the scope of IFRSs. [IAS 1.14]*”¹⁵

Alla luce dei principi previsti dal *Conceptual Framework*, un'attività o una passività possono essere iscritte in bilancio solo se sono soddisfatti due requisiti:

- è probabile che da queste possa scaturire un beneficio che affluirà o defluirà dall'impresa;

- il loro valore deve essere oggettivamente quantificabile.

Io IAS 1 non prevede schemi rigidi di bilancio, ma indica un contenuto minimale che deve essere sempre rispettato. Lo standard sancisce che le attività e passività debbano essere classificate in correnti o non correnti (Figura 2). La distinzione tra correnti e non correnti è fatta con riguardo al ciclo operativo dell'impresa, definito come il tempo che intercorre tra l'acquisizione di beni per il processo produttivo e la loro realizzazione in disponibilità liquide o mezzi equivalenti. Se il normale ciclo operativo di un'impresa non è chiaramente identificabile, si suppone che la durata sia di dodici mesi. È prevista anche la possibilità di una presentazione delle attività e passività in ordine di liquidità.

CLASSIFICAZIONE DELLE ATTIVITA' E PASSIVITA' CORRENTI

ATTIVITA' CORRENTI	<ul style="list-style-type: none">• è previsto che vengano realizzate, vendute o utilizzate nel normale ciclo operativo dell'impresa• sono detenute prevalentemente per attività di trading• è previsto che siano realizzate entro dodici mesi dalla data di
-------------------------------	--

¹⁴ 2012, IAS 1, *Presentation of Financial Statements*, <http://www.ifrs.org/Documents/IAS1.pdf> consultato in data 23/01/2013.

¹⁵ Deloitte, IAS 1, *Presentation of Financial Statement*, <http://www.iasplus.com/en/standards/standards/standard5> consultato in data 31/01/2013.

	<p>riferimento del bilancio</p> <ul style="list-style-type: none"> • rappresentano disponibilità liquide o mezzi equivalenti: questi ultimi, definiti dallo IAS 7, sono le disponibilità liquide a breve termine convertibili prontamente in cassa.
PASSIVITA' CORRENTI	<ul style="list-style-type: none"> • è previsto che siano estinte nel normale ciclo operativo aziendale • sono assunte prevalentemente per attività di trading • è previsto che siano estinte entro dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio • l'impresa non ha un diritto incondizionato a differire il regolamento della passività oltre i dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio

Figura 2¹⁶

UN ESEMPIO DI STATO PATRIMONIALE

<u>Attività</u>	X	X-1	<u>Netto e Passivo</u>	X	X-1
ATTIVITA' NON CORRENTI			PATRIMONIO NETTO		
Terreni, impianti e fabbricati			Capitale sociale		
Avviamento			Riserve		
Altri beni intangibili			Utili portati a nuovo		
Partecipazioni			<i>Totale</i>		
Titoli disponibili per la vendita			Interessi di minoranza		
<i>Totale attività non correnti</i>			<i>Totale patrimonio netto</i>		
ATTIVITA' CORRENTI			PASSIVITA' NON CORRENTI		
Rimanenze			Prestiti a medio-lungo termine		
Crediti commerciali			Imposte differite		
Altre attività correnti			Fondi		
Cassa e disponibilità liquide			<i>Totale passività non correnti</i>		
<i>Totale attività correnti</i>			PASSIVITA' CORRENTI		
			(incluse quote a breve di		

¹⁶ A. CHIRICO, *Gli schemi di bilancio IAS/IFRS*, <http://docenti.luiss.it/analisi-finanziaria-634/files/2011/07/Schemi-di-conto-economico-e-stato-patrimoniale.pdf> consultato in data 11/08/2012

			passività a M/L termine)		
Totale attivo			Totale netto e passivo		

Tabella 1¹⁷

Nel par. 99 dello IAS 1, si dispone che l'impresa possa utilizzare, per il prospetto di conto economico, una classificazione per:

- *natura*: schema analogo ai principi contabili tradizionali;
- *destinazione*: i costi sono aggregati secondo la loro destinazione come parte del costo per produrre beni o divisi, per esempio, in costi di distribuzione o amministrativi.

Entrambi gli schemi presentano la distinzione tra "attività in funzionamento" e "attività destinate a cessare"; al di sotto dell'utile d'esercizio è evidenziato l'utile per azione, e in particolare:

- *l'utile base per azione* (dato dal rapporto tra il reddito netto raffigurato a Conto Economico e il numero delle azioni in circolazione);

- *l'utile diluito per azione* (dato dal rapporto tra il reddito netto raffigurato a Conto Economico e la somma del numero di azioni in circolazione e obbligazioni convertibili).

. Si ricorda, inoltre, che in questo documento non sono ammessi componenti di reddito straordinari.

ESEMPIO DI CONTO ECONOMICO 'PER NATURA' E 'PER DESTINAZIONE'

CE per NATURA	CE per DESTINAZIONE
ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO
Ricavi	Ricavi
Altri ricavi operativi	Costo del venduto
Variazioni delle scorte di prod. fin. e sem.	Margine Lordo Industriale
Consumo di materie prime e di consumo	Altri ricavi operativi
Costi del personale	Costi di distribuzione
Ammortamenti e varia. di valore delle	Spese amministrative
Attività non correnti	Altri costi operativi

¹⁷ T.ONESTI-M.ROMANO-M.TALIENTO, *Il bilancio delle imprese*, cit., pag. 306.

Altre spese operative UTILE OPERATIVO Utili da società colleg, controll, joint venture Proventi finanziari da attività di investimento Altri proventi e perdite Oneri e perdite finanziarie UTILE LORDO DA ATT. IN FUNZIONAM. Imposte UTILE NETTO DA ATT. IN FUNZIONAM. ATTIVITA' DESTINATE A CESSARE Ricavi e perdite da attività destinate a cessare	UTILE OPERATIVO Utili da società colleg, controll, joint venture Proventi finanziari da attività di investimento Altri proventi e perdite Oneri e perdite finanziarie UTILE LORDO DA ATT. IN FUNZIONAM. Imposte UTILE NETTO DA ATT. IN FUNZIONAM. ATTIVITA' DESTINATE A CESSARE Ricavi e perdite da attività destinate a cessare
Utile netto dell'esercizio	Utile netto dell'esercizio
Attribuibile a: - azionisti di maggioranza - azionisti di minoranza Utile per azione: Da attività in funz. e destinate a cessare: Base Diluito Da attività in funzionamento: Base Diluito	Attribuibile a: - azionisti di maggioranza - azionisti di minoranza Utile per azione: Da attività in funz. e destinate a cessare: Base Diluito Da attività in funzionamento: Base Diluito

Tabella 2¹⁸

La revisione dello IAS 1 del 2007 ha portato alla determinazione di due approcci alternativi¹⁹, ossia:

- *One Statement approach*, che comporta la redazione di un unico documento denominato "*Statement of comprehensive income*";

- *Two Statement approach*, secondo il quale si possono redigere l'"*Income Statement*" e lo "*Statement of comprehensive income*".

¹⁸ A. CHIRICO, *Schemi di conto economico e stato patrimoniale*, <http://docenti.luiss.it/analisi-finanziaria-634/files/2011/07/Schemi-di-conto-economico-e-stato-patrimoniale.pdf> consultato in data 31/01/2013.

¹⁹ R.SILVI, *Analisi di bilancio, la prospettiva manageriale*, cit., 2012, p.45.

One Statement approach è l'alternativa preferita dallo IASB. Il *Comprehensive income* presenta tutte le quote di costo e di ricavo di competenza di un esercizio, sia quelle realizzate che quelle non realizzate, in un unico prospetto, riportando comunque separatamente l'utile o la perdita derivanti dai soli oneri e proventi realizzati, al fine di consentirne una chiara individuazione.

Lo IASB ha previsto degli appositi criteri di valutazione per le varie poste dello Stato Patrimoniale. Ai fini dello studio che verrà svolto nel capitolo 2, è opportuno analizzarne le principali caratteristiche.

Lo IAS 16 si applica a beni materiali (terreni, fabbricati, autoveicoli, navi aerei, ecc...) detenuti durevolmente dall'impresa, utilizzati nella produzione o fornitura di beni e servizi, per il noleggio a terzi. Con riguardo alla loro contabilizzazione, la rilevazione iniziale di tali attività avviene al costo comprensivo degli oneri accessori direttamente imputati; la valutazione successiva prevede due trattamenti contabili alternativi:

- il metodo del costo (*cost model*);
- metodo dell'importo rivalutato (*revaluation model*).

Inoltre, ai fini di una corretta contabilizzazione, si deve effettuare l'*impairment test* (test di tenuta del valore) ogni qualvolta vi siano sintomi di una possibile perdita di valore.

Lo IAS 40, invece, si occupa di disciplinare gli investimenti immobiliari, intendendosi per tali le proprietà immobiliari possedute al fine di conseguire canoni di locazione e/o per l'apprezzamento del capitale investito. Per tali attività si applica lo stesso trattamento contabile previsto dallo IAS 16, con la particolarità che qui l'ammortamento non viene effettuato.

Infine, relativamente alle attività non correnti detenute per la vendita (*held for sale*), la loro valutazione avviene al minore tra il valore contabile che si sarebbe ottenuto applicando il principio contabile di riferimento e il *fair value* al netto dei costi di vendita. Per tali attività, le variazioni di valore rispetto all'anno precedente sono imputate a Conto Economico e non viene effettuato il processo di ammortamento.

Proseguendo con l'analisi, è importante citare i principi inerenti ai beni intangibili specifici e all'avviamento. A tal riguardo, lo IAS 38 definisce "*attività immateriali*" quelle attività che sono prive di consistenza fisica, non hanno natura finanziaria e possono costituire oggetto di vendita sia singolarmente sia in associazione ad altri contratti.

Il valore di prima iscrizione delle attività immateriali varia a seconda che essa sia acquisita separatamente da terzi o acquisita da terzi come facente parte di un complesso aziendale. La valutazione successiva avviene sulla base del modello del costo o del *revaluation model*, considerando se il bene ha una vita utile definita o indefinita. La

distinzione si basa sulla possibilità da parte dell'azienda di definire o meno, per i beni intangibili, una vita utile di durata determinata.²⁰ Se il bene è a vita utile definita, si registra un ammortamento sistematico, si deve svolgere l'*impairment test* quando vi siano presagi di una possibile perdita di valore, effettuandone così la svalutazione. In caso contrario, non si effettua l'ammortamento su base sistematica e l'*impairment test* va eseguito con cadenza annuale.

L'IFRS 3, relativamente all'avviamento, richiede che questo, "*acquisito in una business combination*"²¹, sia iscritto dal soggetto acquirente quale "attività" e inizialmente misurato quale differenza tra il costo della combination e la quota di partecipazione detenuta dall'acquirente nel fair value netto delle attività e passività, in essere e potenziali, identificabili acquisite"²². Tale principio dà una definizione di avviamento (*goodwill*), qualificandolo come l'insieme dei "*futuri benefici economici derivanti dagli assets che non è possibile identificare individualmente e iscrivere separatamente*"²³.

Si rileva solo l'avviamento acquisito a titolo oneroso, il quale non viene ammortizzato, considerando la sua vita utile indefinita. Una importante particolarità consiste nel fatto che l'*impairment test* non può essere effettuato direttamente sull'avviamento poiché si ritiene che da solo non possa essere in grado di generare dei benefici economici futuri. Per questo motivo, esso va allocato a unità generatrici di costo (*cash generating unit*), configurabili come "*the smallest group of assets that independently generates cash flow and whose cash flow is largely independent of the cash flows generated by other assets*".²⁴ L'*impairment test* consiste quindi nel confronto tra il valore recuperabile dalla CGU (VREC) e il suo *carrying amount* (CA). Il valore di carico della CGU è rilevato nel seguente modo:

- il valore contabile delle attività e passività che compongono la CGU (non considerando gli elementi fiscali);
- il valore dell'avviamento allocato.

Dal confronto tra il VREC e il CA, possono verificarsi due situazioni:

- *Carrying amount* < Valore recuperabile: non vi è *impairment loss* della CGU;

²⁰ Sul punto, si veda: L.GUATRI-M.BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Università Bocconi editore, Milano, 2005, p.203 ss e p.860 ss.

²¹ *A business combination is a transaction or event in which an acquirer obtains control of one or more businesses. A business is defined as an integrated set of activities and assets that is capable of being conducted and managed for the purpose of providing a return directly to investors or other owners, members or participants. [IFRS 3.Appendix A], Deloitte, <http://www.iasplus.com/en/standards/standard43> consultato in data 31/01/2013.*

²² Cfr. A.AMADUZZI, *Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 182 e ss.

²³ IFRS 3

²⁴ *Cash-Generating Unit*, <http://www.accountingtools.com/dictionary-cash-generating-uni> consultato in data 12/08/2012.

- *Carrying amount* > Valore recuperabile: vi è *impairment loss* della CGU, che va allocata all'avviamento, fino all'azzeramento del suo valore ed agli *assets* della CGU proporzionalmente al loro valore di carico.

Proseguendo con l'analisi dei successivi principi contabili internazionali, è importante ricordare che i criteri di valutazione delle partecipazioni, così come quelli relativi agli altri strumenti finanziari, hanno subito delle modifiche significative sia da parte dell'Unione Europea che da parte dello IASB, tra il 2008 e 2009. Tali interventi sono stati provocati dall'andamento negativo dei mercati finanziari, con livelli molto bassi di *fair value* che avrebbero potuto provocare rilevanti svalutazioni in bilancio.

I principi che verranno di seguito analizzati sono:

- IAS 27 - Partecipazioni in società controllate
- IAS 28 – Partecipazioni in società collegate
- IAS 31 – Partecipazioni in società a controllo congiunto
- IAS 39 – Partecipazioni diverse dalle precedenti ma ritenute strategiche.

Tali tipologie di partecipazioni rientrano nell'attivo non corrente. Per esse, la prima rilevazione avviene al costo d'acquisto più gli oneri accessori di diretta imputazione. La problematica della successiva valutazione delle partecipazioni si risolve nella redazione del bilancio consolidato, ossia il bilancio di un gruppo, considerato come unico soggetto, determinato come sommatoria dei bilanci delle società partecipanti. Nel consolidato, le partecipazioni in società controllate vengono consolidate integralmente, quindi non figurano nello Stato Patrimoniale, a differenza delle partecipazioni in collegate e a controllo congiunto in cui ci si può avvalere del metodo del Patrimonio Netto. Per le partecipazioni disciplinate dallo IAS 39, la valutazione è effettuata a *fair value* con il riporto delle variazioni a Patrimonio Netto.

Le partecipazioni iscritte nell'attivo corrente possono distinguersi in:

- disponibili per la vendita (*available for sale*): valutate a *fair value* con imputazione delle variazioni ad una riserva di Patrimonio Netto;
- detenute per la negoziazione (*held for trading*): valutate a *fair value* con imputazione delle variazioni a Conto Economico;
- detenute fino a scadenza (*held to maturity*): valutate con il metodo del costo ammortizzato.

3. La capacità informativa del bilancio IAS/IFRS

L'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS a livello globale può essere considerata come una vera e propria risposta al fenomeno della "globalizzazione dei mercati finanziari" che ha generato nel corso degli anni una crescente esigenza di disporre di documenti contabili omogenei e chiaramente intellegibili e comparabili, indipendentemente dalle norme contabili vigenti nei Paesi in cui le varie aziende sono dislocate.

La descrizione degli aspetti caratteristici del sistema IAS/IFRS dà spazio a numerose riflessioni sia sulle opportunità generate dall'impiego di tali principi sia sugli elementi di criticità che ne possono scaturire. Il bilancio, pertanto, si occupa non soltanto di fornire delle utili informazioni necessarie per prendere adeguate decisioni economiche, ma costituisce anche un importante punto di riferimento per le Autorità di vigilanza nello stabilire i giusti coefficienti di solvibilità patrimoniale, garantendo così l'equilibrio delle relazioni tra gli *stakeholders* e l'entità stessa.

I vantaggi apportati dall'adozione dei principi contabili sono diversi e possono essere così sintetizzati:

1. Informativa finanziaria maggiormente articolata ad ausilio degli investitori²⁵;
2. Risparmio di costi amministrativi ed operativi per le controllate estere;
3. Miglioramento dei processi di monitoraggio delle aree critiche;
4. Realizzazione di specifiche politiche di crescita aziendale: l'impiego di criteri di valutazione basati sul *fair value* potrebbe far emergere un valore economico patrimoniale più rispondente alla realtà;
5. eliminazione delle eventuali residue interferenze fiscali sul bilancio d'esercizio.

Tuttavia, la novità introdotta da tali principi non è priva di aspetti negativi che influenzano significativamente le politiche aziendali. A tal proposito, si ritiene opportuno menzionare:

1. cultura contabile ed amministrativa difforme da quella esistente;
2. costi significativi di tipo amministrativo e contabile per la redazione di bilanci che siano conformi alla normativa in vigore;

²⁵ Per ulteriori approfondimenti, si consulti il sito web: *Le opportunità connesse all'adozione degli IAS/IFRS alla luce di Basilea 2*, http://liguria.agenziaentrate.it/sites/liguria/files/public/iniziative/principi_contabili_internazionali_260906_atti_bolla.pdf consultato in data 14/08/2012.

3. maggiore discrezionalità e soggettività nella valutazione delle poste patrimoniali: a riguardo, sia il *Financial Stability Board* che il G20 hanno invitato lo IASB e gli *standard setter* in generale ad una migliore collaborazione con i *regulator* con il fine di introdurre criteri di valutazione finalizzati a ridurre gli effetti distorsivi del *fair value* sulle poste di bilancio; emerge chiaramente come l'aspetto che frena la diffusione della logica del *fair value* sta proprio nella difficoltà di misurare in modo attendibile il valore equo di talune attività e passività, soprattutto per quelle "*poco liquide*" per le quali non sia facilmente riscontrabile l'esistenza di un mercato attivo di riferimento nel quale si formano costantemente i prezzi di mercato. Il carattere dell'"*attendibilità*" sta ad indicare che la valutazione al valore equo deve rappresentare fedelmente le operazioni da cui deriva e deve essere *neutrale*, vale a dire privo di distorsioni che possano influenzare il processo decisionale degli investitori. È solo rispettando tali condizioni che il dato contabile diviene *utile* per l'investitore;
4. maggiore attività di verifica (perizie interne/esterne);
5. impossibilità di una applicazione limitata soltanto ad alcuni principi contabili internazionali;
6. mancata definizione di configurazioni di Stato patrimoniale e di Conto Economico: si è preferito privilegiare l'aspetto sostanziale della comunicazione piuttosto che quello formale (problemi di raccordo con le Direttive e comunque di perseguimento del postulato della comparabilità);²⁶
7. *Standards* come norme soggette a continue variazioni e modificazioni: occorre un'attività di costante monitoraggio dell'attività di emanazione dello IASB e della conseguente attività di omologazione dell'UE;
8. ricorso al metodo dell'*impairment* che consente di riconoscere un deperimento (o un ripristino) permanente di valore.

“Va tuttavia posto in evidenza che se la standardizzazione delle regole contabili ha l'obiettivo di favorire l'integrazione e lo sviluppo dei mercati finanziari, l'aver conseguito l'obiettivo di «uniformare» gli standard grazie all'adozione degli IAS/IFRS (l'«uniformità delle regole») è un risultato importante, ma non certo sufficiente. Ove, infatti, si intenda giungere ad avere non solo e non tanto «input uniformi» (cioè regole comparabili) quanto «output uniformi» (cioè bilanci comparabili) occorrerà lavorare molto sull'«uniformità nell'applicazione» delle regole contabili, traguardo, oggi, lungi dall'essere conseguito. Sotto questo profilo la scelta della convergenza verso gli IAS/IFRS, modello contabile che presenta ampi spazi di

²⁶ Per ulteriori approfondimenti, si consulti il sito web: *Ragioneria societaria e internazionale*, [http://www.disas.unisi.it/mat_did/dipietra/764/20\)_Ragioneria_internazionale_10.pdf](http://www.disas.unisi.it/mat_did/dipietra/764/20)_Ragioneria_internazionale_10.pdf) consultato in data 14/08/2012.

discrezionalità valutativa, imporrà sforzi aggiuntivi, in quanto il rischio che si diffondano, nei diversi Paesi dell'Unione Europea, prassi applicative degli IAS/IFRS difformi non è affatto remoto"²⁷.

Ricordiamo, inoltre, che con lo scoppio della crisi finanziaria, quando i principi IAS/IFRS sono stati oggetto di applicazione in contesti ambientali turbolenti, si è osservata una significativa eterogeneità di comportamenti nell'interpretare le regole di valutazione in tema di *impairment* degli strumenti finanziari; *impairment* degli intangibili; trattamento delle società veicolo, ecc...

Da ciò ne consegue che la presenza di numerose nozioni, espresse attraverso enunciazioni vaghe e generiche, lasciano del tutto irrisolto il problema della individuazione dei concetti di base a cui fare riferimento nella reale applicazione dei criteri valutativi elencati nei Regolamenti comunitari a ciò inerenti.

Ulteriori limiti alla corretta valutazione dell'azienda risiedono nell'analisi della *performance* dell'impresa che poggia sull'adozione dei "metodi patrimoniali". Essi «*si fondano sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale*»²⁸. La misura della stima dei singoli elementi di capitale si ritiene accettabile quando il valore complessivo di questi elementi «*non vari notevolmente col variare della presunta capacità di reddito dell'azienda*»²⁹.

I metodi patrimoniali, a tal proposito, si dividono in:

- metodi patrimoniali semplici;
- metodi patrimoniali complessi.

La distinzione principale tra i due deriva dal diverso valore attribuito ai beni immateriali non presenti nella contabilità d'impresa: essi sono tralasciati con il metodo patrimoniale semplice e considerati nel metodo patrimoniale complesso.

Ai fini dell'analisi che verrà condotta nel capitolo 2, occorrerà soffermarsi sul secondo metodo di valutazione, di cui se ne chiariscono i punti fondamentali.

Con tale sistema, si eguaglia il valore economico del capitale d'azienda al valore del patrimonio netto rettificato, al quale si somma il valore dei beni immateriali non contabilizzati e l'ammontare dei beni accessori. In simboli:

²⁷ Cfr. Convegno Sapienza-CGIL, *Produzione, comunicazione e ricezione delle informazioni economiche e finanziarie*, 2009, http://dirpriva.eco.uniroma1.it/docenti/LAGHI%202011/2010_03%201_2.pdf p. 22, consultato in data 14/08/2012.

²⁸ Cfr. L.GUATRI, *La valutazione delle aziende. Teoria e pratica a confronto*, Egea, Milano, 1990, p.30 e ss.

²⁹ P.ONIDA, *Le dimensioni del capitale di impresa. Concentrazioni. Trasformazioni. Variazioni di capitale*, Giuffrè, Milano, 1944, p.176.

$$W = K' + V.IMM. + V.B.A.^{30}$$

Dove:

W= valore economico del capitale

K'= valore del patrimonio netto rettificato

V.IMM.= valore complessivo dei beni immateriali non contabilizzati;

V.B.A.= valore dei beni accessori

Il calcolo del patrimonio netto rettificato prende le mosse dal capitale netto contabile al quale si aggiungono le dovute rettifiche inerenti alle varie poste attive e passive, sulla base delle revisioni effettuate. Tale revisione, però, è pur sempre dipendente dalle valutazioni soggettive del perito esterno, il quale può apportare degli aggiustamenti derivanti, ad esempio, da erronea applicazione di principi contabili di valutazione, politiche di bilancio non ritenute adeguate, ecc... La determinazione del valore corrente degli elementi patrimoniali attivi prevede l'utilizzazione del criterio del valore del presunto realizzo per i beni destinabili direttamente allo scambio e del criterio del valore di sostituzione per i beni a realizzo indiretto (immobilizzazioni tecniche, immateriali, ecc..). Per la valutazione degli elementi passivi, ci si basa sul valore di presunta estinzione.

I beni accessori rappresentano quei beni dotati di valore autonomo e agevolmente cedibili senza compromettere il funzionamento dell'impresa (titoli a reddito fisso, terreni e fabbricati civili, ecc...).

Il valore dei beni immateriali non presenti in bilancio fa riferimento a elementi quali portafoglio lavori, *know how*, organizzazione umana, brevetti, marchi che consentono all'azienda "di acquisire un vantaggio competitivo duraturo e stabile sul mercato"³¹. Si tratta, per l'appunto, di quelle risorse che rappresentano fattori critici di successo, che le permettono di differenziarsi dalla concorrenza. Tali beni immateriali, ai fini della corretta valutazione del complesso aziendale, non sono immediatamente determinabili in quanto rappresentano *intangible assets* prodotti all'interno della medesima impresa.

³⁰ G.ZANDA-M.LACCHNI-T.ONESTI, *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino, 2005, pag. 170.

³¹ G.ZANDA-M.LACCHNI-T.ONESTI, *La valutazione delle aziende*, cit., pag. 183 e ss.

4. Gli strumenti per lo studio della situazione economica e finanziaria aziendale

Il tema della valutazione d'azienda rappresenta uno degli argomenti più dibattuti della Ragioneria moderna, la quale fonda le proprie radici negli studi effettuati in primis dal Besta e successivamente dallo Zappa.

Secondo un noto orientamento³², è di fondamentale importanza che la gestione dell'impresa sia rivolta al "valore", intendendo per tale un sistema aziendale che vede nel valore economico del capitale *l'asset* più importante per il suo sviluppo. In particolare, "la gestione aziendale diretta al valore è caratterizzata da un forte orientamento strategico, che si manifesta attraverso la definizione della «missione aziendale», l'enucleazione dei vantaggi competitivi sostenibili, l'elevata sostenibilità da parte del soggetto economico alle variabili di medio-lungo termine, quali il capitale tecnico, il capitale umano, le risorse finanziarie"³³.

Ne consegue che la *performance* del valore dell'impresa deve essere commisurata non solo ai risultati economico-finanziari in termini assoluti ma anche alle condizioni in cui questi risultati sono raggiunti. Ciò è realizzato prendendo in considerazione il rischio aziendale. Occorre analizzare le variabili correlate al:

- rischio strategico: riferito al caso in cui l'azienda non sia più in grado, nel medio-lungo termine, di mantenere e potenziare i propri vantaggi competitivi sul mercato;
- rischio operativo: inerente alle modalità di svolgimento delle operazioni di gestione, con riferimento al processo di acquisizione fattori produttivi, trasformazione e vendita;
- rischio finanziario: legato alle modalità di copertura del fabbisogno finanziario ed al relativo costo sopportato dall'impresa.

Una tipica modalità per studiare l'andamento della gestione dell'impresa sotto il profilo finanziario, patrimoniale ed economico è costituita dalla "rielaborazione" dei dati del bilancio destinato a pubblicazione, consentendone di individuare il capitale investito (impieghi) ed acquisito (fonti) con riguardo allo Stato Patrimoniale, determinando anche le relazioni tra i flussi di ricavi ed i flussi dei costi, relativamente al Conto Economico.

In passato, si era fatto eccessivo affidamento sulla capacità del bilancio di fornire informazioni attendibili e si è ritenuto possibile giungere alla determinazione di un "reddito unico e verificabile"³⁴. Si è, in qualche modo, trascurato il fatto che tale documento contabile sia influenzato da grandezze stimate e che possono esistere diverse configurazioni di reddito e capitale, tutte egualmente vere. Scopo dell'analisi è quello di

³² F.DI LAZZARO, *La performance del valore – Per l'analisi aziendale*, Giappichelli, Torino, 2003.

³³ Cfr. F.DI LAZZARO, *La performance del valore – Per l'analisi aziendale*, cit., pag. 29.

³⁴ A riguardo, si veda: C.CARAMIELLO-F.DI LAZZARO-G.FIORI, *Indici di bilancio, strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Giuffrè, Milano, 2003, p. 7 e ss.

diagnosticare, in tempi contenuti, lo stato di salute dell'azienda basandosi sui soli dati dell'informativa esterna. I destinatari di questi studi, gli *stakeholders*, sono:

- soci;
- finanziatori attuali e potenziali;
- fornitori;
- clienti;
- concorrenti;
- dipendenti;
- stampa e pubblica opinione.

L'analisi di bilancio è una procedura di particolare importanza finalizzata ad una migliore comprensione e interpretazione dei fatti fondamentali di gestione, che spesso non è possibile desumere in modo immediato dal solo bilancio pubblicato. È possibile eseguire un'analisi di bilancio per indici, mediante la costruzione di appositi indici che verranno menzionati in seguito, o per flussi, effettuata attraverso la stesura del rendiconto finanziario.

Con riguardo all'analisi per indici, affinché essa produca risultati significativi, è opportuno mettere in relazione gli indicatori di un'azienda con gli *standard* di settore di quell'impresa: in tal modo, si può riuscire a comprendere se l'azienda ha una *performance* positiva o negativa in rapporto ai suoi *competitors* (comparazione nello spazio). Allo stesso modo, gli indici di un'azienda possono essere messi a confronto con gli indici della stessa azienda, ma riferiti ai periodi precedenti, così da evidenziarne l'evoluzione nel tempo.

Si presentano, qui di seguito, i principali criteri di riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico.

4.1 La riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Vi sono diverse tipologie di riclassificazione dello Stato Patrimoniale, ognuna delle quali risponde a delle finalità specifiche.

La rielaborazione secondo il criterio della "*funzione*" si basa sulla distinzione tra attivo fisso e attivo circolante e consente di metter luce sulla funzione svolta dagli investimenti all'interno del ciclo produttivo.

L'attivo fisso è composto da tutti quegli investimenti volti a preconstituire la struttura dell'impresa; in contrapposizione, l'attivo circolante è rappresentato dagli elementi che permettono di regolare il funzionamento della struttura. In particolare, quest'ultimo comprende:

- disponibilità liquide immediate
 - crediti correnti
 - scorte
- mentre l'attivo fisso include:
- immobilizzazioni tecniche nette
 - immobilizzazioni immateriali
 - immobilizzazioni finanziarie.

Con riferimento al passivo, si distingue:

- debiti correnti;
- debiti di finanziamento;
- passività presunte;
- patrimonio netto.

Il tipo di riclassificazione di Stato Patrimoniale più utilizzato ad oggi è quello basato sul "*criterio finanziario*". Questo metodo è impiegato per comprendere il grado di solvibilità dell'impresa.

Si evince che:

- solvibilità nel breve termine, configurabile come grado di liquidità, ossia la valutazione della capacità d'impresa di far fronte istante per istante, ai propri impegni di pagamento;

- solvibilità nel lungo termine, configurabile come grado di solidità patrimoniale, ossia la valutazione della capacità d'impresa di far fronte complessivamente ai propri debiti.

Tale tipo di rielaborazione distingue le voci dell'attivo e del passivo sulla base del "*tempo di recupero*", vale a dire della loro attitudine a ricostituirsi in forma liquida entro o oltre l'anno. La sua importanza è finalizzata soprattutto al calcolo di indicatori quali il CCN Finanziario, Margine di struttura e Margine di tesoreria³⁵. Premesso ciò, ne consegue che l'attivo si suddivide in:

- attivo recuperabile a breve termine (liquidità immediata, differita, rimanenze);
- attivo recuperabile a medio/lungo termine (immobilizzazioni materiali, immateriali, finanziarie).

In particolare, occorre menzionare i seguenti elementi:

- *crediti verso soci per versamenti ancora dovuti*: questa posta rappresenta un credito della società nei confronti degli azionisti. La parte richiamata va collocata tra i crediti a breve, la restante tra le immobilizzazioni finanziarie;

³⁵ Per ulteriori approfondimenti, si rinvia al sito web: *Le fonti informative per l'analisi economico-finanziaria: la riclassificazione dei prospetti di bilancio*, <http://docenti.luiss.it/analisi-finanziaria-634/files/2011/07/Riclassificazioni.pdf> consultato in data 13/08/2012

- all'interno delle *immobilizzazioni finanziarie*, va scorporata la parte relativa ai finanziamenti entro i dodici mesi, la quale andrebbe riportata tra le liquidità differite;
- *disponibilità*: all'interno di questa classe sarebbe opportuno inserire quegli importi di rimanenze a lento rigiro per motivi commerciali e di servizio.

Il passivo, invece, include:

- passività correnti;
- passività consolidate;
- patrimonio netto³⁶.

Anche qui, si evidenzia che:

- il *trattamento di fine rapporto*, eccetto per la quota scadente a breve, va collocato all'interno delle passività consolidate;
- i *ratei e risconti passivi*, "se riconducibili a operazioni con manifestazione economica e finanziaria nell'esercizio successivo, trovano naturale collocazione tra le passività a breve, in caso contrario tra le consolidate."³⁷

4.2 Le riclassificazioni del Conto Economico

La riclassificazione del Conto Economico è effettuata con lo scopo di:

- valutare l'attendibilità del reddito di periodo, in quanto esso è influenzato da stime e congetture;
- esaminare la produzione della ricchezza generata e il raggiungimento di un equilibrio economico (ricavi remuneratori);
- evidenziare le cause della redditività e ottenere informazioni sul contributo di ciascuna area di gestione alla formazione del risultato finale;
- determinare la dinamica finanziaria.

Le principali componenti reddituali possono suddividersi in:

- *Risultato operativo* d'esercizio, cioè il reddito attribuibile alla gestione caratteristica o tipica dell'impresa;
- *Redditi atipici*, riferibili a gestioni estranee a quella caratteristica, comprendenti ad esempio i risultati delle attività accessorie;

³⁶ Sulla riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio finanziario, si veda: E.FUSA-P.PISONI, *La valutazione degli investimenti, decisioni di investimento, riclassificazione dei dati di bilancio, tecniche di analisi*, Egea, Milano, 2001, p. 27 e ss.

³⁷ Cfr. R.SILVI, *Analisi di bilancio, la prospettiva manageriale*, cit., p.53 e ss.

- *Risultato della gestione finanziaria*, scaturito dalla differenza tra proventi e oneri finanziari;
- *Redditi straordinari*, inerenti ad operazioni non ricorrenti e imprevisti;
- *Imposte* di competenza dell'esercizio.

Mediante la rielaborazione del Conto Economico è possibile subito evidenziare in che modo ciascuna area contribuisca alla determinazione del risultato netto di bilancio.

Le principali riclassificazioni di Conto Economico, la cui redazione è resa agevole dalla facile reperibilità dei dati dai documenti del bilancio, sono:

- a valore della produzione realizzata e MOL;
- a valore della produzione realizzata e valore aggiunto.

Il primo criterio di riclassificazione consente di rilevare dei risultati intermedi di reddito fondamentali, ed in particolare:

- il *valore della produzione realizzata*, ossia il valore del fatturato realizzato durante l'esercizio a cui si aggiungono le variazioni delle rimanenze di prodotti finiti, semilavorati e i costi capitalizzati.

- il *marginale operativo lordo*, ottenuto sottraendo dal valore aggiunto lordo i costi del lavoro. Esso è spesso denominato EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization*) ed indica la capacità dell'impresa di produrre ricchezza.

La struttura di Conto Economico a valore della produzione realizzata e valore aggiunto fornisce informazioni su determinati indicatori di redditività aziendale, tra cui:

- il *valore aggiunto lordo*, ottenuto sottraendo dal valore della produzione realizzata, i costi relativi all'acquisto materie prime, la variazione delle scorte materie e costi per servizi, escludendo lavoro ed interessi;

- il *valore aggiunto netto*, ottenuto sottraendo dal VAL i costi del lavoro ed i *book cost*, vale a dire quei costi ai quali non è collegata una effettiva uscita monetaria, come ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni. Esso rappresenta quella porzione di ricchezza generata per la copertura dei costi del lavoro, finanziari, straordinari e tributari.

4.3 Gli indici di bilancio

Dopo aver riclassificato i prospetti di bilancio, si procede al calcolo di appositi indicatori che permettono di effettuare un'analisi:

- di *redditività*: l'analisi di redditività permette di determinare la capacità dell'impresa di generare risorse. Consente la valutazione della profittabilità complessiva dell'impresa sia nei confronti degli azionisti sia nei confronti degli investitori, i quali possono avere una previsione circa i possibili ritorni economici del loro investimento.

Tra i più significativi, occorre citare il ROE (*Return on Equity*), indicatore della redditività del capitale proprio, il ROI (*Return on Investment*), che misura la redditività del capitale investito ed il ROS (*Return on Sales*).

- di *liquidità*: l'obiettivo dell'analisi di liquidità è quello di valutare la solvibilità dell'impresa di breve periodo e dunque, la capacità dell'azienda di far fronte tempestivamente ai propri debiti. Essa è svolta mediante l'esame di alcuni indicatori, tra i quali il *Capitale Circolante Netto finanziario*, misurato dalla differenza tra attività correnti e passività correnti. Tale margine, non va confuso con il concetto di *Capitale Circolante Netto Commerciale*, che è relativo all'insieme delle operazioni tipiche del ciclo operativo aziendale. Alla sua determinazione concorrono invece i “*debiti per acquisti di fattori produttivi non durevoli con scadenza superiore a un anno e crediti per cessioni di beni e prestazioni di servizi non riscuotibili nell'arco dell'anno*”.³⁸

A differenza del CCN finanziario, il *Margine di tesoreria* prende in considerazione quegli elementi dell'attivo prontamente liquidabili, come la cassa ed i crediti correnti.

- *patrimoniale*: mediante l'analisi patrimoniale, si valuta il grado di solvibilità dell'impresa nel lungo periodo e dunque l'equilibrio tra struttura degli investimenti e dei finanziamenti che compongono lo Stato Patrimoniale. Tra i principali indicatori, è necessario citare l'*indice di dipendenza finanziaria*, il quale evidenzia la proporzione del capitale di terzi rispetto al totale delle fonti di finanziamento dell'impresa e il *grado di indebitamento (Debt/Equity)*, del quale bisogna tener conto al fine di valutare la convenienza o meno a ricorrere al capitale esterno (il cd. effetto della *leva finanziaria*).

4.4 I possibili limiti degli indici di bilancio e gli ulteriori indicatori di espressione del valore dell'impresa

Si ricorda che l'analisi per indici di bilancio rappresenta uno studio di tipo ‘*statico*’ in quanto gli indici utilizzano dei dati cristallizzati nei prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico, non facendo emergere la dinamicità aziendale.

³⁸ In relazione alla definizione di Capitale Circolante Netto Commerciale, si veda: E.FUSA-P.PISONI, *La valutazione degli investimenti, decisioni di investimento, riclassificazione dei dati di bilancio, tecniche di analisi*, cit., p 30 e 31.

Ma un'impresa in attività è in continua evoluzione e il bilancio fotografa l'istante della gestione solo alla data della sua formazione, dunque l'analisi svolta sulla base di un solo esercizio può essere distorsiva e parecchio limitativa. Per questo motivo è preferibile effettuare un'analisi temporale dal raffronto degli indici di una serie consecutiva di bilanci della stessa impresa, che attenua questo limite.

In generale, *"l'analista dovrà anche attentamente tenere in considerazione:*

- *eventuali fenomeni inflattivi, tali da rendere non confrontabili valori di bilancio non più omogenei da un anno all'altro a causa del modificato potere di acquisto della moneta;*
- *assenza di elementi straordinari, quali fusioni, conferimenti di azienda, scissioni ecc. in quanto in tal caso la comparazione di bilanci perde di significatività;*
- *unificazione dei bilanci con riferimento agli intervalli temporali di riferimento;*
- *unificazione dello stesso settore di attività in caso di confronto di bilanci di più imprese.*

*L'analista dovrà pertanto formulare un giudizio critico dei dati estrapolati dall'utilizzo della tecnica di analisi di bilancio per indici tenendo nella giusta considerazione i limiti sopra indicati."*³⁹

Premesso ciò, si ritiene essenziale evidenziare particolari indici che consentiranno di focalizzarsi sui punti salienti della situazione dell'impresa che verrà successivamente esaminata.

Partendo dalla considerazione che l'azienda "Nokia" opera nel settore della tecnologia e dispone di un elevato numero di dipendenti, è chiaro che non sarà possibile trascurare alcune tipologie di indici, tra i quali, occorre annoverare:

- il rendimento della spesa in R&S (tot. spesa in R&S/tot. fatturato). È noto che la ricerca e sviluppo si fonda sulla capacità di produrre ed utilizzare le conoscenze scientifiche e tecnologiche al fine di conseguire un vantaggio competitivo in un'ottica di medio-lungo termine. La loro rilevanza e quindi influenza sulla redditività dell'impresa è tanto maggiore quando più tecnologico e avanzato risulta essere il settore in cui l'azienda opera.

- l'incidenza degli *intangible assets* sul bilancio (tot. attività immateriali/tot. fatturato).

³⁹ *Analisi di bilancio per indici*, [http://www.commercialistatelematico.com/\\$file/_id1/1/_id2/0000001669.pdf](http://www.commercialistatelematico.com/$file/_id1/1/_id2/0000001669.pdf) consultato in data 03/02/2013.

- il tasso di *turnover* dei dipendenti, ossia la rotazione, il rinnovo o la sostituzione del personale nell'arco del periodo amministrativo. Si distinguono:

TASSO DI <i>TURNOVER</i> COMPLESSIVO ⁴⁰ : $\frac{\text{entrati} + \text{usciti nel periodo}}{\text{organico medio del periodo}} * 100$
TASSO DI <i>TURNOVER</i> POSITIVO: $\frac{\text{entrati nel periodo}}{\text{organico inizio periodo}} * 100$
TASSO DI <i>TURNOVER</i> NEGATIVO: $\frac{\text{usciti nel periodo}}{\text{organico inizio periodo}} * 100$

“Il tasso di turnover del personale è ritenuto [...] fisiologico in misura diversa, in base alle caratteristiche dell'azienda analizzata. Sicuramente i dati di storico degli ultimi anni in relazione agli accadimenti (mercato, [...] crisi generale, [...]) influiscono anche seriamente nel tasso percentuale di turnover del personale.

Per esempio, a parità di condizioni generali di mercato e di intenzioni aziendali, le aziende fortemente commerciali avranno turnover maggiore rispetto ad aziende di tipo produttivo; stessa cosa vale per aziende di servizi private rispetto ad aziende di servizi della pubblica amministrazione. Nei periodi di crisi le aziende accettano volentieri un aumento del turnover così da ridurre "naturalmente" il personale, evitando rimpiazzi rapidi anche se, purtroppo, accade spesso che siano i migliori talenti ad abbandonare l'azienda, generando una pericolosa perdita di valore non trascurabile.

Particolare attenzione va tenuta verso tassi di turnover PERICOLOSI, ovvero generato da casi aziendali speciali oppure invogliato da cause esterne difficili da controllare, come per esempio:

- a) responsabili aziendali che tendono a fare "scappare" il personale;*
- b) responsabili aziendali che, oltre a non valorizzare il personale, non riescono a riconoscere i soggetti chiave molto importanti per l'azienda;*
- c) aziende concorrenti particolarmente attraenti per il personale, che inducono, anche senza intenzione diretta, migrazioni evidenti di soggetti chiave o comunque importanti, con perdita di know-how.”⁴¹*

⁴⁰ A riguardo, si veda: “Analisi dei tassi di turnover del personale”, <http://www.ebcconsulting.com/turnover-del-personale.html> consultato in data 03/02/2013.

La sfida consiste nel trattenere i dipendenti qualificati in quei settori ad elevato tasso di turnover del personale.⁴²

Ne consegue che occorrerebbe considerare gli investimenti in capitale umano. *“Ai giorni nostri, la rivoluzione informatica ha profondamente modificato le attività di progettazione, sviluppo, organizzazione della produzione, finanza, commercializzazione, nonché le attività amministrative in senso più lato: la specializzazione per funzioni è diventata preminente rispetto alla specializzazione per linee di prodotti. Quindi un bravo specialista di organizzazione della produzione sarà tanto utile in un'impresa produttrice di auto, quanto in una grande banca. [...] Investire poco in capitale umano riduce la produttività del capitale fisico, e ciò crea un ulteriore disincentivo ad investire. [...] Non investire o investire male in formazione e riqualificazione può avere conseguenze drammatiche negli anni a venire, e confinarci ai margini dello sviluppo tecnologico”*.⁴³

Infine, la dinamicità di un sistema economico si misura anche attraverso i trasferimenti di proprietà che hanno per oggetto aziende o partecipazioni di controllo. Nell'attuale ambiente competitivo, caratterizzato da rapide innovazioni tecnologiche e drastiche riduzioni del ciclo di vita dei prodotti, la capacità di intravedere le opportunità e sfruttare la fase di crescita del mercato prima che questo giunga a maturazione è cruciale.

“Sempre più spesso, nei mercati internazionali, si definiscono le operazioni di M&A (Merger and Acquisition) come un fenomeno unitario che permette all'impresa di crescere e di espandersi in nuovi mercati, conservando allo stesso tempo quella flessibilità strategica ed operativa che è indispensabile per operare con successo in un ambiente sempre più complesso e mutevole”.⁴⁴ Tuttavia, nonostante le scrupolose analisi effettuate prima del compimento di tali eventi straordinari, non sempre queste operazioni conducono ad un'incidenza positiva sul bilancio dell'impresa.

5. Conclusioni

Nella realtà è agevolmente riscontrabile come il processo di armonizzazione contabile abbia portato alla formazione di un vero e proprio *corpus* di principi contabili internazionali. L'obiettivo principale che l'Unione si è prefissata è stato quello di

⁴¹ Cfr. *Analisi dei tassi di turnover del personale*, <http://www.ebcconsulting.com/turnover-del-personale.html> consultato in data 03/02/2013.

⁴² Per ulteriori approfondimenti, vedasi: *Investire nel capitale umano*, <http://www.ilsole24ore.com/art/tecnologie/2011-12-04/investire-capitale-umano-082418.shtml?uuid=AaxNc8QE> consultato in data 03/02/2013.

⁴³ *Chi deve investire sui manager hi-tech*, <http://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/1997/05/26/chi-deve-investire-sui-manager-hi.html> consultato in data 03/02/2013.

⁴⁴ *Le operazioni di M&A*, <http://www.pmifinance.it/showfb38.html?page=6130> consultato in data 03/02/2013.

garantire la negoziazione dei valori mobiliari delle imprese UE nei mercati comunitari ed extracomunitari sulla base di un unico insieme di principi contabili internazionali⁴⁵.

Più in generale, come si è esaminato nei paragrafi precedenti, lo scopo è stato quello di rendere possibile la comparabilità dei bilanci. Nel lavoro si è osservato brevemente in che modo l'adozione dei principi contabili IAS/IFRS agevoli la trasmissione di utili informazioni ai potenziali investitori.

Dopo aver descritto nella prima parte gli assunti di base e alcuni criteri particolari di redazione del bilancio secondo i principi contabili internazionali, ci si è concentrati su alcune difficoltà riscontrabili in sede di concreta applicazione di tali principi. Si è evidenziata l'adozione di stime e valutazioni soggettive connesse all'applicazione del *fair value* come metodo di valutazione delle poste di bilancio. In particolare, l'impiego di tali stime e valutazioni soggettive produce un risultato tanto meno attendibile quanto maggiori sono le stesse stime e valutazioni, non consentendo di pervenire ad una oggettiva "scansione" della situazione economico-finanziaria che caratterizza l'impresa.

Nel terzo paragrafo, ci si è soffermati sui limiti relativi alla valutazione della *performance* dell'impresa. Le difficoltà di individuazione di tale valore riguardano perlopiù quei beni immateriali che, rappresentando i fattori critici di successo dell'azienda, non sono immediatamente determinabili in quanto costituiscono *intangible assets* prodotti al suo interno. Più in generale, è importante ricordare che, al fine di calcolare il capitale economico dell'impresa, la revisione delle poste attive e passive dipende dalle valutazioni di un perito esterno che sono comunque soggettive.

Premesso ciò, l'analisi per indici di bilancio, operata mediante la riclassificazione dei prospetti, così come sottolineato nel paragrafo 4, costituisce una modalità per valutare la posizione finanziaria e reddituale dell'azienda, rivelandosi efficace soprattutto se impiegata in un'apposita analisi di *benchmarking*, mettendola a confronto con i principali *competitors* del settore. Tale strumento verrà ampiamente utilizzato nel capitolo 2, all'interno del quale, l'applicazione dell'analisi per indici ad un caso aziendale concreto, evidenzia come l'adozione dei principi IAS/IFRS abbia influito sull'attendibilità dei risultati conseguiti negli anni considerati.

⁴⁵ A riguardo si veda: A. CHIRICO, *Reddito e capitale*, <http://docenti.luiss.it/analisi-finanziaria-634/files/2011/07/Reddito-e-Capitale.pdf> consultato in data 01/03/2013.

CAPITOLO II

STUDIO DELLA SITUAZIONE ECONOMICA, FINANZIARIA E PATRIMONIALE DI NOKIA DALLE SUE ORIGINI AL 2007

1. Osservazioni introduttive

Dopo aver svolto una panoramica sui più significativi principi contabili internazionali e sui relativi punti di criticità in merito alla capacità di rappresentare la *performance* attesa delle imprese, si ritiene opportuno estendere tale studio ad una vicenda più concreta. Qui di seguito si illustra un caso aziendale, oggi al centro della critica internazionale, che sta suscitando clamore riguardo determinate questioni, spiazzando le aspettative di tutti coloro che hanno creduto nel suo successo: *Nokia*.

Il presente costituisce, indubbiamente, il capitolo più importante della trattazione, in quanto si considererà l'esame dei bilanci della società dai primi periodi di crescita al 2007, anno nel quale l'azienda ha registrato i profitti più alti, effettuando successivamente una breve analisi delle condizioni attuali.

Scopo ultimo del capitolo è quello di far emergere eventuali "*sintomi*" sull'instabilità economica e finanziaria dell'azienda in tale arco di tempo per poi esaminarne gli aspetti più approfonditamente nel capitolo 3.

Considerando l'attualità dell'argomento, le fonti bibliografiche sul tema trattato sono attinte dai principali documenti pubblicati sul sito ufficiale di *Nokia* e da quelli che circolano sulla rete di Internet e dai quotidiani di carattere finanziario, che esprimono, in maniera più dettagliata, l'andamento dell'azienda nel corso dell'ultimo esercizio.

Nel paragrafo seguente verrà analizzata la crescita del mercato della telefonia mobile negli ultimi anni, a partire dai pionieri del telefono cellulare (*Motorola* nel 1973) fino agli ultimi modelli immessi sul mercato dai colossi americani e coreani, rispettivamente *Apple* e *Samsung*.

Nel terzo paragrafo viene esaminato il processo evolutivo di *Nokia*, attualmente considerata una delle più importanti aziende produttrici di apparecchiature per telecomunicazioni, localizzata ad Helsinki, in Finlandia. Nel corso dell'analisi, si esamineranno i dati inerenti alla struttura aziendale, alla composizione del personale ed alle innovazioni che si sono susseguite fino ai giorni nostri, con lo scopo di individuare tutti quegli avvenimenti che hanno costituito causa della sua recente crisi.

Il capitolo prosegue con la riclassificazione del bilancio societario per il periodo compreso tra il 2000 e 2007, gli anni più significativi per *Nokia*, come precedentemente accennato, adottando:

- il criterio funzionale per lo Stato Patrimoniale;
- il criterio del valore della produzione realizzata e MOL/valore aggiunto in relazione al Conto Economico.

Dopo aver effettuato tali rielaborazioni, ci si sposterà sull'analisi degli indici di bilancio che consentiranno di esprimere un giudizio sull'andamento aziendale e mostreranno già l'esistenza di eventuali "campanelli d'allarme" relativamente al suo assetto globale. Questi ultimi verranno esaminati con riguardo a particolari indicatori che si utilizzeranno per il caso in questione, tra i quali il *turnover* dei dipendenti, gli investimenti in capitale umano, il livello dell'autofinanziamento.

Nel quinto paragrafo, l'attenzione si focalizzerà maggiormente sugli ultimi cinque anni, nei quali si è registrato un *trend* negativo: si noti che il valore della singola azione è crollato drasticamente a 3,91 US \$ nel gennaio 2013 da 40 US \$ circa nello stesso mese del 2008.⁴⁶

GRAFICO BASE NOKIA CORPORATION – GEN 2008/GEN 2013



Figura 3⁴⁷

⁴⁶ <http://it.finance.yahoo.com/q?s=NOK> consultato in data 04/02/2013.

⁴⁷ Grafico base *Nokia Corporation (NOK)*, gennaio 2008-gennaio 2013

<http://it.finance.yahoo.com/q/bc?s=NOK&t=5y&l=off&z=m&q=l&c=> consultato in data 04/02/2013.

L'analisi si soffermerà, in particolare, sulle politiche adottate dall'azienda in termini di fusioni ed acquisizioni, di finanziamento e su tutte quelle manovre effettuate da *Nokia* che hanno inciso sulla sua crisi.

2. Il mercato della telefonia mobile nell'ultimo ventennio

*“Da Rio de Janeiro a Nairobi, da Berlino a Mumbai, la tecnologia mobile sta cambiando il nostro mondo. Come possiamo sfruttare al meglio le opportunità nella nostra vita di tutti i giorni? Come possiamo mantenere un senso di identità dal momento che società, economie e governi cambiano tutto intorno a noi? Abbiamo trovato persone in tutto il mondo, legate da un comune entusiasmo per il suo potenziale.”*⁴⁸

Il telefono cellulare è stato inventato da *Martin Cooper*, direttore della sezione R&D di *Motorola*, che effettuò la sua prima telefonata da un dispositivo mobile nel 1973. Ma solo dopo 10 anni, *Motorola* si impegnò nella produzione di un modello del valore di 4000 dollari.⁴⁹ Da allora, i cellulari si sono diffusi nel mondo: in Italia, sono stati commercializzati a partire dagli anni Novanta, registrando un record nelle vendite nel 2000; si è stimato che nel 2007, quasi il 50% della popolazione mondiale avesse un telefono cellulare e all'inizio del 2009 la soglia è salita al 61%.⁵⁰

L'introduzione di sistemi cellulari ha rappresentato un importante progresso nel settore della tecnologia, soprattutto a riguardo della funzionalità e mobilità. L'avanzamento nelle caratteristiche dei materiali e dei microprocessori ha permesso la nascita di sistemi mobili più piccoli, più leggeri e più sofisticati che hanno trovato diffusione presso milioni di utenti.

I telefoni cellulari si sono rivelati uno strumento insostituibile nel momento in cui, oltre ad effettuare semplici chiamate e inviare messaggi di testo, hanno dato la possibilità di navigare sul *web*, inviare *e-mail*, scaricare le cosiddette “*apps*” (applicazioni) e acquistare *online*. Le *apps* sono delle tipologie più disparate e spaziano dai giochi, ai *social network*, ai sistemi per l'indicazione del tempo di attesa dell'autobus. Oggi molte di queste possono addirittura sostituire i normali mezzi di comunicazione, tra cui chiamate ed *SMS*, sopportando solamente il costo relativo alla collegamento ad *Internet*.

⁴⁸ “*Moving with rapidly changing times*”, <http://www.nokia.com/global/about-nokia/about-us/about-us/> consultato in data 04/02/2013.

⁴⁹ A riguardo, si consulti “*Trentacinque anni di parole in libertà*” http://www.corriere.it/scienze_e_tecnologie/08_aprile_03/telefonino_anniversario_55e97b10-0191-11dd-b7e1-00144f486ba6.shtml consultato in data 04/02/2013.

⁵⁰ Per ulteriori approfondimenti, si veda “*E' un mondo di cellulari, sono oltre 4 miliardi*” <http://www.repubblica.it/2007/08/sezioni/tecnologia/cellulari/mezzo-mondo-cell/mezzo-mondo-cell.html> consultato in data 04/02/2013.

Acquistare biglietti aerei, ferroviari, prenotare un hotel o un soggiorno presso un centro benessere è diventata un'operazione eseguibile in un qualsiasi momento della giornata grazie all'uso di un semplice terminale dotato di connessione. Ne emerge che *"il potenziale del Mobile e-commerce è immenso. [...] Vi sono molte definizioni di Mobile e-commerce, che specificano che cosa racchiude il concetto, dove inizia e dove finisce. Si definisce Mobile e-commerce come l'uso di un terminale wireless (senza fili) (telefono, PDA, PC o terminale personalizzato) e della rete mobile per accedere a informazioni ed effettuare transazioni, che comporta un trasferimento di valore in cambio di informazioni, servizi o beni."*⁵¹

Premesso ciò, è essenziale precisare che i *personal computer* sono dispositivi ancora relativamente costosi e, a causa delle loro dimensioni, non sono comodi da utilizzare quando si è in movimento. Si ritiene che sia molto improbabile che i PC possano sostituire completamente le altre tipologie di apparecchiature esistenti, considerando la crescente penetrazione del *mobile* che sta vivendo una crescita esplosiva a livello mondiale.

Dal ventunesimo secolo, tale settore è stato notevolmente influenzato anche dalla moda: infatti, sul mercato, è possibile trovare telefoni cellulari di qualsiasi dimensione, forma e *design*; mediante l'impiego di differenti materiali, si giunge alla realizzazione di vere e proprie opere uniche più simili a gioielli di valore. Esistono cellulari per impieghi speciali con segnali cifrati che si avvalgono di appositi meccanismi, i quali impediscono l'intercettazione, modelli di fatto impermeabili e ad altissima resistenza.

Attualmente, il settore della telefonia mobile è forse quello più redditizio e sviluppato⁵² ed il cellulare è diventato uno strumento del quale non si può più fare a meno; effettivamente, si può pensare di scegliere *"il cellulare su misura"* e vi sono numerose tipologie di modelli tra cui optare, ciascuno dei quali dispone diverse funzionalità. Naturalmente, il collegamento alla rete di *Internet* è considerato un requisito essenziale che quasi ogni dispositivo di nuova generazione dovrebbe rispettare.

"Messaggi. Mappe. Relazioni sociali. Informazione. Giochi. Internet fa ormai parte dell'ambiente nel quale è immersa la vita quotidiana nei paesi occidentali, si diffonde velocemente nei paesi emergenti [...]. Dunque il centro di gravitazione dell'industria digitale è l'Internet mobile. E i telefoni intelligenti ne sono l'interfaccia insostituibile."

⁵¹ E.FRANZESE, Tesi di dottorato *"Evoluzione del mercato della telefonia mobile: modello di previsione delle variazioni di mercato"*, Università degli Studi di Cassino, Facoltà di Ingegneria.

⁵² A riguardo, si veda: *Storia ed evoluzione del telefono cellulare*, <http://www.cellularmagazine.it/blog/8186/storia-ed-evoluzione-del-telefono-cellulare/> consultato in data 05/02/2013.

Mentre i tablet allargano ulteriormente lo spazio delle grandi piattaforme. La loro competizione è una delle chiavi strategiche del mondo dell'innovazione.”⁵³

3. Il processo evolutivo di Nokia: una panoramica fino ai giorni nostri

Sulla base delle premesse e dell'analisi del settore della telefonia mobile appena effettuate, ci si appresta ad esaminare il caso aziendale oggetto di interesse (su cui la trattazione trova applicazione), così come accennato nel capitolo 1.

All'interno di questo mercato in grande fermento, una delle vicende che al momento sta attirando notevole attenzione è quella che ruota attorno all'azienda *Nokia*, indiscusso *leader* nella produzione di telefoni cellulari dagli inizi del 2000.

La *Nokia Corporation* è un'azienda finlandese, con sede ad Espoo, fondata nel 1865 dall'ingegnere minerario *Knut Fredrik Idestam*. In 150 anni di attività, si è evoluta da impianto per la produzione della carta a *leader* nel settore delle telecomunicazioni a livello globale, permettendo la connessione di oltre 1,3 miliardi di persone.

Ai suoi inizi, la segheria che si occupava della lavorazione del legno e della cellulosa, sfruttava la corrente del corso d'acqua e, verso la fine del secolo, la ditta si dotò di una centrale elettrica. Nel tempo, si impegnò nella produzione di stivali in gomma, cavi, pneumatici e televisori. Nel 1963, cominciò la progettazione e produzione di radiotelefoni per l'esercito, evento che rappresentò la sua prima apparizione in questo settore. Negli anni Ottanta, *Nokia* divenne un marchio noto in tutto il mondo e passò alla telefonia cellulare dal momento che la “*rivoluzione*” nelle comunicazioni era ancora ai suoi inizi.

*“The new Nokia Corporation is ideally placed to take a pioneering role in this new industry, leading the way with some iconic – and by today’s standards, very large – products”.*⁵⁴

Nel 1992 *Nokia* ha lanciato sul mercato il suo primo telefono GSM portatile, il *Nokia 1011*. La decisione di concentrarsi sull'industria delle telecomunicazioni (cedendo le divisioni della gomma e dei cavi) l'ha trasformata in una delle aziende più importanti a livello globale. Ma è stato proprio nel 1998 che *Nokia* ha ottenuto il primato nella produzione di cellulari. La decisione strategica di focalizzarsi su un determinato settore (insieme ad intelligenti ed anticipati investimenti nel *GSM*) aveva dato i loro frutti.

⁵³L. DE BIASE, “*Movimenti della telefonia mobile, Il Sole 24ore, 26/01/2013* <http://lucadebiase.nova100.ilsole24ore.com/2013/01/movimenti-della-telefonia-mobile.html> consultato in data 04/02/2013.

⁵⁴ “*Three become one*”, <http://www.nokia.com/global/about-nokia/about-us/the-nokia-story/> consultato in data 05/02/2013.

Dal 2002, con la diffusione di *Internet* e l'avvento del sistema 3G (*third generation*), i telefoni cellulari non hanno più rappresentato semplici mezzi per effettuare chiamate, ma hanno consentito di navigare sul *web*, scaricare musica e guardare programmi televisivi. L'anno successivo, *Nokia* si è collocata al quinto posto tra i *brand* più importanti al mondo.⁵⁵

Da tempi recenti, la società sta intraprendendo diverse iniziative nella realizzazione di modelli che siano "*eco-friendly*", dando così maggior rilievo alla sua *social responsibility*, nella prospettiva di apportare benefici ai mercati emergenti. Tale evidente impegno a favore della sostenibilità ambientale è stato ampiamente riconosciuto nel mondo, tanto che, nel 2009 e 2010, l'indice *Dow Jones* ha collocato *Nokia* al primo posto nell'ambito delle aziende tecnologiche maggiormente sostenibili.

Ma negli ultimi cinque anni, anche a causa della produzione di modelli non particolarmente innovativi, la sua presenza nel settore si è notevolmente affievolita e la società sta tuttora affrontando la sua sfida più ardua: si tratta dell'intensa competizione nel segmento degli *smartphone* posta in essere dall'*iPhone* e da tutti quei dispositivi che utilizzano il sistema *Android*. Ad oggi, i suoi sforzi si concentrano sui modi in cui adattarsi in questo ambiente in continua evoluzione, ricercando idee originali che possano ricondurla nuovamente in auge.

Avvertendo l'esigenza di un vero e proprio "*change management*", nel 2010 *Nokia* ha nominato *Stephen Elop* Presidente e *CEO*: egli era precedentemente posto a capo di una divisione della *Microsoft*, personalità di spicco per le sue ottime competenze in materia di *software*.

Sulla base delle novità introdotte in merito alla direzione dell'impresa, agli inizi del 2011 è nata una *partnership* con *Microsoft* che ha visto l'adozione del nuovo *Windows 7* sugli *smartphone Nokia*; la piattaforma impiegata è stata *Symbian*⁵⁶, abbandonata nello stesso anno⁵⁷. Obiettivo ultimo della strategia era ed è quello di rispondere alle aggressive manovre dei più pericolosi *competitors* del settore (principalmente *Apple* e *Samsung*), trasformandosi non tanto in una sfida tra "*dispositivi*" quanto tra "*sistemi operativi*".

Nel 2012, in seguito a risultati negativi di bilancio determinati dalle suddette cause, la società ha lanciato i nuovi modelli di *Nokia Lumia 820* e *Nokia Lumia 920* sui quali ha

⁵⁵ Sul punto si veda: "*One billion and counting*", <http://www.nokia.com/global/about-nokia/about-us/the-nokia-story/> consultato in data 05/02/2013.

⁵⁶ *Symbian OS* è un sistema operativo per *smartphone*, prodotto da *Symbian Foundation*, che ha fatto la storia di terminali come *Nokia 6600*, *Nokia N70*, *Nokia N73*, *Nokia N95*, sistema che con l'arrivo dell'*iPhone* ha mostrato tutti i suoi limiti.

⁵⁷ Nel 2011 la società ha annunciato l'esternalizzazione della piattaforma *Symbian* alla società di consulenza *Accenture*. Sito web: <http://newsroom.accenture.com/news/nokia-and-accenture-close-symbian-software-development-and-support-services-outsourcing-agreement.htm> consultato in data 06/02/2013.

introdotta il sistema operativo Windows 8, nel tentativo di riconfermare la sua *leadership* nel settore, proprio come cinque anni fa.

Sul suo sito ufficiale, l'azienda viene descritta come *"a global leader in mobile communications whose products have become an integral part of the lives of people around the world. Every day, more than 1.3 billion people use their Nokia to capture and share experiences, access information, find their way or simply to speak to one another. Nokia's technological and design innovations have made its brand one of the most recognized in the world."*⁵⁸

Così come citato nel suo slogan, la sua *mission* è *"connettere le persone"* (*"Connecting people"*). *"L'obiettivo è quello di costruire dispositivi mobili che consentano a miliardi di persone nel mondo di godere maggiormente di ciò che la vita offre loro, operando in un ambiente sempre più dinamico e competitivo"*⁵⁹.

Con riguardo alla sua struttura, l'azienda considerata è articolata come mostrato nello schema seguente:

LA STRUTTURA



Figura 4⁶⁰

⁵⁸ "Our structure", <http://www.nokia.com/global/about-nokia/about-us/our-structure/> consultato in data 06/02/2013.

⁵⁹ "Our vision and strategy", <http://www.nokia.com/global/about-nokia/about-us/about-us/> consultato in data 06/02/2013.

⁶⁰ "Our structure", <http://www.nokia.com/global/about-nokia/about-us/our-structure/> consultato in data 06/02/2013.

Da ciò si evince che è possibile individuare tre *business* principali⁶¹: *devices & services*, *location & commerce* e *Nokia & Siemens Network*. Vi sono, inoltre, degli appositi *reportable segments*, tra i quali:

- *mobile phones*: l'obiettivo che si prefigge il team di questa sezione è quello di fornire telefoni cellulari all'avanguardia e che non siano costosi, così da soddisfare le esigenze di una più vasta gamma di consumatori;

- *smart devices* : rappresenta l'area degli *smartphone* e di tutti gli *smart device* che collabora in *partnership* con *Microsoft*;

- *location & commerce* : si occupa di produrre *location-based products* per i consumatori, insieme alla realizzazione di servizi locali e *Internet providers* per sviluppatori di applicazioni. Le esperienze di tale sezione rivolte al mercato riguardano *Nokia Maps*, *Nokia Drive*, *Nokia Transport* and *Nokia City Lens*⁶².

Con un personale di circa 134.000 dipendenti⁶³ appartenenti a quasi 115 diverse nazionalità, la società ha localizzato i propri impianti di produzione in tutto il mondo, con stabilimenti in Cina, Brasile, India, Ungheria, Messico, Corea del Sud e di recente anche in Vietnam.

MERCATI ATTIVI

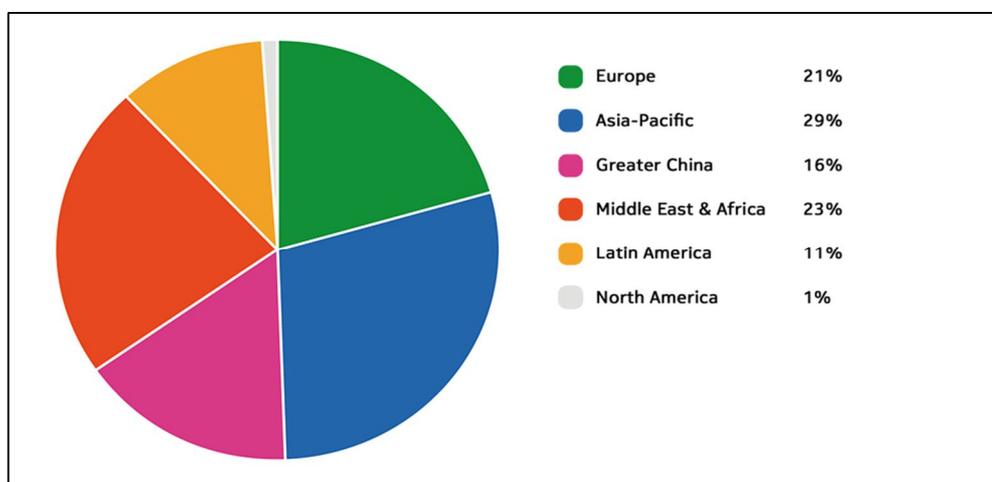


Figura 5⁶⁴

⁶¹ "Organizational Structure and Reportable", <http://i.nokia.com/blob/view/-/1964348/data/2/-/form20-f-11-pdf.pdf> pag. 49, consultato in data 06/02/2013.

⁶² Per ulteriori approfondimenti, vedasi: <http://www.nokia.com/global/about-nokia/about-us/our-structure/> consultato in data 06/02/2013.

⁶³ "6D. Employees", <http://i.nokia.com/blob/view/-/1964348/data/2/-/form20-f-11-pdf.pdf> pag.173, consultato in data 06/02/2013.

⁶⁴ "Markets", <http://www.nokia.com/global/about-nokia/investors/financials/financials/> consultato in data 06/02/2013.

4. La riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico e l'analisi per indici di bilancio dal 2000 al 2007

Il presente paragrafo si occupa di effettuare un'analisi dell'impresa da un punto di vista contabile, esaminando i dati contenuti nel suo bilancio redatto secondo i principi contabili IAS/IFRS, per l'arco di tempo che va dal 2000 al 2007. Si procederà ad una loro rielaborazione che consentirà di effettuare una vera e propria "scansione" della realtà aziendale mediante degli opportuni indicatori. Sulla base di tale premessa, si esprimeranno degli appositi giudizi sull'andamento della gestione e sulle decisioni finanziarie adottate.

Nokia si configura come una società per azioni, attualmente quotata presso NYSE⁶⁵ e NASDAQ OMX⁶⁶. Nel 2007, il capitale proprio ammontava a 17.338 milioni di Euro. Si presenta, qui di seguito, la riclassificazione dello Stato Patrimoniale consolidato⁶⁷ secondo il criterio funzionale:

⁶⁵ *New York Stock Exchange.*

⁶⁶ In passato era *OMX*, trasformatasi successivamente in *NASDAQ OMX Group, Inc.* nel 2007.

⁶⁷ I dati rielaborati, per il 2003-2007 sono attinti da "Nokia Annual Account 2007", pag. 56, <http://i.nokia.com/blob/view/-/165244/data/5/-/Request-Nokia-in-2007-pdf.pdf> mentre per il 2000-2003 sono estrapolati da "Nokia Annual Account 2003" pag. 45, <http://i.nokia.com/blob/view/-/165236/data/5/-/Request-Nokia-in-2003-pdf.pdf> consultati in data 06/02/2013.

I dati inerenti ai costi del lavoro e agli ammortamenti sono determinati sulla base dei singoli bilanci pubblicati su: <http://www.nokia.com/global/about-nokia/investors/financials/reports/results---reports/>.

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO SECONDO IL CRITERIO DELLA FUNZIONE

ATTIVO	2007	Var %	2006	Var %	2005	Var %	2004	Var %	2003	Var %	2002	Var %	2001	Var %	2000
Attivo Fisso	29.294	57,61%	18.586	-1,93%	18.951	-2,86%	19.508	-2,86%	20.083	14,21%	17.585	13,34%	15.515	14,91%	13.502
disp. liquidità imm.	11.753	37,67%	8.537	-13,85%	9.910	-14,14%	11.542	2,18%	11.296	20,80%	9.351	52,67%	6.125	46,43%	4.183
crediti correnti	14.665	72,63%	8.495	15,22%	7.373	10,69%	6.661	-12,56%	7.618	9,50%	6.957	-8,48%	7.602	7,74%	7.056
scorte	2.876	85,07%	1.554	-6,83%	1.668	27,82%	1.305	11,63%	1.169	-8,46%	1.277	-28,58%	1.788	-20,99%	2.263
Attivo Circolante	8.305	106,03%	4.031	20,44%	3.347	5,88%	3.161	-17,62%	3.837	-33,18%	5.742	-16,93%	6.912	8,20%	6.388
Imm. Imm.	4.120	281,13%	1.081	92,69%	561	-2,77%	577	-36,45%	908	-47,82%	1.740		N/D		N/D
Imm. tecniche nette	1.912	19,35%	1.602	1,07%	1585	3,32%	1534	-2,04%	1.566	-16,44%	1.874		N/D		N/D
Imm. Fin.	2.273	68,62%	1.348	12,24%	1201	14,38%	1.050	-22,96%	1.363	-35,95%	2.128		N/D		N/D
Tot. ATTIVO	37.599	66,24%	22.617	1,43%	22.298	-1,64%	22.669	-5,23%	23.920	2,54%	23.327	4,01%	22.427	12,76%	19.890
PASSIVITA' E NETTO															
debiti correnti	18.976	86,75%	10.161	5,08%	9.670	21,24%	7.976	-3,67%	8.280	-1,57%	8.412	-12,06%	9.566	11,31%	8.594
debiti di finanz.	1.285	224,49%	396	47,76%	268	-8,84%	294	-10,37%	328	-28,85%	461	0,22%	460	47,91%	311
patrimonio netto	17.338	43,76%	12.060	-2,43%	12.360	-14,16%	14.399	-5,96%	15.312	5,94%	14.454	16,56%	12.401	12,89%	10.985
Tot. Passività e Netto	37.599	66,24%	22.617	1,43%	22.298	-1,64%	22.669	-5,23%	23.920	2,54%	23.327	4,01%	22.427	12,76%	19.890
Valori espressi in milioni di Euro															

Tabella 3⁶⁸

⁶⁸ Personale elaborazione dei dati sulla base dei bilanci pubblicati su: <http://www.nokia.com/global/about-nokia/investors/investors/>, 2013.

Tale rielaborazione dello Stato Patrimoniale si basa sulla distinzione tra attivo fisso e attivo circolante e consente di metter luce sulla funzione svolta dagli investimenti all'interno del ciclo produttivo.

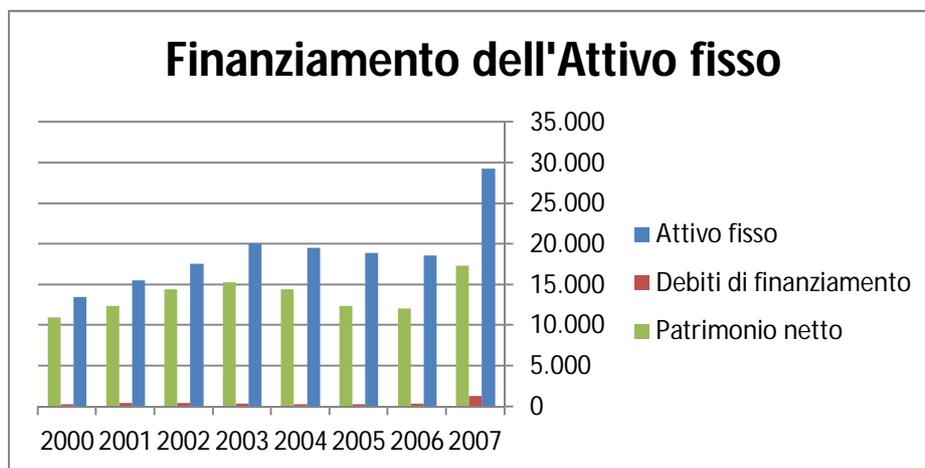


Figura 6⁶⁹

Dalla contrapposizione tra attivo fisso e fonti di medio/lungo termine, è chiaro che i debiti di finanziamento riescono a coprire solo in parte il totale delle immobilizzazioni e questa differenza si rende ancora più evidente nel 2007. I mezzi di terzi rappresentano una minima percentuale delle fonti, seppur abbiano registrato un lieve aumento nell'ultimo anno. Da ciò si evince che una parte dell'attivo immobilizzato è finanziata ricorrendo ai debiti correnti, il che implica che l'impresa sia caratterizzata da una struttura finanziaria sbilanciata.

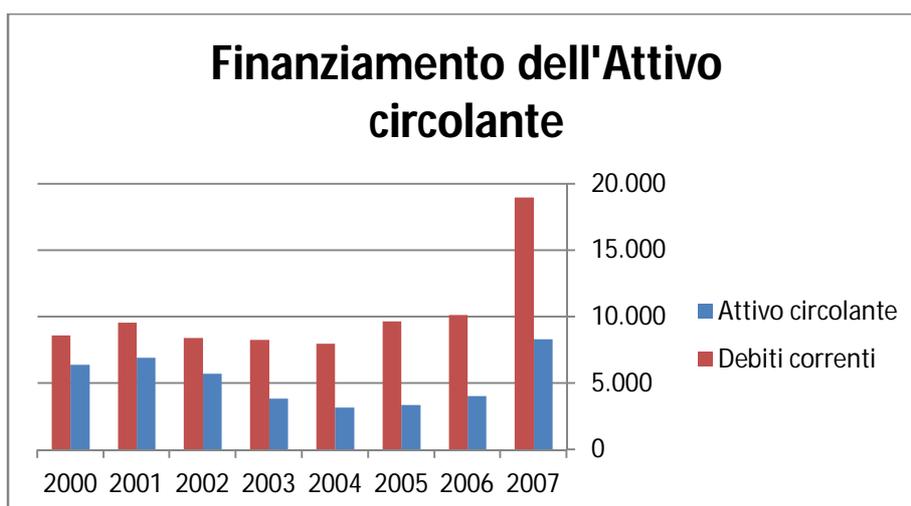


Figura 7⁷⁰

⁶⁹ Personale elaborazione sulla base dei dati contenuti nelle tabelle.

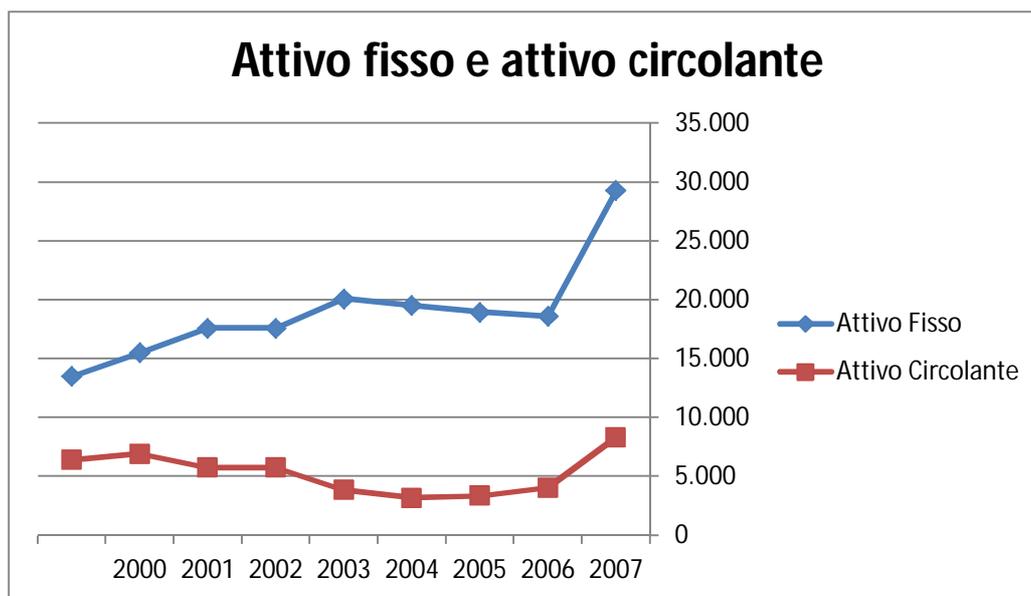


Figura 8⁷¹

Esaminando l'evoluzione dell'attivo circolante e attivo fisso dal 2000 al 2007, è possibile notare come quest'ultimo sia sempre almeno doppio del primo. Se da una parte l'azienda dimostra di non possedere una grande elasticità e di adattarsi facilmente ai mutamenti del mercato, dall'altra la presenza di un elevato valore delle immobilizzazioni è da giudicarsi in maniera molto positiva considerando che si tratta di un'impresa operante nel settore tecnologico e che richiede pertanto lo svolgimento di processi tecnici per la produzione di *hardware* e *software*.

⁷⁰ Personale elaborazione sulla base dei dati contenuti nelle tabelle.

⁷¹ Personale elaborazione sulla base dei dati contenuti nelle tabelle.

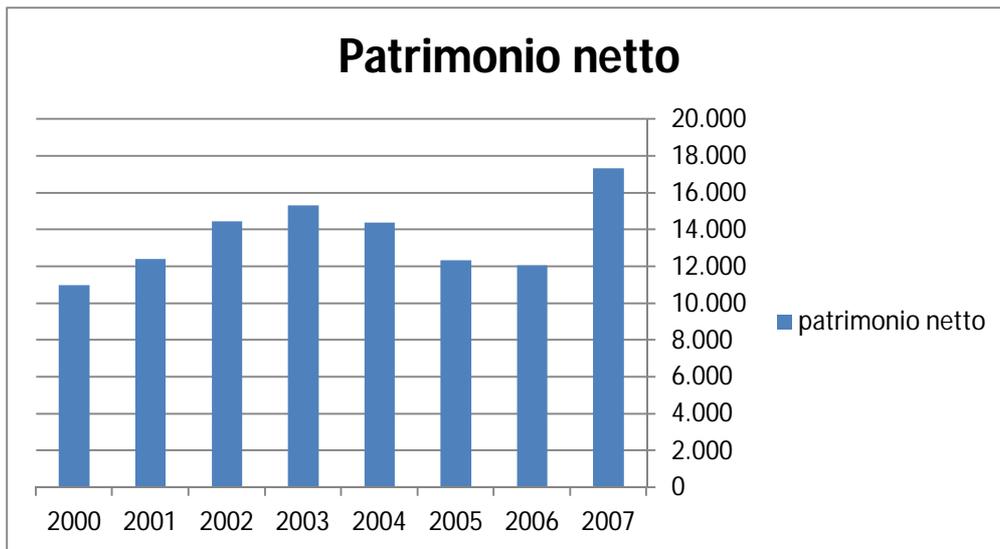


Figura 9⁷²

L'istogramma rappresentante il patrimonio netto dimostra che esso ha registrato dapprima un decremento (dal 2003 al 2006) e, in seguito, un aumento dovuto soprattutto ad una variazione positiva degli utili non distribuiti⁷³.

⁷² Personale elaborazione sulla base dei dati contenuti nelle tabelle.

⁷³ Sulla base dei dati contenuti nei bilanci pubblicati, si noti che vi è stato un incremento degli utili non distribuiti da 11.661milioni di Euro nel 2002 a 13.870milioni di Euro nel 2007, a differenza del capitale sociale che si è ridotto da 287milioni di Euro nel 2002 a 246milioni di Euro nel 2007.

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO A VALORE DELLA PRODUZIONE REALIZZATA E VALORE AGGIUNTO

(in milioni di Euro)	2007	Var %	2006	Var %	2005	Var %	2004	Var %	2003	Var %	2002	Var %	2001
Ricavi netti di vendita	51.058	24,17%	41.121	20,27%	34.191	16,82%	29.267	-0,64%	29.455	-1,87%	30.016	-3,77%	31.191
Altri ricavi	2.312	342,91%	522	83,16%	285	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
VALORE DELLA PRODUZIONE REALIZZATA	53.370	28,16%	41.643	20,79%	34.476	17,80%	29.267	-0,64%	29.455	-1,87%	30.016	-3,77%	31.191
Acquisti materie prime, suss., di consumo	32.548	20,41%	27.030	25,74%	21.497	18,55%	18.133	5,20%	17.237	-5,70%	18.278	-7,63%	19.787
Costi per servizi	5.269	51,45%	3.479	-1,11%	3.518	-9,86%	3.903	0,83%	3.871	12,86%	3.430	-16,69%	4.117
Altri costi operativi	424	-20,90%	536	130,04%	233	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
VALORE AGGIUNTO LORDO	15.129	42,75%	10.598	14,85%	9.228	27,62%	7.231	-13,37%	8.347	0,47%	8.308	14,01%	7.287
Ammortamenti	1.206	69,38%	712	0,00%	712	641,67%	96	-39,62%	159	-22,82%	206	-31,79%	302
Svalutazioni	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	100,00%	151	-17,03%	182	-64,86%	518
VALORE AGGIUNTO NETTO	13.923	40,84%	9.886	16,09%	8.516	19,36%	7.135	-11,22%	8.037	1,48%	7.920	22,47%	6.467
Costi del lavoro	5.518	34,98%	4.088	12,77%	3.625	42,05%	2.552	-10,20%	2.842	-2,54%	2.916	0,14%	2.912
TFR	420	35,48%	310	23,02%	252	-0,40%	253	37,50%	184	-17,86%	224	16,06%	193
Oneri finanziari	67	67,50%	40	0,00%	40	-60,78%	102	56,92%	65	-32,99%	97	-16,38%	116
Proventi finanziari	306	23,89%	247	-31,77%	362	-28,60%	507	21,58%	417	64,82%	253	4,98%	241
Risultato società collegate	44	57,14%	28	180,00%	10	138,46%	-26	44,44%	-18	-5,26%	-19	58,33%	-12
REDDITO ANTE-IMPOSTE	8.268	44,47%	5.723	15,13%	4.971	5,56%	4.709	-11,90%	5.345	8,70%	4.917	41,50%	3.475
Imposte dell'esercizio	1.522	12,16%	1.357	5,93%	1.281	-10,73%	1.435	-15,54%	1.699	14,49%	1.484	24,50%	1.192
Interessi di minoranza	459	865,00%	-60	-18,92%	-74	10,45%	-67	24,07%	-54	3,85%	-52	-37,35%	-83
UTILE/(PERDITA) NETTO	7.205	67,32%	4.306	19,08%	3.616	12,75%	3.207	-10,72%	3.592	6,24%	3.381	53,68%	2.200

Tabella 4⁷⁴

⁷⁴ Personale elaborazione dei dati sulla base dei bilanci pubblicati su: <http://www.nokia.com/global/about-nokia/investors/investors/>, 2013.

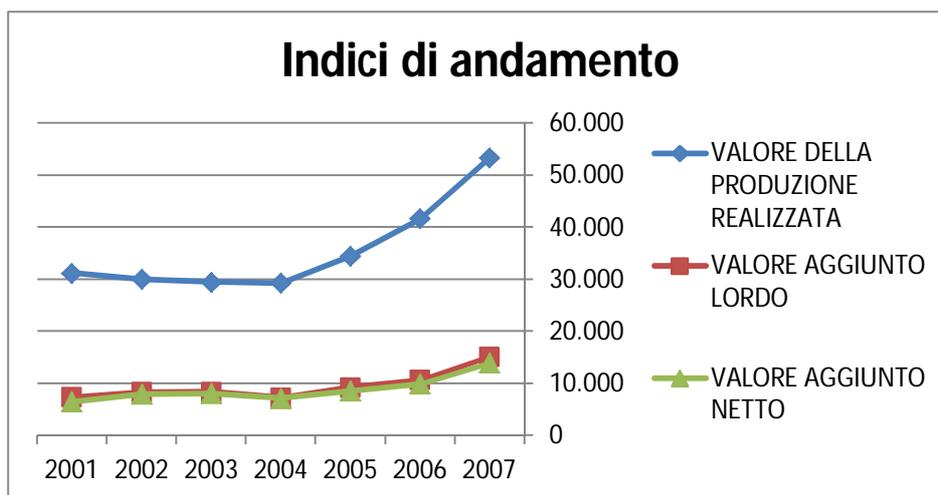


Figura 10⁷⁵

Attraverso lo studio degli indici di andamento, è possibile evincere che il valore della produzione realizzata è eroso in gran parte dai costi relativi alla gestione caratteristica (ed in particolare, i costi inerenti agli acquisti di materie prime). Il valore aggiunto lordo non è molto distante dal valore aggiunto netto, a causa dei costi non elevati relativi agli *amortizations*.

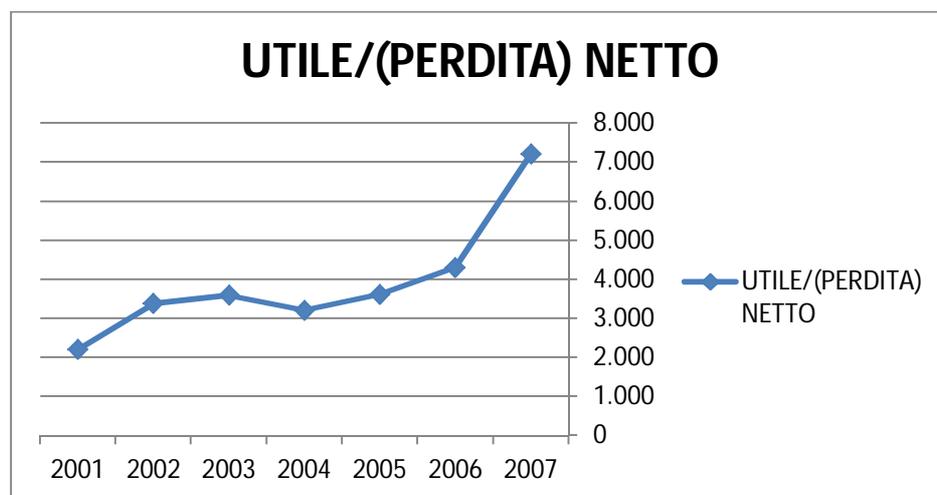


Figura 11⁷⁶

Dal grafico emerge chiaramente che, eccetto per il 2004 in cui è stato rilevato un utile di bilancio leggermente inferiore rispetto all'anno precedente (e di cui si tratteranno più approfonditamente le cause nel terzo capitolo), esso ha evidenziato una crescita via via maggiore, registrando un aumento pari al 62,32% nel 2007 rispetto al 2006, causato principalmente da un significativo incremento dei ricavi netti di vendita.

⁷⁵ Personale elaborazione sulla base dei dati contenuti nelle tabelle.

⁷⁶ Personale elaborazione sulla base dei dati contenuti nelle tabelle.

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO A VALORE DELLA PRODUZIONE REALIZZATA E MOL

(in milioni di Euro)	2007	Var %	2006	Var %	2005	Var %	2004	Var %	2003	Var %	2002	Var %	2001
VALORE DELLA PRODUZIONE REALIZZATA	51.058	24,17%	41.121	20,27%	34.191	16,82%	29.267	-0,64%	29.455	-1,87%	30.016	-3,77%	31.191
Acquisti materie prime, suss., di consumo	32.548	20,41%	27.030	25,74%	21.497	18,55%	18.133	5,20%	17.237	-5,70%	18.278	-7,63%	19.787
Costi per servizi	5.269	51,45%	3.479	-1,11%	3.518	-9,86%	3.903	0,83%	3.871	12,86%	3.430	-16,69%	4.117
Altri costi operativi	424	-20,90%	536	130,04%	233	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
VALORE AGGIUNTO LORDO	12.817	27,20%	10.076	12,67%	8.943	23,68%	7.231	-13,37%	8.347	0,47%	8.308	14,01%	7.287
Costi del lavoro	5.518	34,98%	4.088	12,77%	3.625	42,05%	2.552	-10,20%	2.842	-2,54%	2.916	0,14%	2.912
TFR	420	35,48%	310	23,02%	252	-0,40%	253	37,50%	184	-17,86%	224	16,06%	193
MARGINE OPERATIVO LORDO	6.879	21,15%	5.678	12,08%	5.066	14,46%	4.426	-16,82%	5.321	2,96%	5.168	23,58%	4.182
Ammortamenti	1.206	69,38%	712	0,00%	712	641,67%	96	-39,62%	159	-22,82%	206	-31,79%	302
Svalutazioni	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	100,00%	151	-17,03%	182	-64,86%	518
RISULTATO OPERATIVO	5.673	14,24%	4.966	14,06%	4.354	0,55%	4.330	-13,59%	5.011	4,83%	4.780	42,18%	3.362
Altri ricavi	2.312	342,91%	522	83,16%	285	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
Oneri finanziari	67	67,50%	40	0,00%	40	-60,78%	102	56,92%	65	-32,99%	97	-16,38%	116
Proventi finanziari	306	23,89%	247	-31,77%	362	-28,60%	507	21,58%	417	64,82%	253	4,98%	241
Risultato società collegate	44	57,14%	28	180,00%	10	138,46%	-26	44,44%	-18	-5,26%	-19	58,33%	-12
REDDITO ORD. AL LORDO IMP.	8.268	44,47%	5.723	15,13%	4.971	5,56%	4.709	-11,90%	5.345	8,70%	4.917	41,50%	3.475
Imposte sul reddito ordinario	1.522	12,16%	1.357	5,93%	1.281	-10,73%	1.435	-15,54%	1.699	14,49%	1.484	24,50%	1.192
Interessi di minoranza	459	865,00%	-60	-18,92%	-74	10,45%	-67	24,07%	-54	3,85%	-52	-37,35%	-83
UTILE/(PERDITA) NETTO	7.205	67,32%	4.306	19,08%	3.616	12,75%	3.207	-10,72%	3.592	6,24%	3.381	53,68%	2.200

Tabella 5⁷⁷

⁷⁷ Personale elaborazione dei dati sulla base dei bilanci pubblicati su: <http://www.nokia.com/global/about-nokia/investors/investors/>, 2013.

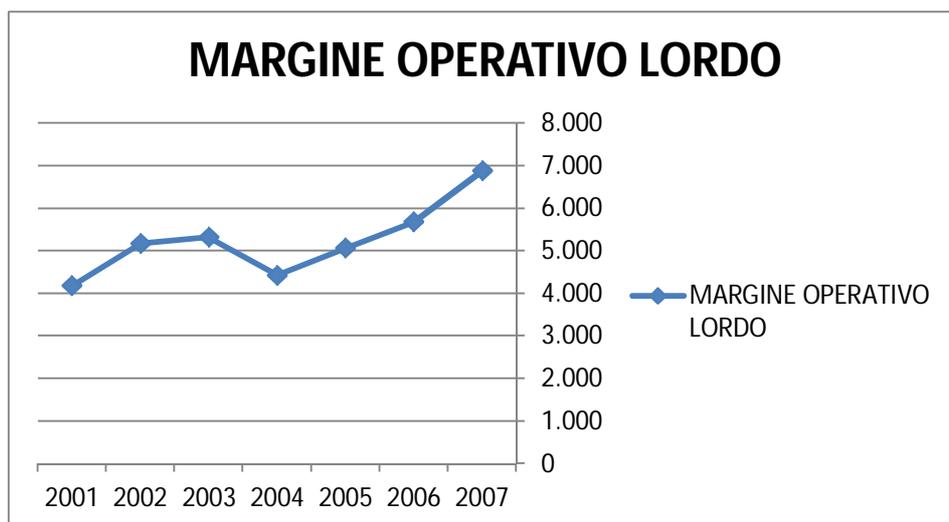


Figura 12⁷⁸

Il *MOL*, spesso denominato *EBITDA*, acronimo inglese di *Earning Before Interst, Taxes, Depreciation and Amortization*, è un dato importante per gli analisti finanziari poiché definisce un quadro piuttosto chiaro rispetto alla capacità dell'azienda di generare ricchezza. Nel caso in esame, così come sottolineato dall'andamento dell'utile, esso subisce un lieve calo nel 2004 per poi raggiungere un picco nel 2007 pari a 6.879 milioni di Euro. Dai dati che emergono dallo schema di riclassificazione di CE, il *MOL* è stato determinato in prevalenza dall'incremento dei ricavi di vendita, considerando che i costi relativi alle materie prime ed al personale hanno registrato un notevole aumento.

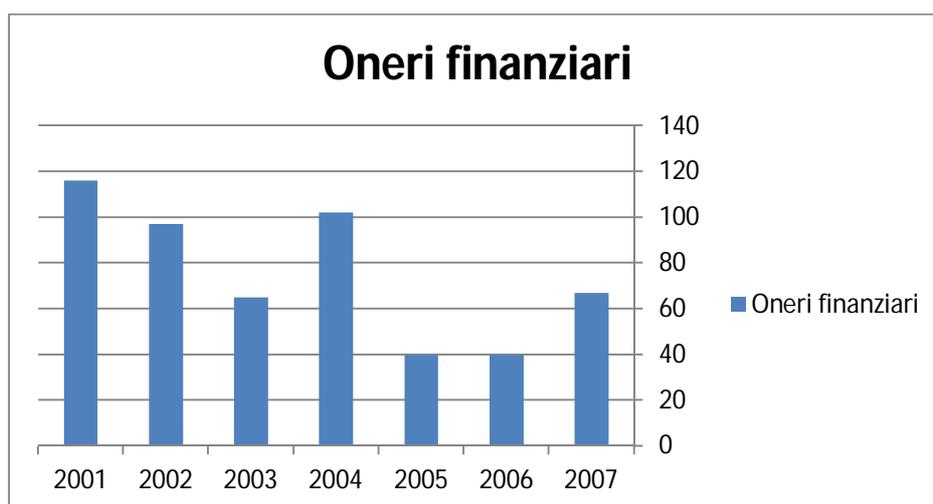


Figura 13⁷⁹

⁷⁸ Personale elaborazione sulla base dei dati contenuti nelle tabelle.

⁷⁹ Personale elaborazione sulla base dei dati contenuti nelle tabelle.

Anche gli oneri finanziari testimoniano come i debiti dell'azienda siano significativamente incrementati nell'arco di tempo considerato. In particolare, ci si riferisce ai debiti correnti, i quali hanno registrato una variazione positiva dell' 86,75% tra il 2006 e 2007.

INDICI DI REDDITIVITA'

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Ricavi netti di vendita	51.058	41.121	34.121	29.371	29.455	30.016	31.191	30.376
Var %	24,20%	20,30%	16,40%	-0,50%	-1,90%	-3,80%	2,70%	53,60%
Esportazioni e controllate estere	50.736	40.734	33.860	29.020	29.108	29.663	30.738	29.882
Investimenti in capitale umano	5.702	4.206	3.773	3.430	3.026	3.140	3.235	2.888
% dei ricavi netti di vendita	11,17%	10,23%	11,06%	11,68%	10,27%	10,46%	10,37%	9,51%
Reddito operativo	7.985	5.488	4.639	4.326	5.011	4.780	3.362	5.776
% dei ricavi netti di vendita	15,60%	13,30%	13,60%	14,70%	17,00%	15,90%	10,80%	19,00%
Proventi e oneri finanziari	239	207	322	405	352	156	125	102
% dei ricavi netti di vendita	0,50%	0,50%	0,90%	1,40%	1,20%	0,50%	0,40%	0,30%
Reddito ante-imposte e <i>minority interests</i>	8.268	5.723	4.971	4.705	5.345	4.917	3.475	5.863
% dei ricavi netti di vendita	16,20%	13,90%	14,50%	16,00%	18,10%	16,40%	11,10%	19,30%
Reddito netto	7.205	4.306	3.616	3.192	3.592	3.381	2.200	3.938
% dei ricavi netti di vendita	14,10%	10,50%	10,60%	10,90%	12,20%	11,30%	7,10%	13%
Imposte di esercizio	1.522	1.357	1.281	1.446	1.699	1.484	1.192	1.784
Dividendi	2.111	1.761	1.641	1.539	1.439	1.340	1.279	1.315
Spese in conto capitale	715	650	607	548	432	432	1.041	1.580
% dei ricavi netti di vendita	1,40%	1,60%	1,80%	1,90%	1,50%	1,40%	3,30%	5,20%
Investimenti lordi	1.017	897	870	1.197	1.013	966	2.149	3.095
% dei ricavi netti di vendita	2,00%	2,20%	3,10%	4,10%	3,40%	3,20%	6,90%	10,2
Investimenti in R&D	5.647	3.897	3.825	3.776	3.760	3.052	2.985	2.584
% dei ricavi netti di vendita	11,10%	9,50%	11,20%	12,90%	12,80%	10,20%	9,60%	8,50%
Personale impiegato in media	100.534	65.324	56.896	53.511	51.605	52.714	57.716	58.708
Incidenza attività immateriali	8,07%	2,63%	1,64%	1,96%	3,08%	5,80%	N.D.	N.D.
Passività non onerose	18.024	10.036	9.389	7.857	8.117	8.309	8.988	7.616
Passività onerose	1.274	316	398	234	491	564	1.038	1.289

Return on capital employed (ROI)	54,30%	45,80%	36,30%	31,20%	34,70%	35,30%	27,90%	58,00%
Return on Equity (ROE)	53,90%	35,50%	27,10%	21,50%	24,40%	25,50%	19,10%	43,30%
Return on Sales (ROS)	15,64%	13,35%	13,60%	14,73%	17,01%	15,92%	10,78%	19,02%
Equity ratio	45,50%	52,60%	56,40%	64,60%	64,80%	62,50%	56,00%	55,70%
Net debt to Equity	-61,00%	-68,00%	-76,00%	-78,00%	-71,00%	-61,00%	-41,00%	-26,00%

Tabella 6⁸⁰

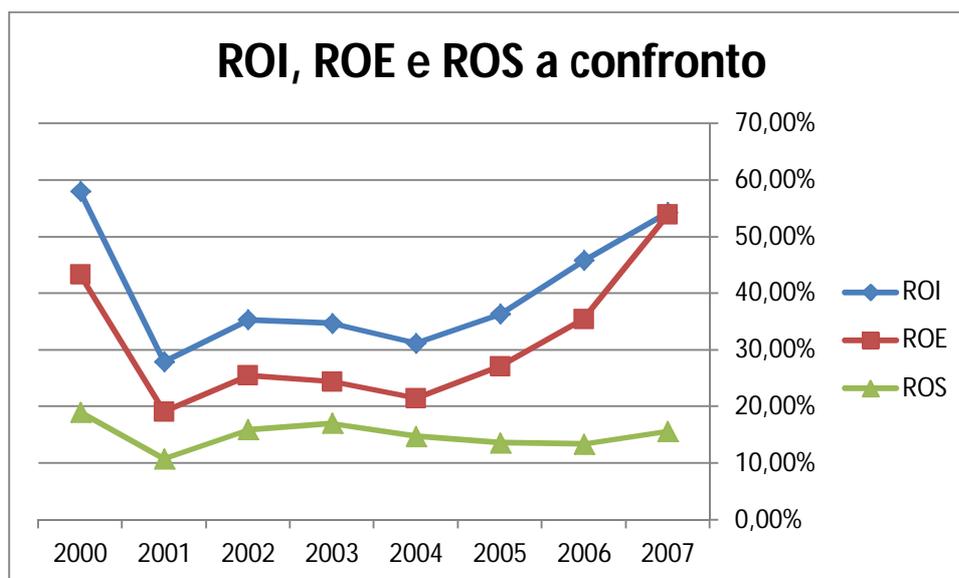


Figura 14⁸¹

Osservando l'andamento del ROE, ROI e ROS è possibile notare come la situazione reddituale complessiva sia progressivamente migliorata dal 2004 al 2007, frutto dei risultati positivi ottenuti mediante l'incremento dei ricavi di vendita. Si sono così raggiunti ottimi valori di ROE, ROI e ROS rispettivamente pari a 53,90%, 54,30% e 15,64%.

Alcuni indicatori che, nel caso di un'azienda operante nel settore delle apparecchiature elettroniche, non è possibile trascurare, sono quelli relativi agli investimenti in capitale umano e in ricerca e sviluppo e che rappresentano la capacità d'impresa di innovarsi e migliorare sempre più i suoi prodotti. Dall'istogramma, è evidente che, soprattutto nell'ultimo periodo, *Nokia* ha dato loro una grande importanza, contribuendo a marcare la posizione dell'azienda sul mercato.

⁸⁰ Personale elaborazione dei dati sulla base dei bilanci pubblicati su: <http://www.nokia.com/global/about-nokia/investors/investors/>, 2013.

⁸¹ Personale elaborazione sulla base dei dati contenuti nelle tabelle.

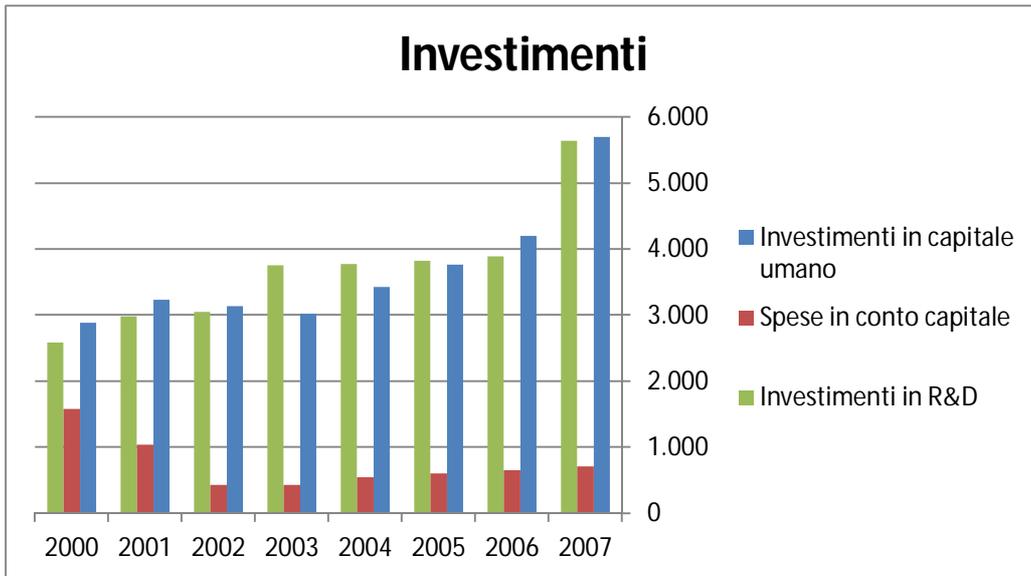


Figura 15⁸²

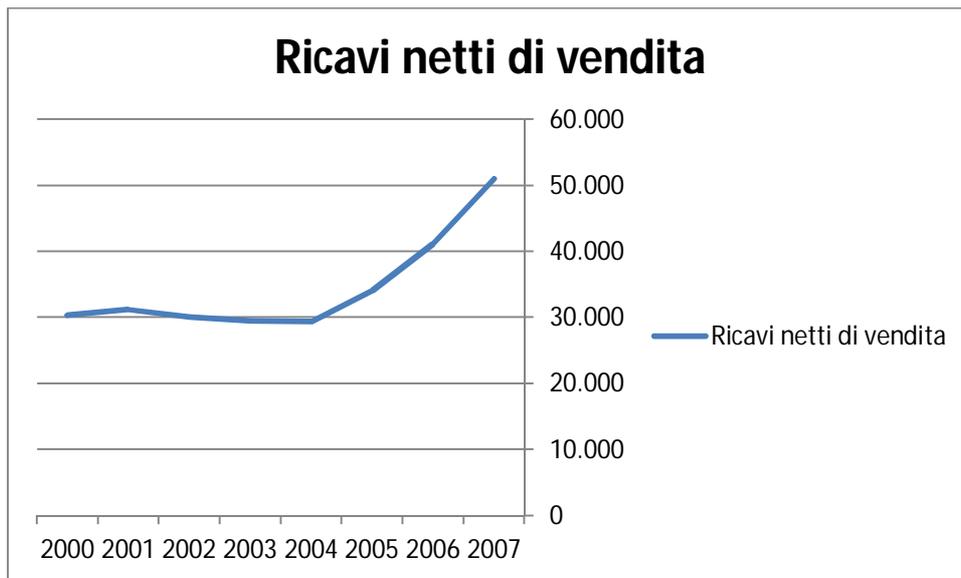


Figura 16⁸³

⁸² Personale elaborazione sulla base dei dati contenuti nelle tabelle.

⁸³ Personale elaborazione sulla base dei dati contenuti nelle tabelle.

INDICI DI LIQUIDITA'

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Aumenti di crediti a breve termine	-2.146	-1.770	-896	385	-207	-16	-286	N.D
Aumenti(-)/diminuzioni(+) di scorte	-245	84	-301	-193	-41	243	434	N.D
Incrementi passività non onerose a b.t.	2.996	893	831	107	54	687	830	N.D
Variazione nel capitale circolante netto	605	-793	-366	299	-194	914	978	N.D
Liquidità immediate + totale crediti correnti	26.418	17.032	17.283	18.203	18.914	16.308	13.727	11.239
Passivo a corrente	18.976	10.161	9.670	7.976	8.280	8.412	9.566	8.594
Margine di tesoreria	7.442	6.871	7.613	10.227	10.634	7.896	4.161	2.645
Test Acido	1,39	1,68	1,79	2,28	2,28	1,94	1,43	1,31
Capitale Netto	17.338	12.060	12.360	14.399	15.312	14.454	12.401	10.985
Attivo fisso	29.294	18.586	18.951	19.508	20.083	17.585	15.515	13.502
Margine di struttura	11.956	-6.526	-6.591	-5.109	-4.771	-3.131	-3.114	-2.517

Tabella 7⁸⁴

Tali indici evidenziano le relazioni esistenti tra diverse sezioni dello Stato Patrimoniale.

La variazione del capitale circolante netto, simbolo del fabbisogno finanziario dell'impresa è negativa per il 2003, 2005 e 2006 e si stabilizza nel 2007, riportando il valore a 605 milioni di Euro. Il margine di tesoreria, che prende in considerazione quegli elementi dell'attivo prontamente liquidabili, fa emergere dei risultati positivi, dovuti soprattutto al significativo aumento delle liquidità immediate e crediti correnti. Questa situazione si contrappone, invece, ai pessimi valori relativi al margine di struttura, il quale rispecchia quanto evidenziato con lo schema del finanziamento dell'attivo fisso all'inizio del capitolo. Ciò incide gravemente sull'affidabilità finanziaria dell'impresa, rappresentando una situazione potenzialmente pericolosa per gli anni a venire⁸⁵.

⁸⁴ Personale elaborazione dei dati sulla base dei bilanci pubblicati su: <http://www.nokia.com/global/about-nokia/investors/investors/>, 2013.

⁸⁵ Si rinvia al secondo paragrafo del capitolo 3.

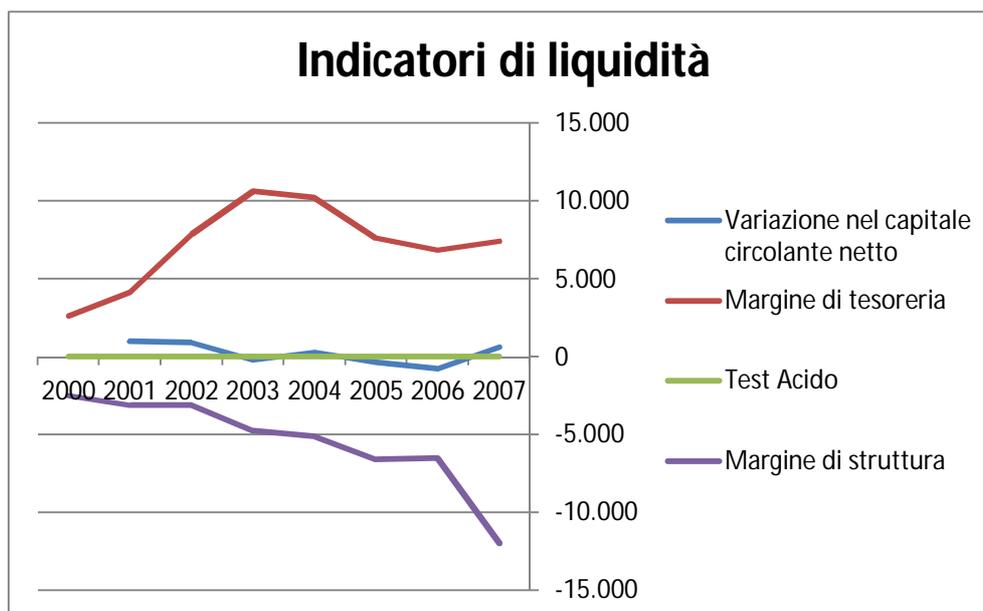


Figura 17⁸⁶

ANALISI DELLA SOLIDITA' PATRIMONIALE

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<i>Equity</i>	17.338	12.060	12.360	14.399	15.312	14.454	12.401	10.985
Capitale investito	37.599	22.617	22.298	22.669	23.920	23.327	22.427	19.890
Autonomia finanziaria	0,46	0,53	0,55	0,64	0,64	0,62	0,55	0,55
Mezzi di terzi	20.261	10.557	9.938	8.270	8.608	8.873	10.026	8.905
Capitale investito	37.599	22.617	22.298	22.669	23.920	23.327	22.427	19.890
Dipendenza finanziaria	0,54	0,47	0,45	0,36	0,36	0,38	0,45	0,45
Totale debiti	20.261	10.557	9.938	8.270	8.608	8.873	10.026	8.905
<i>Equity</i>	17.338	12.060	12.360	14.399	15.312	14.454	12.401	10.985
Grado di indebitamento (D/E)	1,17	0,88	0,80	0,57	0,56	0,61	0,81	0,81

Tabella 8⁸⁷

Dall'esame degli indici di autonomia finanziaria e dipendenza finanziaria emerge chiaramente come *Nokia* abbia fatto ricorso all'indebitamento esterno in misura poco più superiore al 50% nel 2007, mostrando comunque un *trend* via via crescente nel corso degli anni precedenti.

⁸⁶ Personale elaborazione sulla base dei dati contenuti nelle tabelle.

⁸⁷ Personale elaborazione dei dati sulla base dei bilanci pubblicati su: <http://www.nokia.com/global/about-nokia/investors/investors/>, 2013.

Nell'ultimo anno si registra anche il maggior grado di indebitamento causato da un aumento dei debiti, soprattutto correnti, così come evidenziato nel grafico del finanziamento dell'attivo circolante.

Personale impiegato in media	100.534	65.324	56.896	53.511	51.605	52.714	57.716	58.708
Turnover del personale	35,02%	12,90%	5,95%	3,56%	-2,15%	-9,49%	-1,72%	-



Figura 18⁸⁸

Un ulteriore indicatore di fondamentale importanza per il caso in esame è quello relativo al *turnover* dei dipendenti che, essendo decisamente basso fino al 2004, ha registrato una rapida ascesa, raggiungendo un valore molto accentuato nel 2007 (superiore al 30%), probabilmente sintomo di una negativa politica aziendale. In effetti, il fatto di aver sostituito rapidamente e più volte il personale, in considerazione del periodo di prosperità in cui nel 2007 si trovava l'azienda, potrebbe aver inciso in maniera non positiva sul bilancio degli anni successivi, ed anzi, potrebbe aver rappresentato il principale fattore di crisi dell'impresa.

Ai fini di una corretta analisi dell'andamento dell'impresa e sulla base delle argomentazioni che verranno affrontate nel capitolo 3, si ritiene opportuno esaminare le

⁸⁸ Personale elaborazione sulla base dei dati contenuti nelle tabelle.

vicende aziendali inerenti alle fusioni ed acquisizioni effettuate da *Nokia* nell'arco di tempo considerato (2000-2007)⁸⁹.

La prima importante acquisizione è stata realizzata nel 2001 con riguardo ad una società di infrastrutture che sviluppava dei *routers* nell'ambito del *3G mobile network*. Ma quelle più consistenti si sono registrate tra il 2006 e il 2007, periodo nel quale l'azienda si è concentrata maggiormente nel :

- servizio di distribuzione della musica digitale (acquisizione di *Loudeye Corp.*);
- *mobile software* per le funzionalità di messaggia (acquisizione di *Intellisync Corp.*);
- *software* per la navigazione e il *mapping* (acquisizione di *gate5 AG* e *NAVTEQ*);
- *provider* comprendente diverse soluzioni per organizzare e condividere foto e video (acquisizione di *Twango*);
- *mobile advertising* mediante l'acquisizione di *Enpocket*;

Nel 2006 *Nokia* e *Siemens* hanno costituito una nuova società, la *Nokia Siemens Networks*, in cui sono confluite le attività inerenti alla produzione di dispositivi e reti per le telecomunicazioni.

Nel giugno del 2008 *Nokia* ha acquisito le quote azionarie di *Symbian Limited*, produttore del sistema operativo *Symbian OS* (del quale si tratterà nel prossimo paragrafo) e completò l'acquisizione rendendolo *open source* con la creazione di *Symbian Foundation*.

5. La crisi degli ultimi cinque anni: dati significativi

Dal 2007 ad oggi, sono stati numerose le vicende che hanno riguardato non soltanto l'azienda in questione, ma anche il mercato della telefonia mobile in generale. *Nokia*, leader del settore per oltre dieci anni, ha perso oltre 63 miliardi di capitalizzazione di borsa dal 2007⁹⁰ ed attualmente essa quota 15,10 miliardi USD⁹¹.

⁸⁹ Le principali informazioni sulle fusioni ed acquisizioni evidenziate sono state estrapolate dall'informativa contenuta nei singoli bilanci pubblicati sul sito ufficiale dell'azienda (<http://www.nokia.com/global/about-nokia/investors/financials/reports/results---reports/>).

⁹⁰ "Nokia ricomincia da Lumia con Windows Phone", <http://www.itespresso.it/nokia-lumia-ricomincia-con-windows-phone-55448.html> consultato in data 11/02/2013.

⁹¹ Dato aggiornato all'11/02/2013,

http://it.finance.yahoo.com/q;_ylt=A1DQB4JzspU8Fy2E7irmKijH361G;_ylu=X3oDMTE5aGUzcDYxBHBvcwMxMwRzZWMDZWZpU3ltYm9sTG9va3VwUmVzdWx0cwRzbGsDbm9r?s=NOK.

Nokia non rappresenta un caso isolato di azienda in perdita in tale mercato, ma anche altre aziende storicamente redditizie, tra cui *Motorola*, *Sony Ericsson*, *LG* hanno visto ridursi drasticamente i propri profitti. La situazione paradossale è che tale declino coincida con un vero e proprio *boom* del settore. Le unità prodotte sono di fatto aumentate del 7%, mentre nel segmento *smartphone* si sono registrati incrementi in misura pari al 47%: numeri davvero straordinari che simboleggiano un mercato dinamico e in grande crescita.

Che cosa si può quindi dedurre da questa situazione se, in presenza di un settore che sta vivendo il suo periodo di massimo sviluppo, una larga parte delle aziende produttrici è in fase di declino? Due le possibili risposte: alcune aziende stanno monopolizzando il nuovo mercato (quello degli *smartphone*), e allo stesso tempo il mercato *low-end* (telefonia cellulare tradizionale) sta lentamente perdendo importanza.

*“A livello generale si sta assistendo ad una migrazione di una larghissima parte di consumatori da prodotti di telefonia mobile tradizionale verso prodotti multy-utility, quali appunto smartphone e tablet. [...] Contemporaneamente a questa esplosione dell’high-end, determinata dalla produzione di smartphone con annessi e connessi i relativi servizi di piattaforma, si è verificata un’invasione massiccia, nel mercato dei cellulari tradizionali, di apparecchi non brandizzati venduti a basso costo. I nuovi competitors sono stati in grado di offrire cellulari a basso costo e di discreta qualità, mentre la concorrenza era distratta dal mercato superiore degli smartphone. Nokia ha in parte cercato di contrastare tale tendenza, dimostrandosi però incapace di reagire in maniera proficua.”*⁹²

Nokia oggi si presenta con una *market share* sempre alta tra i cellulari a basso prezzo ma registra *performance* deludenti con riguardo agli *smartphone* dove i coreani guadagnano la prima posizione tallonati da *Apple*.

La crisi di *Nokia* ben riflette i “*mali dell'Europa*” degli ultimi cinque anni: la crescente globalizzazione ha portato alla chiusura dei centri produttivi europei (dove sono state lasciate solamente le attività di ricerca) mentre, relativamente alle spese in ricerca e sviluppo, la società non è riuscita a interpretare le esigenze degli utenti che desiderano essere sempre connessi in rete anche tramite telefono cellulare.

Il 2007 rappresenta dunque non solo l’anno in cui *Nokia* registra gli utili maggiori ma anche quello in cui *Apple*, forte del successo del suo lettore musicale *iPod*, decide di

⁹² “Mercato della telefonia 2012: storia di un duplice terremoto”, <http://www.hc-marketing.com/mercato-telefoni-cellulari-2012/> consultato in data 11/02/2013.

produrre un telefono cellulare con simili caratteristiche (schermo *touch*, intuizione nel suo utilizzo, attenzione al *design*), dotato di un sistema operativo che consente di accedere ad un negozio online ("*iTunes*") grazie al quale è possibile scaricare giochi, musica e le più svariate tipologie di applicazioni.

*L'iPhone ha immediatamente riscosso un grande successo, determinando una rapida discesa degli smartphone, i telefoni intelligenti, già ideati da Nokia nel 1996 con il celebre Communicator, il primo cellulare con schermo e keyboard estesa per navigare su Internet e inviare e-mail. "L'uscita dell'iPhone ha segnato il destino di Nokia. Nonostante il portale Ovi dove si potevano scaricare applicazioni e giochi, il declino sul fronte degli smartphone è stato costante. Il colpo di grazia è arrivato con il successo della serie Galaxy di Samsung, molto simile all'iPhone ma equipaggiato con sistema operativo Android inventato da Google nel 2008. Nokia snobba Android ma il suo sistema operativo Symbian si sposa male con le esigenze degli smartphone e degli schermi touchscreen."*⁹³

Nel corso degli scorsi cinque anni, *Nokia* si interessa anche ai *social network*. Nel 2008, infatti, acquista *Plazes*, una *startup* con sede a Berlino, che aveva creato una rete sociale basata sulla localizzazione geografica degli utenti e nel 2009 *Bit-side* per lo sviluppo di sistemi *software* di localizzazione mobile da coordinare con il modello di *Nokia Maps*. Tali acquisizioni, però, non sono sufficienti a riportare l'azienda in equilibrio economico-finanziario ed anzi, il collasso sembra sempre più imminente.

Nel 2011 la società subisce una perdita di 1,93 milioni USD⁹⁴.

Una prima importante e radicale decisione riguarda la sostituzione del *top management*: il canadese *Stephen Elop* (ex dirigente della *Business division* della *Microsoft*) prende il posto di *Olli Pekka Kallasvuo* come amministratore delegato del gruppo e si utilizza la piattaforma *Symbian* come sistema operativo degli *smartphone*. Nello stesso anno, si sviluppa una *partnership* con *Microsoft* con il fine di adottare il sistema *Windows Phone 7*: da questa nuova collaborazione prende vita la serie *Lumia*, strategia che, ancora una volta, si rivela essere non molto proficua in quanto non dimostra di essere in grado di fronteggiare i colpi di *Apple* e *Samsung* nei terminali di *high-end* e neppure quelli dei produttori cinesi come *Zte* e *Huawei* nei prodotti più economici.

⁹³ Il Giornale, "Nokia, il gigante in crisi dalla carta igienica ai cellulari", <http://www.ilgiornale.it/news/nokia-gigante-criasi-carta-igienica-ai-cellulari.html> consultato in data 11/02/2013.

⁹⁴ Conto Economico Nokia, <http://it.finance.yahoo.com/q/is?s=NOK&annual> consultato in data 12/02/2013.

NOKIA A CONFRONTO CON APPLE, SAMSUNG, HUAWEI E ZTE



Figura 19⁹⁵

Nel luglio del 2012, per Nokia “la quotazione in Borsa raggiunge a Wall Street il minimo storico da 17 anni: complici diversi fattori, tra cui la profonda ristrutturazione aziendale e la forte concorrenza dei brand antagonisti, oltre alla grave crisi economica mondiale. [...] Nokia si ritrova a un punto del listino in cui, per alcuni operatori finanziari, sarebbe consigliabile l’acquisto delle azioni della società di Espoo per chi avesse del denaro da investire, essendo realisticamente dove peggio non si può, e prevedendo una risalita a breve del titolo Nokia. Per altri, il valore quasi irrisorio raggiunto dalle azioni di Nokia, potrebbe essere il preludio per un buyout, un’operazione di acquisto massiccio dei titoli promosso da una parte del management interno all’azienda, magari appoggiato da qualche finanziatore esterno.”⁹⁶

⁹⁵ Informazione aggiornata all’11/02/2013,

<http://it.finance.yahoo.com/q/bc?t=5y&s=NOK&l=on&z=l&q=l&c=AAPL%2C+005930.KS%2C+000793.SZ%2C++ZTE.V%2C+&ql=1>.

⁹⁶ “Nokia, la quotazione in Borsa raggiunge a Wall Street il minimo storico da 17 anni”, <http://www.nokioteca.net/blog/2012/07/nokia-la-quotazione-in-borsa-raggiunge-a-wall-street-il-minimo-storico-da-17-anni/> consultato in data 11/02/2013.

GRAFICO BASE NOKIA - MINIMO STORICO LUGLIO 2012



Figura 20⁹⁷

Un primo passo per fronteggiare tale situazione è rappresentato da consistenti tagli delle spese: la società sta puntando sulla tecnologia di navigazione e mira ad un'ulteriore riduzione dei prezzi per i suoi prodotti basati su *Windows Phone*. «E' giunto il momento in cui Nokia affronta la realtà. La dimensione del suo business deve riflettere le attuali opportunità di mercato che ha la società, che è molto diversa da Nokia nei suoi anni d'oro»⁹⁸, ha riferito Ben Wood, Director of Research presso l'istituto CCS Insight.

Un insieme di diversi fattori ostacola notevolmente la crescita dell'impresa e fa precipitare le vendite dei suoi *smartphone Lumia* basati su *Windows Phone*; l'interesse per gli *smartphone* che utilizzano su *Symbian* non è decollato nella misura necessaria. In generale, per le aziende che non siano *Apple* o *Samsung Electronics*, lo scenario che oggi si presenta è piuttosto sconfortante: questo settore è molto competitivo ed il peso che queste due imprese hanno sul mercato in termini di unità vendute ed utili, lascia ad un vasto numero di aziende che in passato erano altamente produttive, solo le briciole. In particolare, "la compagnia finlandese sta lottando per cercare una rivoluzione per gli

⁹⁷ Informazione aggiornata all'11/02/2013, [http://it.finance.yahoo.com/q/bc?s=NOK&t=5y&l=on&z=l&q=l&c=.](http://it.finance.yahoo.com/q/bc?s=NOK&t=5y&l=on&z=l&q=l&c=)

⁹⁸ "Nokia crolla in Borsa e dipende sempre più da Microsoft", <http://www.cwi.it/nokia-crolla-in-borsa-e-dipende-sempre-piu-da-microsoft-5140> consultato in data 11/02/2013.

smartphone. Da quando è stato lanciato l'iPhone di Apple nel 2007, Nokia ha perso più del 90 per cento del suo valore di mercato."⁹⁹

Nel 2012 si susseguono per *Nokia*, purtroppo, altri eventi che incidono negativamente sul suo bilancio e persino sulla sua immagine. Infatti, lo scorso settembre, la società è stata pesantemente criticata per lo spot pubblicitario che promuoveva il suo *Nokia Lumia 920*, in cui venivano messe in risalto le straordinarie funzionalità della sua fotocamera, dotata di un sistema di stabilizzazione dell'immagine (*OIS*). Lo scandalo emerse nel momento in cui si scoprì, in un fotogramma, che il filmato era stato girato con una *reflex* e non con il *Nokia Lumia* in questione, danneggiando in questo modo la sua reputazione.

Inoltre, nello stesso anno, ha previsto un taglio di circa 10mila posti di lavoro da attuare entro il 2013, nell'ambito del piano di riduzione dei costi. *"Questa riduzione – ha detto l'amministratore delegato del gruppo Stephen Elop – è una conseguenza difficile delle misure che pensiamo di dover prendere per assicurare la competitività a lungo termine di Nokia. [...] Nokia sposterà [...] la produzione in Asia, dove i costi sono più bassi. Tra le altre misure di riduzione dei costi c'è la chiusura degli impianti in Germania e in Canada.*"¹⁰⁰

Attualmente l'azienda si sta impegnando nel recupero delle quote di mercato, studiando la giusta strategia, considerando che *"i servizi ci sono, dalle mappe alla musica, passando per giochi (nei Lumia c'è la completa integrazione con Xbox, la console di Microsoft) e applicazioni, per tornare a essere protagonista nel mondo della telefonia mobile"*¹⁰¹.

6. Conclusioni

La telefonia mobile, rappresentando un mercato di recente evoluzione, si presenta pieno di opportunità che, se colte in maniera idonea e nella giusta tempistica, possono condurre ad un successo straordinario.

Nokia, nata come segheria nel 1865, diventa *leader* mondiale nella produzione di telefoni cellulari negli anni Novanta, permettendo la connessione di oltre 1,3 miliardi di persone nel mondo, detenendo questo primato per circa dieci anni. A partire dal 2000, il cellulare rappresenta non soltanto un semplice strumento per effettuare chiamate ma

⁹⁹ *"Nokia delude il mercato e il titolo crolla in borsa"*, <http://it.euronews.com/2012/09/06/nokia-delude-il-mercato-e-il-titolo-crolla-in-borsa/> consultato in data 11/02/2013.

¹⁰⁰ *"Nokia taglia altri 10 mila posti"*, <http://it.euronews.com/2012/06/14/nokia-taglia-altri-10-mila-posti/> consultato in data 11/02/2013.

¹⁰¹ Il Giornale, *"Nokia, il gigante in crisi dalla carta igienica ai cellulari"*, <http://www.ilgiornale.it/news/nokia-gigante-criisi-carta-igienica-ai-cellulari.html> consultato in data 11/02/2013.

consente anche lo svolgimento di molteplici funzionalità, tra cui i servizi di messaggia istantanea, *e-mail*, mappe, giochi, connessione ad *Internet* e il relativo utilizzo della più vasta gamma di applicazioni. Le caratteristiche sempre più innovative dei telefonini *Nokia* procurano un vero e proprio vantaggio competitivo all'azienda.

Il periodo di prosperità subisce un improvviso rallentamento nel 2008, in seguito al subentro dell'*iPhone* e della serie *Galaxy* da parte dei concorrenti *Apple* e *Samsung*; a ciò si aggiunge anche l'introduzione di nuovi *brand low cost* per lo più di produzione cinese, determinando, di conseguenza, un'allarmante riduzione della sua quota di mercato di quasi il 90%. Al fine di studiare la sua strategia e individuarne gli eventuali errori commessi ed eventi sottovalutati, si è ritenuto opportuno:

- ricorrere all'analisi dei suoi dati di bilancio redatti secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, per l'arco di tempo compreso tra il 2000 e il 2007 e ;

- calcolare degli appositi indici che consentissero di esaminarne il suo profilo reddituale e patrimoniale.

Lo scopo di tale approccio è stato quello di individuare quei dati che, già nel corso degli anni precedenti, avrebbero potuto far presagire l'esistenza di "*sintomi da arretramento competitivo*", dei quali si tratterà in maniera più approfondita nel capitolo successivo.

CAPITOLO III

RICERCA IN BILANCIO ED ANALISI DELLE CAUSE DETERMINANTI LA CRISI DI NOKIA DAL 2008 AD OGGI

1. Premessa metodologica

L'analisi per indici di bilancio di *Nokia* dai suoi primi periodi di crescita al 2007, insieme allo studio generale del mercato della telefonia mobile svolto nel capitolo precedente, hanno rappresentato un quadro di riferimento ed un punto di partenza per le tematiche che verranno affrontate nei prossimi paragrafi.

Scopo ultimo che si intende prefiggere è quello di individuare, nei bilanci che si sono opportunamente riclassificati ed analizzati, quei “*campanelli d'allarme*”, che avrebbero potuto preannunciare il declino della società, con un *focus* sulla struttura attuale del mercato della telefonia mobile, mediante il quale sarà possibile effettuare delle previsioni sulle potenziali evoluzioni.

Al fine di perseguire tale obiettivo, nel paragrafo seguente, si procederà ad un esame del giudizio degli analisti finanziari per l'arco di tempo considerato in precedenza, con un riflettore sul 2007, nel tentativo di evidenziare quale fosse il loro parere in merito all'andamento aziendale. Verrà ulteriormente posto un accento sulle note che le agenzie di *rating* avevano attribuito e sulle eventuali opinioni di terzi che intrattenevano relazioni economiche con il colosso finlandese.

Si ricercheranno, inoltre, nei prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico rielaborati nel capitolo precedente, quei valori e dati di bilancio che si sarebbero dovuti considerare “*allarmanti*” e anticipatori della crisi. A tal fine, si osserveranno anche gli indicatori calcolati per metter meglio in risalto determinati aspetti della politica aziendale perseguita.

Ovviamente, è noto che i risultati di bilancio sono determinati non soltanto dall'attività della singola impresa ma dipendono fortemente anche dal contesto in cui quest'ultima opera, dalla competitività del suo settore, dal numero e dall'aggressività dei concorrenti, dal *consumer behaviour*. Ed è questa la ragione per la quale, nel terzo paragrafo, viene effettuato uno studio sui due principali *competitors* attuali del mercato

della telefonia mobile, *Apple* e *Samsung*, esaminandone i rispettivi *key data* e la loro evoluzione negli ultimi cinque anni e permettendone un adeguato confronto con *Nokia*.

L'ultimo paragrafo, infine, ha un'impronta piuttosto personale, in quanto verte su delle considerazioni soggettive relative all'ipotetico sviluppo dell'azienda in una prospettiva di breve termine e, naturalmente, tenendo conto dello studio presentato in questo lavoro.

Le fonti sul tema affrontato in questo capitolo sono ricercate tra i principali documenti presenti sul *web* e tra gli articoli di giornale di carattere finanziario, in considerazione dell'attualità e specificità dell'argomento trattato. Come in precedenza affermato, una larga parte di informazioni fornite saranno frutto di una personale rielaborazione e degli insegnamenti ricevuti nel corso di laurea triennale.

2. Le principali cause del declino di Nokia nei giudizi degli analisti finanziari pubblicati nel 2007

Ci si appresta ad affrontare uno dei punti salienti di questa trattazione, prendendo in considerazione i punti di vista di agenzie di *rating* e analisti finanziari verso *Nokia*.

Quale giudizio avevano espresso nell'anno precedente il declino? Avevano avvertito i primi "*sintomi*" di un peggioramento della sua posizione sul mercato? Avevano valutato correttamente il suo ambiente circostante?

Dai dati estrapolati dalle Note al bilancio del 2007, emergono le note attribuite da *Moody's* per le attività a reddito fisso disponibili per la vendita e gli investimenti monetari suddivisi per settore e *credit rating grades*.

Fixed income and money-market investments EUR million

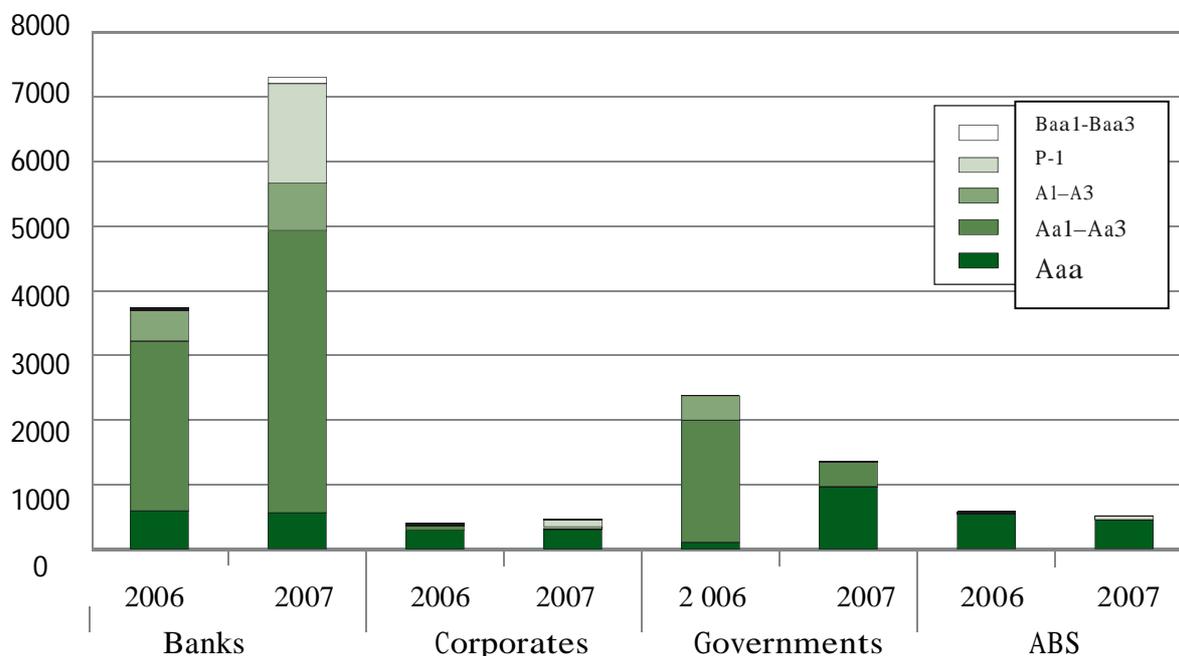


Figura 21¹⁰²

- "I titoli a reddito fisso e gli investimenti monetari comprendono depositi a termine, gli investimenti in fondi di liquidità e gli investimenti in strumenti a reddito fisso classificati come disponibili per la vendita. Le attività disponibili per la vendita sono valutate al fair value, nel 2007 e nel 2006.

- all'interno dei titoli a reddito fisso e gli investimenti monetari sono inclusi 169 milioni di euro di investimenti vincolati al 31 dicembre 2007 (10 milioni di euro al 31 dicembre 2006). Essi sono vincolati sotto vari obblighi contrattuali o legali"¹⁰³.

Dall'istogramma, si nota che solamente le banche avevano considerato *Nokia* leggermente più rischiosa, attribuendole per gran parte valori compresi tra *Aa1-Aa3*, raggiungendo nel 2007 persino la soglia minima compresa tra *Baa1-Baa3*.

I rating attribuiti dalle agenzie di *Standard & Poor's* e *Moody's* in merito alla loro solvibilità, per il 2007 sono rimasti pressoché invariati rispetto all'anno precedente¹⁰⁴:

¹⁰² Da "Nokia nel 2007", <http://i.nokia.com/blob/view/-/165244/data/5/-/Request-Nokia-in-2007-pdf.pdf> consultato in data 16/02/2013.

¹⁰³ "Fixed income and money-market investment", <http://i.nokia.com/blob/view/-/165244/data/5/-/Request-Nokia-in-2007-pdf.pdf> consultato in data 16/02/2013.

¹⁰⁴ "Liquidity risk", <http://i.nokia.com/blob/view/-/165244/data/5/-/Request-Nokia-in-2007-pdf.pdf> consultato in data 16/02/2013.

<i>Short-term</i>	<i>Standard & Poor's</i>	A-1
	<i>Moody's</i>	P-1

<i>Long-term</i>	<i>Standard & Poor's</i>	A
	<i>Moody's</i>	A1

Nonostante le alquanto rosee prospettive di solvibilità messe in evidenza dai *rating* delle due agenzie, non sono mancate previsioni negative da parte di quotidiani di carattere finanziario. Infatti, è emerso che nel 2006 *“il calo degli utili era in un certo senso atteso e si è mostrato in linea con le aspettative della maggioranza degli analisti.*

Alla borsa di Helsinki, però, il titolo di Nokia ha avuto prima uno scivolone, per poi contenere la perdita ad un meno 0,3%, a 15,05 euro. Nel quarto trimestre del 2005 il colosso globale finlandese dei cellulari, nonostante il generale incremento dei volumi di vendite, ha visto scendere i suoi profitti di un punto percentuale: da 1,08 miliardi dello stesso periodo dello scorso anno a 1,07 miliardi di euro. Nokia, infatti, come d'altra parte alcuni diretti rivali di mercato, ha visto crescere la vendite di nuovi modelli di fascia bassa, specialmente nei mercati emergenti, scontando, di conseguenza, un calo dei ricavi medi per apparecchio venduto”¹⁰⁵.

Carolina Milanese, analista di *Gartner*, aveva considerato il calo del prezzo medio di vendita dei cellulari *Nokia* ampiamente previsto, potendo vantare di un ampio ventaglio di offerta con un gran numero di modelli di base venduti perlopiù nei mercati emergenti. Secondo *Nokia*, nel 2006, il mercato della telefonia mobile avrebbe potuto registrare una crescita del 10% e il gruppo finlandese puntava ad aumentare la sua *market share* sia nell'ambito dei cellulari che delle reti.

Ad Amsterdam, durante il *“Nokia World 2007”*, il gruppo scandinavo produttore di telefonini, coglie l'occasione, attraverso il suo ex presidente e CEO *Olli-Pekka Kallasvuo*, di annunciare, tra l'altro, gli obiettivi di carattere finanziario e strategico che il gruppo si sarebbe prefissato per il prossimo futuro. Questi, sulla base degli ottimi risultati positivi ottenuti nel corso del 2007 aveva pianificato, per il biennio 2008-2009, margini operativi intorno al 17% stimando qualcosa di più rispetto ai periodi precedenti. Ma,

¹⁰⁵ *“Nokia calano gli utili, debutta la «conchiglia» 6103”*, http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Speciali/2005/Bilanci/Bilanci%20Europa/quarto_trimestre/Nokia_2005_4tri_md260106.shtml?uuid=aa913ac4-8e82-11da-b094-00000e251029&DocRulesView=Libero&fromSearch consultato in data 16/03/2013.

malgrado il manifestato ottimismo, il mercato non ha avuto la medesima intuizione e il titolo è sceso del 4%.

L'ottimismo di *Kallasvuo* scaturiva dal successo del rinnovato catalogo dei prodotti applicato nel 2007. In un'intervista rilasciata, egli dichiarava: *"stiamo assistendo alla nascita di una nuova era nella comunicazione mobile, il cui motore è rappresentato dalla rapida convergenza tra Internet e mobilità, e Nokia detta il passo di questo cambiamento, anche nel porre l'accento su una maggiore sensibilità ambientale in tutto il settore [...] e una delle priorità [...] è che il gruppo diventi il primo fornitore al mondo nei servizi Mobile Internet."*¹⁰⁶

Mercato Mondiale: le vendite dei cellulari Worldwide nel primo trimestre 2007 in milioni di esemplari

Company	1Q07 Sales	1Q07 Market Share (%)	1Q06 Sales	1Q06 Market Share (%)
Nokia	91,974.1	35.07.00	76,246.9	33.09.00
Motorola	47,547.7	18.05	45,678.4	20.03
Samsung	32,057.8	12.05	28,128.1	12.05
Sony Ericsson	21,711.5	8.04	13,150.9	5.08
LG	15,966.7	6.02	14,554.7	6.05
Others	48,098.3	18.08	47,075.3	20.09
TOTAL	257,356.2	100.00.00	224,834.3	100.00.00

Fonte: Gartner Dataquest (May 2007)

Figura 22¹⁰⁷

Nel 2007 *Nokia* era leader del mercato con una quota superiore al 35%¹⁰⁸ seguita da *Motorola* e *Samsung*.¹⁰⁹ Però non aveva adeguatamente considerato l'impatto che i prodotti di casa Cupertino e gli *Android-based device* avrebbero potuto avere sui consumatori.

¹⁰⁶ "Nokia, resi noti gli obiettivi per il biennio 2008-09", <http://www.mrfinanza.com/2007/12/06/nokia-resi-noti-gli-obiettivi-per-il-biennio-2008-09/> consultato in data 17/02/2013.

¹⁰⁷ Da "Giappone e Asia spingono il mercato dei cellulari (+14%)", <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Tecnologia%20e%20Business/2007/06/vendite-cellulari-Itrim.shtml?uuid=e1e612dc-1046-11dc-a914-00000e251029> consultato in data 17/02/2013.

¹⁰⁸ Sul punto, si veda: "Samsung supera il market share di Nokia dopo 14 anni di dominio finlandese", <http://www.chimerarevo.com/samsung-supera-il-market-share-di-nokia-dopo-14-anni-di-dominio-finlandese/> consultato in data 17/02/2013.

¹⁰⁹ A riguardo, si veda: "iPhone e Android in continua crescita, Symbian e Windows Mobile in calo", <http://www.voipblog.it/iphone-e-android-in-continua-crescita-symbian-e-windows-mobile-in-calo-3658.html> consultato in data 17/02/2013.

Numerosi sono stati gli analisti che hanno sottovalutato il potenziale di questi due grandi gruppi. Ad esempio, in uno speciale de "Il Sole 24ore", in quello stesso anno, si riteneva davvero rischiosa "l'avventura di mister Steve Jobs nel difficile terreno della telefonia mobile, un mercato enorme dove la competizione è feroce. [...] Caratteristiche e peculiarità di un prodotto che non ha veri e propri concorrenti. La Casa della Mela Bianca non ha però grandi possibilità di scalfire Nokia, Motorola o Samsung ma se riuscirà nel suo intento di vendere 10 milioni di pezzi in un anno, e molti giurano che raddoppierà le stime, avrà fatto il colpo grosso anche se resterà un player di nicchia nei cellulari, con un quota di mercato tra l'uno e il due per cento"¹¹⁰.

I principali analisti di settore avevano stimato il numero dei telefoni cellulari che si sarebbe venduto nell'arco del 2008-2010. E da un'altra relazione dello stesso giornale economico, redatta nel 2007 emerge che tali "numeri [...] confermano come nell'arco dei prossimi tre anni le persone sul pianeta con in tasca un telefonino saliranno da tre a quattro miliardi e come fra 300 e 400 milioni di questi nuovi utenti è previsto siano indiani. Circa 10 milioni di persone che abitano le zone rurali dell'India sono infatti in procinto di acquistare il loro primo cellulare e nella maggior parte dei casi la scelta cade su un modello ultra-economico. Fare propria questa enorme nuova domanda di telefonini, a detta di vari addetti ai lavori, è sinonimo di una forte presenza al dettaglio sul territorio, con tutti i costi di investimento che ne conseguono per aprire outlet e negozi. Ma si tratta di una strada obbligata, visto e considerato che è stato stimato che oltre il 70% dei consumatori asiatici orienta il proprio acquisto direttamente all'interno del punto vendita del produttore (in antitesi a quanto succede in Europa e negli Stati Uniti, dove la maggior parte delle vendite passano attraverso gli operatori mobili). Nokia parte in pole position, ma la corsa è tutt'altro che finita".¹¹¹

Una errata manovra che potrebbe aver inciso negativamente sui risultati di bilancio degli anni successivi è rappresentata dal suo piano di riduzione delle spese del gruppo riguardanti Ricerca e Sviluppo e M&A.

Ci si pone dunque l'obiettivo di metter in evidenza quei dati di bilancio che, nei periodi amministrativi precedenti il 2007, avrebbero costituito dei potenziali "campanelli d'allarme" del suo declino.

¹¹⁰ Da "Speciale iPhone", <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Speciali/2007/iphone/speciale-iphone.shtml> consultato in data 17/03/2013.

¹¹¹ "Nokia in pole position in Asia", <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Speciali/2007/iphone/mercato-cellulari-rusconi.shtml?uuid=b51ec01a-2490-11dc-924c-00000e25108c> consultato in data 17/02/2013.

Sulla base dei dati di bilancio redatti secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS ed i grafici analizzati nel secondo capitolo, risulta che nel 2004 vi sono dei segnali che preannunciano una prima crisi dell'impresa. Nella prima metà dell'anno, l'azione scende di circa un terzo e le strategie non danno i risultati attesi.¹¹²

I produttori di telefonini registrano, in questo periodo, un vero e proprio *boom* nelle vendite grazie al *business* in Paesi come Cina, India, Thailandia, economie in forte espansione. Secondo uno studio di una delle più autorevoli società di ricerca, l'americana *Gartner* "è la zona Asia-Pacifico una di quelle che più ha trainato la ripresa dei consumi dei telefonini. Un boom a tutti gli effetti: nei primi tre mesi del 2004, il numero di cellulari venduti è cresciuto del 34% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso: in tutto sono stati acquistati 153 milioni di apparecchi contro i 114 del 2003. Si tratta dell'incremento più forte mai registrato nel primo trimestre nel mondo e di cui beneficiano tutte le aziende leader del settore ad eccezione di Nokia che scende dal 34,6 al 28,9% delle quote di mercato. Gli altri concorrenti festeggiano: da Motorola (dal 14,7 al 16,4%) a Samsung (dal 10,8 al 12,5%), da Siemens (dal 7,6 all' 8%) a Sony-Ericsson (dal 4,7 al 5,6%) tutti hanno guadagnato dal rimbalzo del settore. [...]"

Sfogliando le tabelle fornite da Gartner, il mercato dei cellulari sembra aver superato lo choc post 11 settembre, trainato da una ripresa dei consumi in Occidente e dall'espansione economica orientale. In realtà, non è che Nokia non sia cresciuta nei primi tre mesi dell'anno in valori assoluti: le sue vendite, in effetti, passano da 39.479 unità a 44.237. Quello che sta cominciando a preoccupare la casa finlandese è che in proporzione i rivali crescono molto di più. I manager scandinavi dovrebbero anche riflettere sulle critiche mosse dagli analisti di Gartner che spiegano, almeno in parte, la crisi di vendite: modelli dal design che viene giudicato poco accattivante, scarsità di nuovi prodotti e relazioni non troppo brillanti con i grandi operatori di telefonia mobile."¹¹³

Considerando gli anni successivi, si è osservato che tra il 2006 e il 2007, le vendite di *Nokia* hanno raggiunto livelli straordinari e la società è stata il *leader* indiscusso del mercato. Ma a ben vedere, alcuni fattori non sono stati considerati con le dovute attenzioni.

È importante effettuare un primo *focus* sulla composizione dell'attivo fisso e circolante e sul loro finanziamento nell'arco dei sette anni esaminati.

¹¹² Sul punto si veda: "Il caso: Nokia way", http://web.econ.unito.it/master/material/Caso_Nokia.pdf consultato in data 21/02/2013.

¹¹³ "Cellulari, vendite boom nel 2004 ma Nokia perde ancora terreno", <http://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/2004/06/09/cellulari-vendite-boom-nel-2004-ma-nokia.html> consultato in data 21/02/2013.

Così come accennato nel secondo capitolo, è chiaro come gli impieghi a medio-lungo recupero vengano finanziati solo in parte ricorrendo a fonti di lunga scadenza ed utilizzando quindi finanziamenti a breve termine. Questa situazione si protrae per tutti i sette anni e non costituisce un aspetto positivo per la stabilità dell'azienda: tali dati di bilancio, nonostante i profitti conseguiti, hanno svelato un notevole squilibrio delle fonti di finanziamento, compromettendo la posizione finanziaria di *Nokia* dei successivi periodi. A marcare ulteriormente la sua crisi, è emerso tra le notizie più recenti, che la società ha venduto il suo quartier generale di *New York* per 12 milioni di dollari, dopo averlo comprato sei anni fa per 30 milioni di dollari¹¹⁴.

In relazione all'indebitamento esterno, è possibile sottolineare degli elementi che possono aver dato un contributo al peggioramento della situazione finanziaria della società. Tra il 2006 e il 2007 si assiste, infatti, ad un incremento dei debiti correnti di circa l'86% e ad un raddoppiamento dei debiti di finanziamento. Come conseguenza, ne deriva che anche gli oneri finanziari sono significativamente aumentati, essendo perlopiù scaturiti dalla contrattazione di debiti di medio-lungo termine.

Un dato che, al contrario, avrebbe potuto far pensare ad un errore nella gestione delle risorse commesso da *Nokia* è quello relativo agli investimenti in capitale umano e alle spese in Ricerca e Sviluppo. Tali investimenti hanno registrato un incremento nel corso dei sette anni e hanno manifestato il desiderio dell'azienda di innovarsi e crescere. Evidentemente, ad essere sbagliate non sono state le cifre ma la strategia adottata!

Nokia ha infatti largamente puntato sul suo sistema operativo *Symbian*, trasformandolo nella piattaforma principale dei suoi dispositivi. In realtà, l'azienda finlandese non aveva considerato adeguatamente l'impatto che società emergenti come *Apple* avrebbero potuto esercitare sulle scelte dei consumatori. Il *software Symbian*, sul quale *Nokia* ha con decisione investito, non è stato in grado di reggere il confronto con *Android* o *iOS*, generando così un crollo delle vendite di oltre il 23% dal 2007.

Fondamentalmente, lo spostamento verso un'altra tipologia di *software* (appunto *Windows Phone 8*) realizzata per mezzo della serie *Lumia*, è avvenuta con un'errata tempistica, quando aziende del calibro di *Apple* e *Samsung*, così come analizzato nel paragrafo precedente, rappresentavano delle realtà già forti e consolidate.

Il nuovo *Chief Marketing Officer Tuula Ryttila* che ha sostituito il precedente *Jerry DeVaro* ha affermato in un'intervista: “«il focus principale di *DeVaro* erano i prodotti *Lumia*, e penso che siano stati commessi errori nella strategia di commercializzazione di

¹¹⁴ Per approfondimenti, si veda: “*Nokia ha due anni di autonomia in standby*”, <http://www.tomshw.it/cont/news/nokia-ha-due-anni-di-autonomia-in-standby/37555/1.html> consultato in data 20/02/2013.

questi dispositivi», ha detto Cunningham. Secondo l'analista la campagna pubblicitaria è stata buona per farli conoscere, ma avrebbe dovuto essere seguita da campagne più mirate su prodotto e funzionalità per spingere i consumatori all'acquisto”¹¹⁵.

Ulteriori fattori che potrebbero aver agevolato il suo declino sono rappresentati da determinate acquisizioni effettuate dall'azienda tra il 2000 e il 2007. *Nokia* si è infatti interessata a società che si sono occupate del miglioramento delle sue mappe, dei servizi di musica e di perfezionamento delle funzionalità inerenti alla fotocamera.

Si è trattato di acquisizioni senz'altro importanti ma che non si sono rivelate essenziali per garantirle il successo. Il colosso finlandese non ha focalizzato la sua attenzione su ciò da cui i consumatori erano e sono particolarmente attratti: un semplice accesso ai *social network*, *e-mail* e una gestione intuitiva delle applicazioni.

3. L'analisi dei competitors e il benchmark di riferimento

Ai fini di un corretto inquadramento della situazione di *Nokia*, occorre eseguire un'analisi dei principali *competitors* che al momento si dividono le maggiori quote di mercato: l'azienda californiana *Apple* e la coreana *Samsung*. Da un esame dei rispettivi *key data* e strategie, è possibile delineare non soltanto il loro andamento nel corso degli ultimi cinque anni ma anche effettuare un'apposita operazione di *benchmarking*, attuata mediante il confronto tra i loro indicatori e quelli dell'azienda considerata. L'obiettivo che ci si pone è quello di evidenziare delle eventuali necessità di ristrutturazione, ossia di *BPR* (reingegnerizzazione dei processi aziendali) o di miglioramenti qualitativi dei processi rispetto al passato.

Apple è un'azienda informatica degli Stati Uniti, fondata nel 1976 da *Steve Jobs*, *Ronald Wayne* e *Steve Wozniak* nella *Silicon Valley* in California. Essa è divenuta celebre dapprima per il suo *iPod* nel 2001 e, nel 2007, per il lancio di *iPhone*, un apparecchio che rappresenta un connubio tra un cellulare, un *iPod* e un computer palmare. In una prima breve sintesi, è possibile affermare che *“Apple ha inventato il mercato nel 2007: lanciando una serie di prodotti straordinari ha conquistato una posizione di leadership culturale che la mantiene prima nella classifica dei profitti (13,1 miliardi di dollari nell'ultimo trimestre)”*¹¹⁶. *Steve Jobs*, ampiamente noto per il suo carisma e ritenuto un vero e proprio visionario e genio creativo, ha completamente rivoluzionato il mercato

¹¹⁵ *“Nokia crolla in Borsa e dipende sempre più da Microsoft “* <http://www.cwi.it/nokia-crolla-in-borsa-e-dipende-sempre-piu-da-microsoft-5140> consultato in data 11/02/2013.

¹¹⁶ L. DE BIASE, *“Movimenti della telefonia mobile, Il Sole 24ore, 26/01/2013* <http://lucadebiase.nova100.ilsole24ore.com/2013/01/movimenti-della-telefonia-mobile.html> consultato in data 04/02/2013.

della telefonia, offrendo dei prodotti del tutto innovativi e assolutamente diversi da quelli già esistenti.

Dalla parte opposta vi è l'azienda sudcoreana, fondata nel 1938 conosciuta maggiormente per la sua serie *Galaxy S*, la serie *Galaxy Note* e la serie *Galaxy Tab*. Nonostante la crisi economica a livello globale che si abbatte sui mercati dal 2008, *Samsung* è una delle poche società che ha visto crescere i propri profitti. "Samsung con la tecnologia di Google è diventata il più grande produttore di terminali mobili del pianeta, con il 30% di quota di mercato mondiale secondo Strategy Analytics. Nokia, che fino all'arrivo dell'iPhone aveva un terzo del mercato mondiale dei cellulari, tenta una rimonta con il software di Microsoft"¹¹⁷.

**Worldwide Smartphone Sales to End Users by Operating System in 1Q10
(Thousands of Units)**

Company	1Q10 Units	1Q10 Market Share (%)	1Q09 Units	1Q09 Market Share (%)
Symbian	24,069.8	44.3	17,825.3	48.8
Research In Motion	10,552.6	19.4	7,533.6	20.6
iPhone OS	8,359.7	15.4	3,848.1	10.5
Android	5,214.7	9.6	575.3	1.6
Microsoft Windows Mobile	3,706.0	6.8	3,738.7	10.2
Linux	1,993.9	3.7	2,540.5	7.0
Other OSs	404.8	0.7	445.9	1.2
Total	54,301.4	100.0	36,507.4	100.0

Source: Gartner (May 2010)

Dall'analisi delle stime di *Gartner*¹¹⁸, si evince come il mercato *smartphone* mondiale, a partire dal 2010, abbia spostato l'attenzione verso dispositivi dedicati soprattutto all'esperienza web come *Android* e *iOS*. È sufficiente effettuare un confronto tra i dati relativi al primo trimestre 2009 con quelli del primo trimestre 2010 per notare come, nell'arco di un anno, *Android* sia passato da uno stato del tutto "embrionale" (1,6%) ad una quota del 9,6%. Anche *iPhone* che nel 2009 poteva contare già sul 10.5% di *share*, è cresciuto toccando il 15.4%; tale valore, sommato a quello di *Android*, arriva ad una quota corrispondente ad un quarto (25%) dell'intero mercato *smartphone*. Ne emerge, dunque, che a registrare una più "consolidata tendenza verso i device più web-

¹¹⁷ L. DE BIASE, "Movimenti della telefonia mobile, Il Sole 24ore, 26/01/2013 <http://lucadebiase.nova100.ilsole24ore.com/2013/01/movimenti-della-telefonia-mobile.html> consultato in data 04/02/2013.

¹¹⁸ "iPhone e Android in continua crescita, Symbian e Windows Mobile in calo", <http://www.voipblog.it/iphone-e-android-in-continua-crescita-symbian-e-windows-mobile-in-calo-3658.html> consultato in data 17/02/2013.

oriented sono soprattutto gli smartphone Symbian, sempre primi in classifica con il 44.3% del mercato ma in calo del 4.5%, e i dispositivi Windows Mobile, ormai con una sempre più risicata quota del 6.8%, in calo del 3.4% rispetto al 2009.”¹¹⁹

GRAFICO BASE APPLE INC. – GEN 2008/GEN 2013



Figura 23¹²⁰

Dal grafico illustrato, è chiaro come Apple abbia registrato, negli ultimi cinque anni, una crescita quasi quadrupla. “A gennaio del 2009 dopo il crack Lehman Brothers, il titolo quotava 90 dollari. A settembre del 2012 è stato toccato il massimo storico di 702 dollari, una cifra che oggi ci si chiede se potrà mai essere nuovamente toccata.”¹²¹

Dall’andamento del titolo, si assiste ad un “primo stop nel 2008, e la temporanea ripresa fino al secondo crollo nell’economia mondiale nel 2009. Dopo la fase peggiore, cioè la primavera del 2009, è iniziata una leggera ma costante ripresa, ripresa che per Microsoft, Google e HP si è arrestata a inizio 2010, mentre per Apple è andata crescendo

¹¹⁹ “iPhone e Android in continua crescita, Symbian e Windows Mobile in calo”, <http://www.voipblog.it/iphone-e-android-in-continua-crescita-symbian-e-windows-mobile-in-calo-3658.html> consultato in data 17/02/2013.

¹²⁰ Grafico base (valuta in USD), <http://it.finance.yahoo.com/q/bc?t=5y&l=on&z=l&q=l&p=&a=&c=&s=AAPL%2C+&ql=1> consultato in data 18/02/2013.

¹²¹ “Un italiano in Apple”, <http://www.datamanager.it/news/un-italiano-apple-43632.html> consultato in data 18/02/2013.

fino ad ora, raggiungendo il +400 per cento rispetto al gennaio 2007. L'unica altra azienda che ha realmente guadagnato qualcosa (vicino al 50 per cento) è stata Google."¹²²

L'impressionante crescita del titolo *Apple* ha ricevuto una prima rilevante spinta dalle clamorose vendite dell'apparecchio mobile *iPhone*. Sulla base di quanto riportato dalla società di ricerca *Strategy Analytics*, da giugno 2007, sono state vendute circa 250 milioni di unità di *iPhone* nel mondo, determinando un fatturato eccezionale dell'ordine di circa 150 miliardi di dollari. *"E' un risultato impressionante che fa capire quanto sia diventata importante la gamma iPhone negli ultimi cinque anni"*¹²³.

*Neil Shah, senior analyst di Strategy Analytics*¹²⁴, ha previsto che però tale *trend* potrà essere soggetto a rallentamenti e che i pronostici non sembrano così ottimistici come in passato. La concorrenza è infatti aumentata ed è diventata più aggressiva.

Una delle strategie che hanno indubbiamente inciso positivamente sui suoi risultati di bilancio è rappresentata da un'attenta politica relativa alle acquisizioni. Infatti, *Tim Cook, CEO* dell'azienda in questione, ha spiegato durante una conferenza di *Goldman Sachs su Tecnologia e Internet* che *"in passato, Apple ha considerato l'acquisizione di aziende importanti ma nessuna di queste ha superato i rigidi test che l'azienda di Cupertino impone loro. In effetti, la Mela ha inglobato negli ultimi anni molti piccoli team, ma non è contraria ai grandi acquisti. È solo difficile portarli a termine poiché, per giustificare il notevole esborso economico che sarebbe necessario a farle proprie, dovrebbero corrispondere al 100% al profilo ideale descritto da Cupertino"*¹²⁵. Egli ha precisato che, durante gli ultimi cinque anni di attività, *Apple* ha acquisito una nuova azienda ogni due mesi: oggetto di tali operazione sono state perlopiù piccole società, piccoli *team* di sviluppo che erano dotati di proprietà intellettuali di grande valore e unicità, insieme a personale altamente competente. Dunque, in considerazione di tali peculiarità, il colosso californiano ha deciso di procedere al loro acquisto, nella prospettiva che queste avessero potuto dare un contributo più che positivo alla sua crescita.

¹²² *"Cinque anni di Apple"*, http://punto-informatico.it/3402218_5/PI/Commenti/cinque-anni-apple.aspx consultato in data 18/02/2013.

¹²³ *"iPhone compie 5 anni: profitti record per Apple"*, http://www.pianetacellulare.it/post/iPhone/21560_iPhone-compie-5-anni-profitti-record-per-Apple.php consultato in data 18/02/2013.

¹²⁴ *"Apple e iPhone, una storia da 150 miliardi di dollari in 5 anni"*, <http://www.tecnocino.it/2012/07/articolo/apple-e-iphone-una-storia-da-150-miliardi-di-dollari-in-5-anni/39981/> consultato in data 18/02/2013.

¹²⁵ *"Apple: Tim Cook e la politica delle acquisizioni"*, <http://www.webnews.it/2013/02/13/apple-tim-cook-e-la-politica-delle-acquisizioni/> consultato in data 18/02/2013.

GRAFICO BASE SAMSUNG ELECTRONICS – GEN 2008/GEN 2013



Figura 24¹²⁶

Dalla serie storica emerge chiaramente come l'azienda *Samsung*, in quasi 4 anni, è passata da incassi quasi irrilevanti a più delle intere operazioni economiche di *Google* degli ultimi tre quadrimestri economici! In modo particolare, si evidenziano dei dati impressionanti che riguardano *Samsung* e la sua crescita durante gli ultimi due anni di attività, grazie al lancio della serie *Galaxy* nel 2010: ad oggi, la società, condivide con *Apple* praticamente il 99% del settore *Mobile*, ma in passato non era così.

*“Si perché Samsung, prima di lanciare la gamma Galaxy S, incassava praticamente zero dollari dal suo settore di telefonia mobile. Ma con l'arrivo della nuova famiglia Galaxy S e con l'abbraccio della tecnologia Android il balzo è stato immediato e spropositato. Samsung ha raggiunto, nel giro di due soli anni, incassi record che farebbero tremare uno stato. Ha accumulato 5 miliardi di dollari annui, che sono poi aumentati a 7,4 totali che la compagnia ha accumulato nel solo ultimo quarto del 2012. Questo rendimento cannibalizza tutte le altre compagnie telefoniche che per fare di meglio devono sudare molto, ma non solo”.*¹²⁷

¹²⁶ Grafico base (valuta in EUR), <http://it.finance.yahoo.com/q/bc?s=SSUN.DE&t=5y&l=on&z=1&q=l&c=> consultato in data 18/02/2013.

¹²⁷ *“In due anni Samsung è passata da quasi zero incassi a più delle intere operazioni Google”*, <http://www.androider.it/19145/in-due-anni-samsung-e-passata-da-quasi-zero-incassi-a-piu-delle-interi-operazioni-google/> consultato in data 18/02/2013.

La guerra tra *Apple* e *Samsung* si è svolta non solo a livello di vendite ma anche a quello legale. Nel 2012, infatti, l'azienda di Cupertino ha citato in giudizio la coreana accusandola di aver copiato alcuni brevetti, conflitto che si è concluso con la vincita della prima, la quale ha ottenuto un considerevole risarcimento del danno.

Si ricorda che, comunque, la società di Cupertino ha sorpassato le vendite della coreana, nell'ambito del mercato USA, solo di recente. A riguardo, "secondo una ricerca condotta da *Strategy Analytics*, nell'ultimo trimestre del 2012, infatti *Apple* ha venduto 17,7 milioni di *iPhone*, contro i 16,8 milioni venduti da *Samsung*. [...] *Samsung* negli ultimi cinque anni è stato il fornitore numero uno sul mercato americano"¹²⁸.

APPLE, SAMSUNG E NOKIA – GEN 2008/GEN 2013 Un confronto con l'andamento dell'Indice NASDAQ



Figura 25¹²⁹

Sovrapponendo le serie storiche delle tre aziende considerate, si nota chiaramente come *Apple* abbia registrato, nel corso degli ultimi quattro anni, una crescita quasi doppia

¹²⁸ "Apple supera Samsung: iPhone primo telefono sul mercato americano", http://www.huffingtonpost.it/2013/02/01/apple-supera-samsung-iphone-primo-sul-mercato-americo_n_2597381.html consultato in data 18/02/2013.

¹²⁹ Grafico base, <http://it.finance.yahoo.com/q/bc?t=5y&s=SSUN.DE&l=off&z=1&q=1&c=AAPL%2C+NOK%2C+&q=1> consultato in data 18/02/2013.

rispetto a *Samsung*, mentre *Nokia* ha, al contrario, attraversato un lento periodo di declino, già cominciato nel 2008.

A riguardo, si ritiene che uno dei punti di forza delle due aziende sia stato *“l'incremento dei contratti siglati con numerosi operatori di telefonia mobile [...] Difficile credere che tale incremento sia frutto di una sorta di monopolio Apple, tale da permettergli di imporre le proprie condizioni agli operatori di telefonia mobile. In realtà questi ultimi hanno semplicemente voluto accaparrarsi il prodotto più esclusivo e migliore esistente sul mercato, legandolo a precise offerte di piani tariffari, al fine di ridurre il tasso di abbandono della propria base clienti verso compagnie alternative. Assicurandosi la collaborazione di Apple, cioè iPhone, gli operatori si sono garantiti un cospicuo vantaggio competitivo tale da permettergli di essere vincenti sul mercato”*¹³⁰.

Nel grafico, l'andamento del titolo *AAPL* può essere facilmente comparato a quello dell'Indice *Nasdaq* in cui l'azienda è quotata e si nota come la serie storica relativa al titolo dell'azienda californiana sia sempre superiore a quello dell'indice.

In particolare, uno degli indici del *Nasdaq* è il *Nasdaq-100*, che è un indice di borsa delle più importanti 100 imprese non-finanziarie¹³¹ quotate nel mercato borsistico *NASDAQ*. È un indice ponderato ed il peso delle diverse aziende che lo compongono si basa sulla loro capitalizzazione di mercato; vi sono determinate regole per tener conto dell'incidenza delle componenti maggiori. A riguardo, è possibile affermare che, a fine 2012, il *Nasdaq-100* ha subito eccessivamente l'impatto del colosso californiano e *“ha pertanto deciso di cambiare ricetta per riflettere con maggior efficacia la realtà dei fatti. La grande crescita Apple aveva infatti reso surreale la composizione dell'Indice, portando le quotazioni AAPL a pesare ben di più rispetto a quelle di altri gruppi e soprattutto non rendendo proporzionati i valori delle parti all'interno dell'insieme”*¹³².

I 100 gruppi che compongono il *Nasdaq-100* sono di diversa natura, passando da *Facebook* a *Cisco*, da *Amazon* a *Google*, fino ad *Intel*, *Microsoft*, *Starbucks*, *Yahoo*, *eBay* ed altri ancora. Se in precedenza l'incidenza di *Apple* sull'indice era di circa il 20% del totale, ora scenderà al 12%. Tale situazione potrà meglio riflettere, ad esempio, il rapporto di forza con *Google* che possiede una capitalizzazione superiore rispetto ad *Apple*.

“A beneficiare del riconteggio v'è anche Microsoft, che passa dal 3.4 all'8.3%, mentre Google giunge al 5.8% crescendo dal precedente 4.2%. L'obiettivo della

¹³⁰ *“Mercato della telefonia 2012: storia di un duplice terremoto”*, <http://www.hc-marketing.com/mercato-telefoni-cellulari-2012/> consultato in data 18/02/2013.

¹³¹ Per ulteriori approfondimenti, si veda: *“FlashQuotes For NASDAQ-100”*, <http://www.nasdaq.com/quotes/nasdaq-100-stocks.aspx> consultato in data 18/02/2013.

¹³² *“Nasdaq 100, meno Apple e più Microsoft”*, <http://www.webnews.it/2011/04/05/nasdaq-100-meno-apple-e-piu-microsoft/?ref=post> consultato in data 18/02/2013.

riformulazione dell'indice, spiega il Nasdaq, è dovuto alla volontà di preservare il valore dell'indice medesimo, la sua affidabilità e la sua autorità sul mercato finanziario. Il valore di capitalizzazione è il metro usato per calibrare i rapporti di forza, rendendo così più proporzionata la presenza dei vari gruppi”¹³³.

Nonostante la forte riduzione, Apple rappresenta comunque il peso più rilevante all'interno dell'Indice.

¹³³ “Nasdaq 100, meno Apple e più Microsoft”, <http://www.webnews.it/2011/04/05/nasdaq-100-meno-apple-e-piu-microsoft/?ref=post> consultato in data 18/02/2013.

NOKIA VS APPLE VS SAMSUNG

Un'analisi dei rispettivi key data (2012)

STATISTICHE CHIAVE	NOKIA	APPLE	SAMSUNG
	Valuta in USD	Valuta USD	Valuta in EUR ¹³⁴
CAPITALIZZAZIONE (giornaliero)¹³⁵	14,81 mld	432,12 mld	81,57 mld
Anno fiscale			
Chiusura anno fiscale	31-dic	29-set	31-dic
Ultimo trimestre (mrq)	31-dic-12	29-dic-12	31-dic-12
Redditività			
Margine di profitto (ttm)	-10,29%	25,35%	11,86%
Margine operativo (ttm)	-7,99%	33,46%	14,45%
Efficacia della gestione			
Rendimento delle attività (ROA) (ttm)	-4,56%	20,58%	10,78%
Rendimento dei mezzi propri (ROE) (ttm)	-32,44%	38,41%	21,36%
Conto Economico			
Ricavi (ttm)	39,07 mld	164,69 mld	180,99 mld
Ricavi per azione (ttm)	10,53	175,80	691,94
Crescita dei ricavi trimestrali (yoy)	-19,60%	17,70%	18,50%
Utile lordo (ttm)	14,69 mld	68,66 mld	40,05 mld
EBITDA (ttm)	-1,41 mld	59,26 mld	39,50 mld
Utile netto disponibile agli azionisti ordinari (ttm)	-4,02 mld	41,75 mld	21,46 mld
EPS diluito (ttm)	-1,09	44,11	82,04
Crescita degli utili trimestrali (yoy)	n/a	0,10%	81,10%
Bilancio d'esercizio			
Totale liquidità (mrq)	13,43 mld	39,82 mld	33,70 mld
Liquidità totale per azione (mrq)	3,62	42,40	128,85
Totale debiti (mrq)	7,18 mld	0,00	13,41 mld
Totale debiti/capitale netto (mrq)	58,74	n/a	12,26
Quoziente di liquidità (mrq)	1,43	1,54	6,87
Valore contabile per azione (mrq)	2,81	135,62	417,98

Tabella 9¹³⁶

¹³⁴ Al 18/02/2013, 1 Euro = 1,3353 USD,

<http://it.finance.yahoo.com/valute/convertitore/#from=EUR;to=USD;amt=1>

¹³⁵ Le azioni in circolazione sono estrapolate dal bilancio annuale o trimestrale più recente e la capitalizzazione viene calcolata sulla base delle azioni in circolazione.

¹³⁶ "Statistiche chiave" <http://it.finance.yahoo.com/q/ks?s=NOK>,

<http://it.finance.yahoo.com/q/ks?s=AAPL%2C+&q1=1>, <http://it.finance.yahoo.com/q/ks?s=SSUN.DE> consultato in data 18/02/2013.

LEGENDA¹³⁷:

mld = miliardi

mrq = ultimo trimestre (al 31 dic 2012)

ttm = ultimi 12 mesi (al 31 dic 2012)

yoy = anno su anno (al 31 dic 2012)

Dopo 10 anni di *leadership*, l'azienda finlandese è costretta a cedere il suo primato a *Apple* che, al termine del 2012, presenta una capitalizzazione di circa 432,12 miliardi USD, rispetto alla stessa di *Nokia* pari a 14,81 miliardi USD.

Dai dati messi in luce in tabella, è possibile immediatamente notare che, nell'ultimo esercizio, *Nokia* ha rilevato un margine operativo negativo, sintomo che sia proprio l'attività caratteristica ad essere decisamente improduttiva. Tale valore si rispecchia, infatti, con il fatturato che risulta inferiore di oltre quattro volte sia quello di *Apple* che *Samsung*. Sulla base di quanto sostenuto nel paragrafo, si nota che i ricavi dell'azienda coreana sono stati, nel 2012, superiori a quelli della statunitense, riportandone un utile lordo più alto, conseguenza della recentissima rimonta di *Samsung* nel mercato.

Un ulteriore dato da non trascurare è quello inerente al rapporto debiti/*Equity* riferito all'ultimo trimestre 2012: questo valore si presenta, per *Nokia*, particolarmente allarmante, indice di consistenti operazioni di indebitamento esterno.

In relazione all'analisi esposta in questo paragrafo, è possibile trarre delle prime conclusioni. Tenendo conto delle preferenze dei consumatori che oggi possono optare tra una vasta gamma di dispositivi così diversi e straordinariamente efficienti, si ritiene che *“molto probabilmente nessuno sarà sorpreso dal fatto che sia proprio Nokia a pagare a caro prezzo l'evoluzione della tecnologia: purtroppo l'azienda finlandese è stata lenta a correre ai ripari, abbandonando Symbian in favore di Windows Phone soltanto durante l'ultimo anno: forse troppo tardi, in quanto Apple e Samsung erano già diventate realtà assolutamente consolidate nel settore della telefonia”*¹³⁸.

¹³⁷ Da <http://it.finance.yahoo.com/q/ks?s=SSUN.DE> consultato in data 18/02/2013.

¹³⁸ *“Samsung supera il market share di Nokia dopo 14 anni di dominio finlandese”*, <http://www.chimerarevo.com/samsung-supera-il-market-share-di-nokia-dopo-14-anni-di-dominio-finlandese/>, consultato in data 17/02/2013.

4. Le azioni programmate dal management per attivare il processo di turnaround

Il 2013 si prospetta come l'anno della maturità per il mercato della telefonia mobile nei Paesi ricchi.

Dall'analisi finora effettuata, emerge chiaramente che *Nokia*, sulla base dell'andamento del suo titolo negli ultimi anni, sta scommettendo maggiormente su quelli che, in passato, hanno rappresentato i suoi punti di forza, innovandoli e migliorandoli, in considerazione dei nuovi gusti dei clienti e della pericolosità dei *competitors*.

In un'intervista, *Chris Weber*, membro del "leadership team" di *Nokia*, parlando a nome della sua azienda, ha affermato che la strategia di *Nokia* si concentra su "l'esperienza di immagine, il wireless charging, i servizi di navigazione e localizzazione, le tecnologie come "pure motion hd", il display che si vede bene anche al sole, i servizi di intrattenimento" ¹³⁹. I *competitors* rappresentano delle minacce importanti, ma la società di *Helsinki* ritiene di avere tutte le carte in regola.

Le previsioni degli analisti finanziari in merito alle possibili evoluzioni della società si dividono in due tipologie di opinioni.

Secondo un sondaggio condotto dall'autorevole agenzia *Reuters* presso 30 banche d'affari e intermediari, nonostante le notevoli vendite dei *Lumia 900* negli Stati Uniti e il *business* in Cina, le risorse finanziarie del produttore finlandese rischiano di esaurirsi nel giro di breve tempo e non è da escludere il rischio di bancarotta.

A riguardo, "l'analisi finanziaria della *Reuters* parte dal residuo di cassa dichiarato nell'ultima trimestrale, che è di 4,872 miliardi di euro: un confronto rispetto allo stesso parametro nelle relazioni finanziarie precedenti svela che negli ultimi cinque trimestri l'azienda ha registrato una riduzione della cassa di 2,1 miliardi di euro. Gli esperti più ottimisti hanno dichiarato di aspettarsi nei prossimi nove mesi un'ulteriore accelerazione dell'emorragia di cassa, che potrebbe ridurre le riserve di altri 2 miliardi di dollari nel giro di due anni" ¹⁴⁰.

I più pessimisti ritengono che le perdite saranno doppie: nella loro valutazione si tiene conto del giudizio di due delle prime tre agenzie di *rating* al mondo (*Moody's* e *Standard & Poor's*) che hanno etichettato il credito di *Nokia* come "Junk", spazzatura. La situazione peggiora ulteriormente se si considerano i prestiti obbligazionari sottoscritti dalla società:

¹³⁹ *La Repubblica* "Nokia deve tornare ad essere cool per conquistare il pubblico giovane", http://www.repubblica.it/tecnologia/2013/01/31/news/intervista_a_chris_weber_nokia-51640293/ consultato in data 11/02/2013.

¹⁴⁰ "Nokia ha due anni di autonomia in standby", <http://www.tomshw.it/cont/news/nokia-ha-due-anni-di-autonomia-in-standby/37555/1.html> consultato in data 19/02/2013.

uno del valore di 1,25 miliardi di euro al 5,5% a cui sarà legata fino al 2014 e uno da 500 milioni di euro al 6,75 % in scadenza nel 2019.

Il portavoce di *Nokia James Etheridge* sostiene che la società sia prossima ad una vera e propria svolta in quanto sta adottando tutte quelle misure che le consentiranno di registrare una riduzione dei costi, un miglioramento della sua situazione di cassa ed il raggiungimento di una solida posizione finanziaria.

Il problema è stato attribuito fondamentalmente al fatto che l'attesa di un anno e due mesi per l'annuncio dei *Lumia* con *Windows Phone* sia stata decisamente troppo, considerando la rapidità con cui i modelli diventano obsoleti: ora potrebbe essere tardi per imporsi ancora una volta come *leader* di settore, nonostante i prodotti siano di ottima qualità.

Nancy Utterback di *Aviva Investors*, appoggiando quest'idea ha spiegato che «*i Lumia sono un tentativo di recuperare il ritardo, ma sono semplicemente troppo poco e troppo tardi. [...] Non escluderei la possibilità che Nokia venga ulteriormente declassata. L'azienda è in una spirale negativa che sarà difficile da invertire*»¹⁴¹.

Dalla parte opposta, gli ottimisti ipotizzano un acquisto o una partecipazione da parte del colosso *Microsoft*, che potrebbe essere in grado di salvare il *partner* in affari dalla bancarotta. Si tratta di un'ipotesi senz'altro realizzabile, ma non degna di un marchio storico e glorioso della telefonia come *Nokia*, la cui cassa, nel 2007, ammontava a 10 miliardi di euro.

Relativamente alle ipotesi di sviluppo dei concorrenti, si pensa che in seguito alla "crescita tumultuosa" di *iPhone* e *iPad*, *Apple* si trovi a dover affrontare un settore in cui la competizione si fa sempre più aggressiva.

Gli analisti e le imprese prevedono un calo nella crescita di questo settore proprio in virtù della saturazione del mercato dei Paesi avanzati e, in questo senso, si osserva che la strategia di *Apple* si sta fondando su una vendita a basso prezzo dei modelli meno recenti dove gli acquirenti sono meno affluenti, ad esempio l'India e la Cina.

La piattaforma *Android* sta conquistando una quota sempre più consistente di mercato e la società di Cupertino, pur continuando a possedere una significativa *share* di mercato, inizia a mostrare i primi segni di fatica nel raggiungere i livelli di fatturato registrati al termine del 2012: la società sta infatti riscontrando delle difficoltà a coinvolgere un *audience* di consumatori più globalizzato, che ad oggi ha delle alternative di acquisto molto più vaste rispetto al passato. "Sul lato finanziario, *Wall Street* inizia a essere cauto nei confronti del gigante del mobile computing & communication. Per essere in sintonia

¹⁴¹ "Nokia ha due anni di autonomia in standby", <http://www.tomshw.it/cont/news/nokia-ha-due-anni-di-autonomia-in-standby/37555/1.html> consultato in data 19/02/2013.

*con le aspettative del mercato finanziario Apple deve instillare nuova adrenalina tecnologica, quell'adrenalina che ha saputo instillare in passato Steve Jobs e che ha determinato la fortuna dell'azienda"*¹⁴².

Uno dei punti che dunque potrebbe potenzialmente essere a favore di *Nokia* è rappresentato da un calo di interesse che i consumatori, di recente, stanno manifestando per *Apple*. Infatti, dopo oltre un anno di crescita ampiamente superiore al *range* del *Nasdaq*, il titolo, negli ultimi mesi, sta ora presentando un andamento regressivo.

Potrebbe essersi spento l'entusiasmo per *Apple*? Occorre anche considerare che, per il normale "ciclo del prodotto", sarebbe stato ancora più sorprendente se *Apple* fosse stata in grado di oltrepassare gli eccezionali risultati di bilancio conseguiti nel corso dello scorso anno. A riguardo, si considera del tutto fisiologico che gli elevatissimi livelli di fatturato ottenuti si stiano oggi confrontando con le difficoltà relative ad ulteriori innovazioni che richiedono competenze sempre maggiori e che, soprattutto, possono garantire tassi di crescita annui come quelli registrati nell'ultimo lustro. Si nota, infatti, che nel 2008 il fatturato era pari 32 miliardi USD e nel 2012 è stato di 155 miliardi: è ovvio che per mantenere tali dinamiche di crescita siano necessari sforzi ed impegni straordinari. E secondo le critiche, probabilmente, le rivisitazioni di *iPhone* e *iPad* elaborate nell'ultimo periodo non saranno sufficienti.

Oltre alla forte influenza esercitata dall'azienda californiana e coreana che hanno praticamente "monopolizzato" il mercato, potrebbe essere utile considerare la minaccia di nuovi entranti. Questi potrebbero essere rappresentati non solo da società emergenti (come nel della cinese *Huawei*) ma anche da aziende già esistenti che decidono di "immergersi" in un nuovo settore. Ad esempio, una di quelle che rientrerebbe in questa seconda categoria è *Lenovo*: la società, gigante dei *computer*, si sta avvicinando al mondo degli *smartphone* e potrebbe essere interessata all'acquisizione di *Rim*, altra grande del settore che necessita di una rivincita. L'azienda canadese, nel frattempo, "si prepara a lanciare il *BlackBerry 10*, una tecnologia rinnovata nel design e nella modalità d'uso: il nuovo apparecchio consente di utilizzare le funzionalità aziendali, che richiedono la massima sicurezza, separandole dalle apps destinate alla vita personale. La funzionalità potrebbe essere attraente per molte grandi corporation, tanto è vero che nella presentazione dei loro risultati trimestrali, i manager della *Apple* hanno dedicato un vasto spazio proprio alle notizie relative all'adozione di *iPhone* da parte di banche e grandi aziende. Il che

¹⁴² "Un italiano in Apple", <http://www.datamanager.it/news/un-italiano-apple-43632.html> consultato in data 18/02/2013.

dimostra che sentono che la nuova tecnologia di Rim potrebbe farsi sentire sul mercato"¹⁴³.

Si ritiene che si tratti di una guerra non tra apparecchi, ma tra *software* operativi. In queste condizioni, il fulcro della competizione subisce uno spostamento dalla tipologia di dispositivi di accesso, alla struttura delle applicazioni. *Nokia* e *Microsoft* hanno investito ed investono molto per recuperare e raggiungere i risultati di qualche anno fa e *Samsung* può sicuramente contare sulla piattaforma *Android* e le eccellenti mappe di *Google*. D'altra parte, *Rim* ha innovato la sua tecnologia per agevolare l'utilizzo delle applicazioni.

Sulla base di ciò, oggi, investitori ed aziende devono essere in grado di guardare in più direzioni e sicuramente le sorprese non mancheranno.

5. Conclusioni

Dagli ultimi dieci anni, il mercato della telefonia mobile, così come più in generale quello *hi-tech*, è stato molto vivace e le innovazioni realizzate hanno decisamente rivoluzionato il modo di comunicare. Il cellulare è non soltanto un semplice strumento utilizzato per effettuare chiamate ma consente lo svolgimento di una molteplicità di funzioni. Dalla messaggistica istantanea, alle foto e video, all'accesso ai *social network*.

Nokia, considerata *leader* mondiale di questo mercato per oltre un decennio, ha attraversato un periodo di declino, da cui solo negli ultimi due mesi pare risollevarsi.

Le riclassificazioni dei prospetti di bilancio e l'analisi per indici ampiamente illustrate nel secondo capitolo hanno consentito di esaminare attentamente la situazione finanziaria e reddituale della società. Si è visto come in seguito al 2007, i risultati economici siano drasticamente precipitati, determinando una consistente perdita di valore del titolo oltre ad una notevole riduzione della sua *market share*. Partendo da questa premessa, ci si è occupati di prendere in considerazione l'opinione degli analisti finanziari in relazione al 2007, nel tentativo di comprendere se essi avessero già iniziato ad avvertire i segni di una prima crisi. Ne è emerso che le agenzie di *rating* avevano espresso dei giudizi positivi anche se le banche si sono mostrate più diffidenti. Fondamentalmente, ciò che l'azienda aveva sottovalutato era rappresentato dall'evoluzione e sviluppo dei *competitors*.

¹⁴³L. DE BIASE, "Movimenti della telefonia mobile, *Il Sole 24ore*, 26/01/2013 <http://lucadebiase.nova100.ilssole24ore.com/2013/01/movimenti-della-telefonia-mobile.html> consultato in data 04/02/2013.

Nel secondo paragrafo, dopo uno studio dei dati di bilancio, si è infatti osservato che le cause principali dell'inizio del declino possono essere essenzialmente tre.

La prima è determinata dallo squilibrio nella composizione delle fonti di finanziamento evidenziato nei grafici. Si è constatato che le immobilizzazioni, rappresentando quella parte di attivo che precostituisce la struttura dell'impresa, sono finanziate solo in parte ricorrendo alle fonti di medio-lungo termine. L'impresa ha infatti ampiamente ricorso alle fonti a breve scadenza determinando, insieme al forte calo delle vendite dovuto a prodotti di scarsa qualità, un'insufficienza di cassa negli anni successivi.

La seconda causa, così come emerso dal terzo paragrafo, è rappresentata dall'ascesa di *Samsung*: i coreani erano noti da diverso tempo per i loro prodotti all'avanguardia ma è stato solo con il lancio della serie *Galaxy* che l'azienda ha convinto il mondo delle sue intenzioni, riscuotendo un successo clamoroso. Non a caso, a partire da quest'anno, ha sottratto al colosso californiano *Apple* la *leadership* di mercato. Inoltre, occorre considerare il *boom* delle vendite di quest'ultima società che, ancor prima di *Samsung*, ha dato vita a dei prodotti unici e straordinari (tra cui l'*iPhone* e l'*iPad*) che hanno reso il suo marchio celebre a livello globale.

La terza causa, e probabilmente la determinante, è direttamente collegabile al compito svolto dalla dirigenza. Il *top management*, sostituito nel 2010, non è stato in grado di cogliere tempestivamente i segnali di cambiamento. Per troppo tempo si è cercato di rimanere a galla sul mercato, con un *software* operativo che tecnicamente non era all'altezza dei concorrenti, avvalendosi di un *hardware* in molti casi obsoleto. Malgrado ciò, i *touchscreen Symbian* hanno comunque trovato una loro fetta di mercato anche se il settore era ormai mutato troppo profondamente perché *Nokia* potesse recuperare.

Nel 2012, così come sottolineato nel quarto paragrafo, dopo aver raggiunto i loro minimi storici, le agenzie di *rating* hanno etichettato le azioni *Nokia* come *junk* a causa del suo deteriorato Conto Economico. Circa quattro mesi fa, grazie al lancio della serie *Lumia* e per mezzo di un partenariato con *Microsoft*, la società finlandese sembra aver mostrato i primi e piccoli segnali di ripresa.

E se *Nokia* fosse scesa in campo nel mondo *Android*? Probabilmente avrebbe optato per una scelta meno originale, ma chissà se non più redditizia.

CONCLUSIONI

Il processo di armonizzazione contabile ha portato alla formazione di un vero e proprio *corpus* di principi contabili internazionali, garantendo la negoziazione dei valori mobiliari delle imprese UE nei mercati comunitari ed extra-comunitari e rendendo così possibile la comparazione dei bilanci delle imprese.

Nella prima parte del lavoro, dopo aver descritto gli assunti di base e alcuni criteri particolari di redazione del bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, ci si è soffermati sulle tecniche utilizzate per valutare adeguatamente la *performance* dell'impresa.

L'esame della situazione reddituale, finanziaria e patrimoniale dell'azienda è realizzato ricorrendo all'analisi per indici di bilancio, operata mediante riclassificazione dei prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico. Sebbene rappresenti un valido metodo per effettuare una "*scansione*" della realtà aziendale, essa presenta, tuttavia, dei limiti che non bisogna trascurare. Occorre sottolineare, infatti, che tale tipo di analisi rappresenta uno studio di tipo "*statico*", in quanto gli indicatori utilizzano dei dati cristallizzati negli schemi di bilancio, non consentendo di far emergere la dinamicità aziendale. Oltre ai normali indici reddituali, di liquidità e patrimoniali che sono più frequentemente adottati, si è tenuto conto di particolari indicatori che hanno permesso di focalizzarsi sui punti salienti della situazione dell'azienda oggetto di questa trattazione, *Nokia*, società che da circa un anno sta conoscendo uno dei periodi peggiori della sua storia.

Partendo dalla considerazione che tale azienda di origine finlandese nata nel 1865 opera nel settore della tecnologia e dispone di un elevato numero di dipendenti, è chiaro che non è stato possibile tralasciare alcune tipologie di indici, tra le quali il rendimento della spesa in Ricerca e Sviluppo, l'incidenza degli *intangibile assets* sulla redditività complessiva, il tasso di *turnover* dei dipendenti.

Nokia, negli anni 2000, si afferma *leader* mondiale nella produzione di telefoni cellulari, posizione che viene mantenuta per quasi dieci anni, permettendo la connessione di oltre 1,3 miliardi di persone nel mondo. Tale mercato, nel pieno del suo fermento, si presenta pieno di opportunità che, se colte in maniera idonea, possono condurre ad un successo clamoroso.

Il periodo di prosperità dell'azienda subisce un forte rallentamento nel 2008 e 2010, in seguito al lancio dell'*iPhone* e della serie *Galaxy* da parte rispettivamente di *Apple* (con sede negli USA) e *Samsung* (di origine coreana), i principali *competitors* del colosso finlandese.

Dunque, al fine di delineare la sua strategia ed individuare quei dati di bilancio che potrebbero essere stati erroneamente sottovalutati, si è ritenuto opportuno:

- procedere ad una riclassificazione dei prospetti di bilancio per l'arco di tempo compreso tra il 2000 e il 2007;
- calcolare gli indici di bilancio precedentemente menzionati, esprimendo dei giudizi sull'andamento dell'impresa.

Lo scopo principale di tale approccio è stato quello di mettere in luce, nei bilanci, quei sintomi che, negli anni precedenti la crisi, avrebbero potuto preannunciare il declino della società.

Da tale analisi si è osservato che, in seguito al 2007, e tenendo conto della crisi del sistema finanziario che nell'arco di breve tempo si sarebbe scatenata, i risultati economici di *Nokia* hanno registrato una dinamica regressiva: il titolo ha subito una consistente perdita di valore e l'azienda ha visto notevolmente ridursi la sua *market share*. Sulla base di questo primo studio, si è ritenuto opportuno considerare i punti di vista degli analisti finanziari pubblicati nel 2007, nel tentativo di comprendere se essi avessero già iniziato ad avvertire i segnali del suo declino. È risultato che due delle più importanti agenzie di *rating*, *Moody's* e *Standard & Poor's*, avevano valutato le prospettive di sviluppo della società in maniera positiva, a differenza delle banche che, invece, avevano mostrato un atteggiamento più diffidente.

Dall'elaborazione dei dati effettuata in questo lavoro, si è giunti alla conclusione che le cause della crisi dello storico marchio della telefonia mobile possono essere sintetizzate in tre punti:

- forte squilibrio nella composizione delle fonti di finanziamento. Si è notato che l'attivo fisso, volto a precostituire la struttura dell'impresa, è stato finanziato ricorrendo solo in parte alle fonti di medio-lungo termine. L'impresa, tra il 2000 e il 2007, ha infatti ampiamente impiegato fonti a breve scadenza determinando, in conseguenza del successivo calo delle vendite dovuto a prodotti di scarsa qualità, un'insufficienza di cassa negli anni seguenti;
- evoluzione ed ascesa di *Samsung*: i coreani, noti da diverso tempo per i loro prodotti all'avanguardia, hanno convinto tutto il mondo dell'adozione del sistema operativo *Android* con il lancio della serie *Galaxy* che ha permesso loro di riscuotere un successo straordinario. Non a caso, a partire da quest'anno, *Samsung* ha sottratto al colosso californiano *Apple* la *leadership* di mercato. Inoltre, occorre tener conto del *boom* delle vendite e dunque gli incassi di quest'ultima società che, ancor prima di *Samsung*, ha dato vita a dei prodotti unici (tra cui l'*iPhone* e l'*iPad*), rendendo il suo marchio celebre a livello globale;

- si ritiene che siano state compiute errate manovre strategiche dal *top management*. Quest'ultimo, sostituito nel 2010, non è stato in grado di cogliere tempestivamente i segnali di cambiamento. *Nokia* ha per troppo tempo utilizzato un *software* operativo (il *Symbian*) tecnicamente non all'altezza dei concorrenti, adottandolo come piattaforma principale per i suoi cellulari, impiegando talvolta apparecchiature *hardware* in molti casi obsolete. Il lancio dell'ultima serie *Nokia Lumia*, nonostante rappresenti un prodotto di eccezionale valore e qualità, è avvenuto con un forte ritardo e non si è rivelato sufficiente a contrastare la concorrenza e interessare i consumatori, in quanto il settore era ormai mutato troppo profondamente perché la società finlandese potesse recuperare.

Nella prima metà del 2012, le agenzie di *rating* hanno etichettato le azioni *Nokia* come *junk*, spazzatura, a causa del suo deteriorato Conto Economico e della sua preoccupante posizione debitoria. Ma circa quattro mesi fa, in seguito ad una *partnership* con il gigante dei computer *Microsoft*, è stato sviluppato il nuovo sistema operativo *Windows Phone 8* e adesso l'azienda sembra mostrare i primi e lenti segnali di ripresa.

Nonostante le recenti innovazioni che hanno contribuito a risollevarla, seppur in parte, la situazione della società, non bisogna dimenticare che alcuni problemi persistono. Vi è infatti un'ombra di incertezza per il futuro dell'azienda ed è proprio in virtù delle possibili prospettive e dei margini di cambiamento che, inevitabilmente, si ritiene ancora aperta la crisi di *Nokia*.

Tuttavia non mancano gli ottimisti che sono fiduciosi in una sua rinascita.

"The world is ready for something new. Something beautiful." (Stephen Elop, nuovo CEO di *Nokia*.)

BIBLIOGRAFIA

A.AMADUZZI, *Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS*, Giuffrè, Milano, 2005.

C.CARAMIELLO-F.DI LAZZARO-G.FIORI, *Indici di bilancio, strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Giuffrè, Milano, 2003.

F.DI LAZZARO, *La performance del valore – Per l'analisi aziendale*, Giappichelli, Torino, 2003.

Framework 2010, par. OB2.

Framework 2010, par. OB3.

E.FUSA-P.PISONI, *La valutazione degli investimenti, decisioni di investimento, riclassificazione dei dati di bilancio, tecniche di analisi*, Egea, Milano, 2001.

L.GUATRI, *La valutazione delle aziende. Teoria e pratica a confronto*, Egea, Milano, 1990.

L.GUATRI-M.BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Università Bocconi editore, Milano, 2005.

IFRS 3

T.ONESTI-M.ROMANO-M.TALIENTO, *Il bilancio delle imprese*, Giappichelli, Torino, 2011.

P.ONIDA, *Le dimensioni del capitale di impresa. Concentrazioni. Trasformazioni. Variazioni di capitale*, Giuffrè, Milano, 1944.

R.SILVI, *Analisi di bilancio, la prospettiva manageriale*, The McGraw-Hill Companies srl, Milano, 2012.

G.ZANDA, *Il Bilancio delle società, lineamenti teorici e modelli di redazione*, Giappichelli, Torino, 2007.

G.ZANDA-M.LACCHINI-T.ONESTI, *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino, 2005.

SITOGRAFIA

Analisi dei tassi di turnover del personale, <http://www.ebcconsulting.com/turnover-del-personale.html> .

*Analisi di bilancio per indici,
[http://www.commercialistatelematico.com/\\$file/_id1/1/_id2/0000001669.pdf](http://www.commercialistatelematico.com/$file/_id1/1/_id2/0000001669.pdf) .*

*"Apple e iPhone, una storia da 150 miliardi di dollari in 5 anni",
<http://www.tecnocino.it/2012/07/articolo/apple-e-iphone-una-storia-da-150-miliardi-di-dollari-in-5-anni/39981/> , 02/07/2012.*

*"Apple supera Samsung: iPhone primo telefono sul mercato americano",
http://www.huffingtonpost.it/2013/02/01/apple-supera-samsung-iphone-primo-sul-mercato-americano_n_2597381.html , 01/02/2013.*

*"Apple: Tim Cook e la politica delle acquisizioni",
<http://www.webnews.it/2013/02/13/apple-tim-cook-e-la-politica-delle-acquisizioni/> ,
13/02/2013.*

Cash-Generating Unit, <http://www.accountingtools.com/dictionary-cash-generating-uni> .

*"Cellulari, vendite boom nel 2004 ma Nokia perde ancora terreno",
<http://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/2004/06/09/cellulari-vendite-boom-nel-2004-ma-nokia.html> , 09/06/2004.*

*Chi deve investire sui manager hi-tech,
<http://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/1997/05/26/chi-deve-investire-sui-manager-hi.html> , 26/05/1997.*

A. CHIRICO, *Gli schemi di bilancio IAS/IFRS*, <http://docenti.luiss.it/analisi-finanziaria-634/files/2011/07/Schemi-di-conto-economico-e-stato-patrimoniale.pdf> , 2012.

A.CHIRICO, *La riclassificazione del conto economico*, <http://docenti.luiss.it/analisi-finanziaria-634/files/2011/07/riclassificazione-CE.pdf> , 2012.

A.CHIRICO, *Reddito e capitale*, <http://docenti.luiss.it/analisi-finanziaria-634/files/2011/07/Reddito-e-Capitale.pdf> , 2012.

A.CHIRICO, *Schemi di Conto Economico e Stato Patrimoniale*, <http://docenti.luiss.it/analisi-finanziaria-634/files/2011/07/Schemi-di-conto-economico-e-stato-patrimoniale.pdf> , 2012.

“Cinque anni di Apple”, http://punto-informatico.it/3402218_5/PI/Commenti/cinque-anni-apple.aspx , 19/01/2012.

COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE,
http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/ias/200311-comments/ias-200311-comments_it.pdf , 2012.

Conto Economico Nokia, <http://it.finance.yahoo.com/q/is?s=NOK&annual> , 12/02/2013.

Convegno Sapienza-CGIL, *Produzione, comunicazione e ricezione delle informazioni economiche e finanziarie*, 2009,
http://dirpriva.eco.uniroma1.it/docenti/LAGHI%202011/2010_03%201_2.pdf .

Costi del lavoro e ammortamenti Nokia, <http://www.nokia.com/global/about-nokia/investors/financials/reports/results---reports/>.

L. DE BIASE, "Movimenti della telefonia mobile", *Il Sole 24ore*, <http://lucadebiase.nova100.ilsole24ore.com/2013/01/movimenti-della-telefonia-mobile.html> , 26/01/2013.

Deloitte, IAS 1, *Presentation of Financial Statement*, <http://www.iasplus.com/en/standards/standards/standard5> , 31/01/2013.

Esternalizzazione della piattaforma *Symbian* alla società di consulenza *Accenture*.
Sito web: <http://newsroom.accenture.com/news/nokia-and-accenture-close-symbian-software-development-and-support-services-outsourcing-agreement.htm> , 30/09/2011.

"E' un mondo di cellulari, sono oltre 4 miliardi"
<http://www.repubblica.it/2007/08/sezioni/tecnologia/cellulari/mezzo-mondo-cell/mezzo-mondo-cell.html> , 03/03/2009.

"Fixed income and money-market investment", <http://i.nokia.com/blob/view/-/165244/data/5/-/Request-Nokia-in-2007-pdf.pdf> , 16/02/2013.

"FlashQuotes For NASDAQ-100", <http://www.nasdaq.com/quotes/nasdaq-100-stocks.aspx>, 18/02/2013.

E.FRANZESE, Tesi di dottorato "*Evoluzione del mercato della telefonia mobile: modello di previsione delle variazioni di mercato*", Università degli Studi di Cassino, Facoltà di Ingegneria.

Fusioni ed acquisizioni,

<http://www.nokia.com/global/about-nokia/investors/financials/reports/results---reports/>.

"Giappone e Asia spingono il mercato dei cellulari (+14%)", <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Tecnologia%20e%20Business/2007/06/vendite-cellulari-1trim.shtml?uuid=e1e612dc-1046-11dc-a914-00000e251029> , 01/06/2007.

Grafico base,

<http://it.finance.yahoo.com/q/bc?t=5y&s=SSUN.DE&l=off&z=l&q=l&c=AAPL%2C+NOK%2C+&ql=1> , 18/02/2013.

Grafico base *Nokia Corporation (NOK)*, gennaio 2008-gennaio 2013
<http://it.finance.yahoo.com/q/bc?s=NOK&t=5y&l=off&z=m&q=l&c=> , 04/02/2013.

Grafico base (valuta in EUR),

<http://it.finance.yahoo.com/q/bc?s=SSUN.DE&t=5y&l=on&z=l&q=l&c=> , 18/02/2013.

Grafico base (valuta in USD),

<http://it.finance.yahoo.com/q/bc?t=5y&l=on&z=l&q=l&p=&a=&c=&s=AAPL%2C+&ql=1> , 18/02/2013.

IAS 1, Presentation of Financial Statements, <http://www.ifrs.org/Documents/IAS1.pdf> , 23/01/2013.

IFRS 3, Appendix A, Deloitte, <http://www.iasplus.com/en/standards/standard43> , 31/01/2013.

"Il caso: Nokia way", http://web.econ.unito.it/master/material/Caso_Nokia.pdf.

"In due anni Samsung è passata da quasi zero incassi a più delle intere operazioni Google", <http://www.androider.it/19145/in-due-anni-samsung-e-passata-da-quasi-zero-incassi-a-piu-delle-intero-operazioni-google/> , 15/11/2012.

Investire nel capitale umano, <http://www.ilsole24ore.com/art/tecnologie/2011-12-04/investire-capitale-umano-082418.shtml?uuid=AaxNc8QE> , 04/12/2011.

"iPhone compie 5 anni: profitti record per Apple", http://www.pianetacellulare.it/post/iPhone/21560_iPhone-compie-5-anni-profitti-record-per-Apple.php , 26/06/2012.

"iPhone e Android in continua crescita, Symbian e Windows Mobile in calo", <http://www.voipblog.it/iphone-e-android-in-continua-crescita-symbian-e-windows-mobile-in-calo-3658.html> , 20/05/2010.

Le fonti informative per l'analisi economico-finanziaria: la riclassificazione dei prospetti di bilancio, <http://docenti.luiss.it/analisi-finanziaria-634/files/2011/07/Riclassificazioni.pdf> , 2012.

Le operazioni di M&A, <http://www.pmifinance.it/showfb38.html?page=6130>.

Le opportunità connesse all'adozione degli IAS/IFRS alla luce di Basilea 2, http://liguria.agenziaentrate.it/sites/liguria/files/public/iniziativa/principi_contabili_internazionali_260906_atti_bolla.pdf .

"Liquidity risk", <http://i.nokia.com/blob/view/-/165244/data/5/-/Request-Nokia-in-2007-pdf.pdf> , 2008.

"Markets", <http://www.nokia.com/global/about-nokia/investors/financials/financials/> , 2013.

"Mercato della telefonia 2012: storia di un duplice terremoto", <http://www.hc-marketing.com/mercato-telefoni-cellulari-2012/> , 14/05/2012.

"Moving with rapidly changing times", <http://www.nokia.com/global/about-nokia/about-us/about-us/>, 2013.

"Nasdaq 100, meno Apple e più Microsoft", <http://www.webnews.it/2011/04/05/nasdaq-100-meno-apple-e-piu-microsoft/?ref=post>, 05/04/2011.

"Nokia Annual Account 2003", <http://i.nokia.com/blob/view/-/165236/data/5/-/Request-Nokia-in-2003-pdf.pdf>, 2004.

"Nokia Annual Account 2007", <http://i.nokia.com/blob/view/-/165244/data/5/-/Request-Nokia-in-2007-pdf.pdf>, 2008.

"Nokia calano gli utili, debutta la «conchiglia» 6103", http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Speciali/2005/Bilanci/Bilanci%20Europa/quarto_trimestre/Nokia_2005_4tri_md260106.shtml?uuid=aa913ac4-8e82-11da-b094-00000e251029&DocRulesView=Libero&fromSearch, 26/01/2006.

"Nokia crolla in Borsa e dipende sempre più da Microsoft", <http://www.cwi.it/nokia-crolla-in-borsa-e-dipende-sempre-piu-da-microsoft-5140>, 15/06/2012.

"Nokia delude il mercato e il titolo crolla in borsa", <http://it.euronews.com/2012/09/06/nokia-delude-il-mercato-e-il-titolo-crolla-in-borsa/>, 06/09/2012.

"Nokia deve tornare ad essere cool per conquistare il pubblico giovane", *La Repubblica*, http://www.repubblica.it/tecnologia/2013/01/31/news/intervista_a_chris_weber_nokia-51640293/, 31/01/2013.

"Nokia ha due anni di autonomia in standby", <http://www.tomshw.it/cont/news/nokia-ha-due-anni-di-autonomia-in-standby/37555/1.html>, 21/05/2012.

"Nokia, il gigante in crisi dalla carta igienica ai cellulari", Il Giornale, <http://www.ilgiornale.it/news/nokia-gigante-criasi-carta-igienica-ai-cellulari.html> , 18/06/2012.

"Nokia in pole position in Asia", <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Speciali/2007/iphone/mercato-cellulari-rusconi.shtml?uuid=b51ec01a-2490-11dc-924c-00000e25108c> , 27/06/2007.

"Nokia, la quotazione in Borsa raggiunge a Wall Street il minimo storico da 17 anni", <http://www.nokioteca.net/blog/2012/07/nokia-la-quotazione-in-borsa-raggiunge-a-wall-street-il-minimo-storico-da-17-anni/> , 11/07/2012.

"Nokia nel 2007", <http://i.nokia.com/blob/view/-/165244/data/5/-/Request-Nokia-in-2007-pdf.pdf> , 2008.

"Nokia, resi noti gli obiettivi per il biennio 2008-09", <http://www.mrfinanza.com/2007/12/06/nokia-resi-noti-gli-obiettivi-per-il-biennio-2008-09/> , 2007.

"Nokia taglia altri 10 mila posti", <http://it.euronews.com/2012/06/14/nokia-taglia-altri-10-mila-posti/> , 14/06/2012.

"Nokia ricomincia da Lumia con Windows Phone", <http://www.itespresso.it/nokia-lumia-ricomincia-con-windows-phone-55448.html> , 26/10/2011.

T.ONESTI, Il bilancio redatto secondo i principi IAS/IFRS: aspetti fondamentali e principali differenze rispetto al bilancio civilistico, http://docenti.luiss.it/ragioneria-onesti/files/2012/02/LUISS_06_IAS-IFRS_v5.ppt.pdf , 2012.

"Organizational Structure and Reportable", <http://i.nokia.com/blob/view/-/1964348/data/2/-/form20-f-11-pdf.pdf> , 2013.

"Our company", <http://www.nokia.com/global/about-nokia/about-us/about-us/>, 2013.

"Our structure", <http://www.nokia.com/global/about-nokia/about-us/our-structure/>, 2013.

"Our vision and strategy", <http://www.nokia.com/global/about-nokia/about-us/about-us/>, 2013.

Ragioneria societaria e internazionale,

[http://www.disas.unisi.it/mat_did/dipietra/764/20\)_Ragioneria_internazionale_10.pdf](http://www.disas.unisi.it/mat_did/dipietra/764/20)_Ragioneria_internazionale_10.pdf) .

"Samsung supera il market share di Nokia dopo 14 anni di dominio finlandese", <http://www.chimerarevo.com/samsung-supera-il-market-share-di-nokia-dopo-14-anni-di-dominio-finlandese/>, 19/12/2012.

"Speciale iPhone",

<http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Speciali/2007/iphone/speciale-iphone.shtml>
2013.

"Statistiche chiave"

<http://it.finance.yahoo.com/q/ks?s=NOK>

<http://it.finance.yahoo.com/q/ks?s=AAPL%2C+&qI=1>

<http://it.finance.yahoo.com/q/ks?s=SSUN.DE>, 18/02/2013.

Storia ed evoluzione del telefono cellulare,
<http://www.cellularmagazine.it/blog/8186/storia-ed-evoluzione-del-telefono-cellulare/>,
11/10/2009.

"Three become one", <http://www.nokia.com/global/about-nokia/about-us/the-nokia-story/>
2013.

"Trentacinque anni di parole in libertà"
http://www.corriere.it/scienze_e_tecnologie/08_aprile_03/telefonino_anniversario_55e97b10-0191-11dd-b7e1-00144f486ba6.shtml , 03/04/2008.

"Un italiano in Apple", <http://www.datamanager.it/news/un-italiano-apple-43632.html> , 21/01/2013.

"6D. Employees", <http://i.nokia.com/blob/view/-/1964348/data/2/-/form20-f-11-pdf.pdf> , 2013.