

Corsi di laurea magistrale in:  
- Economia, finanza e impresa  
- Gestione strategica e marketing digitale

# *Crisi, risanamento e reporting*

*Logiche di analisi dell'equilibrio economico 3*

Prof. Anna Lucia Muserra

Anno Accademico 2023-2024

# Logiche di analisi dell'equilibrio economico 3

# Redditività operativa

La redditività operativa esprime la redditività del capitale investito nella gestione operativa, ed è data dal rapporto tra il reddito operativo (o EBIT) e il capitale investito operativo netto (CION).

L'indice è denominato generalmente ROI (Return on investment).

$$\text{ROI} = \text{EBIT}/\text{CION}$$

La gestione operativa è quella di maggiore rilevanza, perché l'azienda è sana soltanto se la sua redditività deriva dagli investimenti operativi. Sono quindi necessari approfondimenti sulle determinanti della redditività della gestione operativa.

Scomponendo numeratore e denominatore del ROI, si ottiene che:

$$\text{ROI} = (\text{ROP} - \text{COP})/(\text{IMMOP} + \text{CCNOP})$$

ROP = ricavi operativi

COP = costi operativi,

IMMOP = immobilizzazioni operative

CCNOP = capitale circolante netto operativo (rimanenze + crediti commerciali – debiti commerciali – ricavi anticipati)

# La redditività operativa dipende

- dal livello dei ricavi, ed in particolare dal grado di leva operativa;
- dal livello dei costi operativi, ed in particolare dal grado di efficienza a sua volta risultante dal livello dei costi fissi e dell'incidenza sui ricavi dei costi variabili;
- dal dimensionamento degli investimenti fissi operativi rispetto al volume di vendite, ovvero dalla rotazione degli investimenti;
- dalla dimensione del capitale circolante operativo rispetto al volume di vendite, a sua volta derivante dai tempi medi di giacenza scorte, di incasso dai clienti e di pagamento dei fornitori;

# La redditività operativa dipende:

**RICAVI DI VENDITA** la sensibilità del reddito operativo alle variazioni dei volumi di vendita influisce sulla redditività

**COSTI OPERATIVI** il grado di efficienza influisce sulla redditività;

**INVESTIMENTI** un dimensionamento eccessivo degli investimenti rispetto al volume delle vendite (overinvestment) determina una minore redditività;

**CICLO DEL CIRCOLANTE** l'allungamento del ciclo del circolante produce effetti negativi sulla redditività.

**FOCUS SULLA LEVA OPERATIVA**

# Effetto di leva operativa

L'effetto di leva operativa esprime la sensibilità del reddito operativo alle variazioni dei volumi di ricavi.



In presenza di un margine di contribuzione positivo, l'effetto di leva operativa comporta che ad un aumento delle vendite corrisponda sempre un aumento percentualmente superiore del reddito operativo



L'entità di tale aumento dipende poi dal grado di leva operativa a sua volta determinato dalla struttura dei costi dell'impresa

Prima di procedere, richiamiamo sinteticamente le determinati del risultato economico in termini di struttura di costi/ricavo di un'azienda

# Il reddito operativo: volumi di vendita struttura dei costi

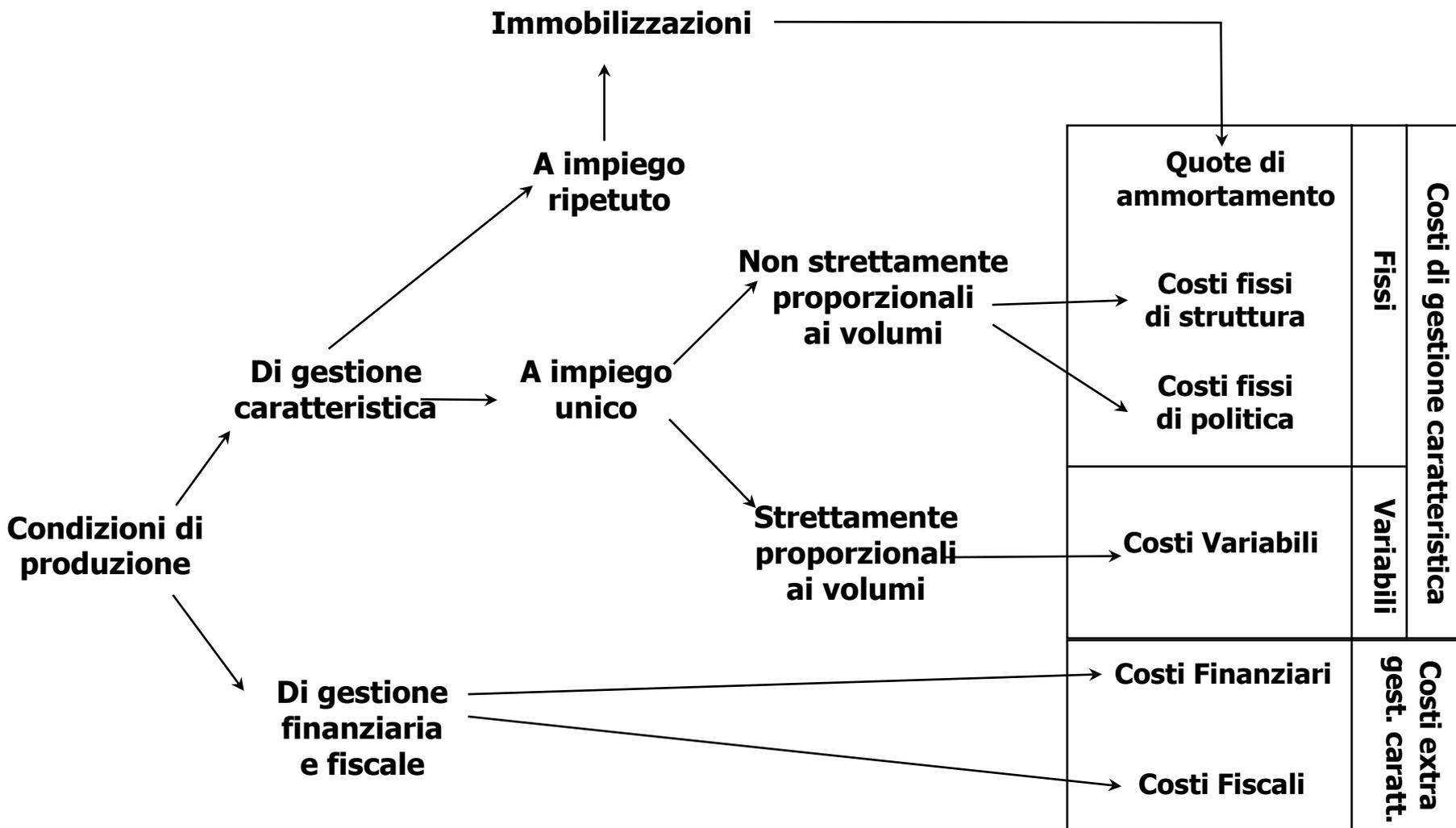
Il risultato economico è influenzato da molteplici fattori: tra questi, la struttura dei costi, ossia il peso relativo dei costi fissi e dei costi variabili



# La struttura dei costi

- La struttura di costo di un'azienda è influenzata dal suo ciclo di acquisto trasformazione e vendita e, quindi, dalle scelte di investimento.
- Il costo totale sarà infatti conseguenza del mix prescelto di costi fissi e variabili essendo la somma di costi fissi, indipendenti dai volumi di produzione e vendita ( $q$ ), e costi variabili, legati alle quantità in ragione del costo variabile unitario ( $v$ ).
- In relazione alla combinazione fra costi variabili e costi fissi si configura un diverso **profilo di rischio nelle condizioni operative** dell'azienda nel senso che diverso può risultare l'impatto sul reddito operativo causato da una variazione delle vendite

# La struttura dei costi - segue (2)



# La struttura dei costi- segue (3)

**Costi variabili** sono quelli che variano proporzionalmente al livello di vendite e produzione (es. materie prime, lavorazioni esterne, provvigioni, trasporti su vendite, ...). Quindi esistono solo se c'è produzione

Vi sono diversi gradi di variabilità:

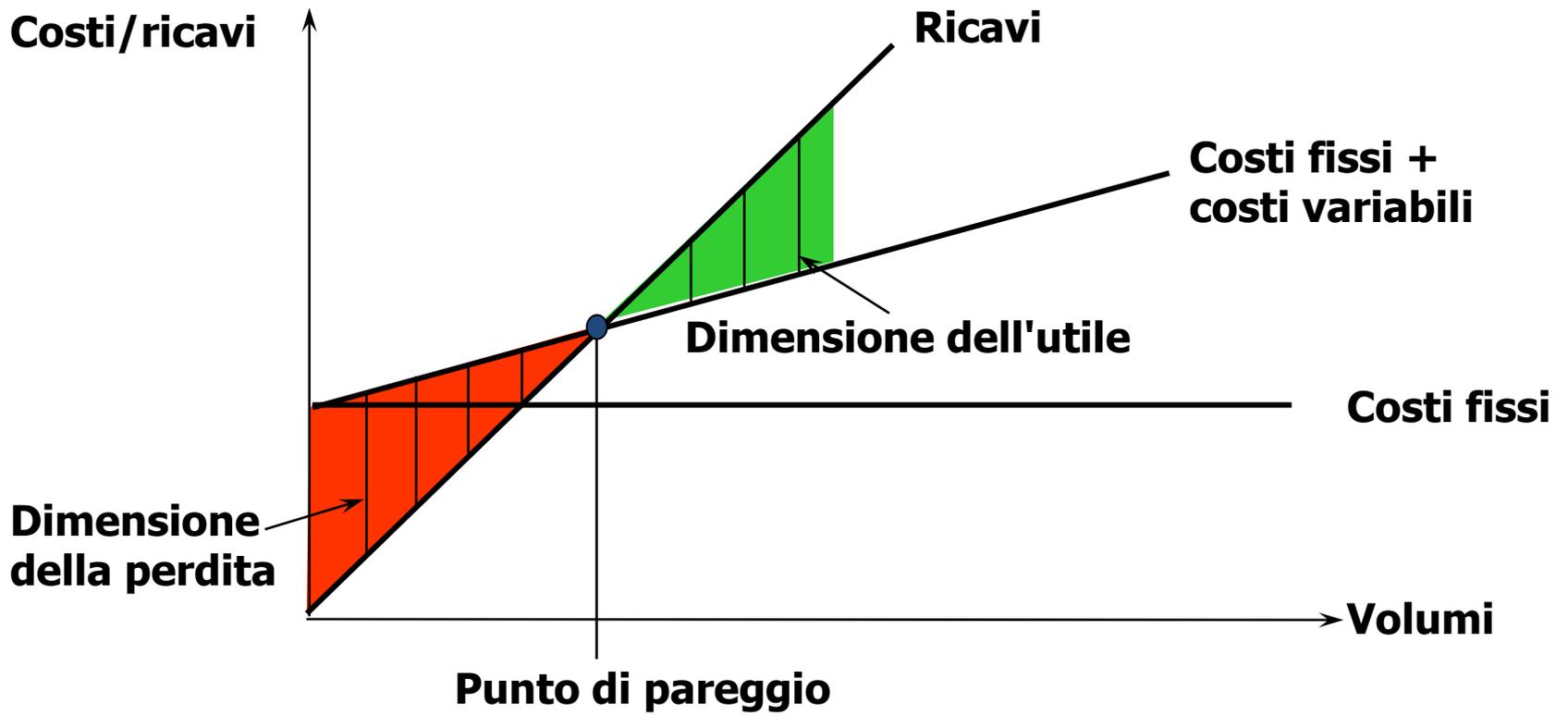
- CV proporzionali: la variazione del costo è proporzionale alla variazione della quantità prodotta
- CV progressivi: la variazione del costo è più che proporzionale rispetto alla variazione della quantità prodotta
- CV degressivi: la variazione del costo è meno che proporzionale rispetto alla variazione della quantità prodotta

## La struttura dei costi – segue (4)

Costi fissi sono quelli che non variano proporzionalmente al livello di vendite e produzione e che invece, entro determinati intervalli di capacità produttiva, rimangono fissi al variare dei livelli di produzione e vendita (es. servizi generali, affitti, personale, ammortamenti, ...). I costi fissi variano in realtà a gradini, poiché aumentano quando è necessario installare nuova capacità produttiva (es. gli affitti aumentano se è necessario acquisire un nuovo stabilimento) e diminuiscono quando è possibile disinstallare capacità produttiva (es. gli affitti diminuiscono se può liberarsi uno stabilimento precedentemente occupato).

I costi fissi rappresentano quindi un elemento di rigidità all'interno del conto economico poiché non si adattano automaticamente al volume di produzione e vendita.

# Il punto di pareggio - Sintesi grafica dell'andamento ricavi/ costi



**(BEP, Break-Even Point) = volume di vendita per il quale i ricavi coprono esattamente i costi**

Dal confronto tra l'andamento dei ricavi e quello dei costi si evidenzia che per volumi di produzione e vendita basse l'impresa sarà in perdita, perché i margini di contribuzione ottenuti (pari alla differenza tra ricavi e costi variabili) non sono sufficienti a coprire i costi fissi.

All'aumentare delle quantità prodotte e vendute, tuttavia, vi sarà un punto in cui ricavi e costi totali si equivarranno (il c.d. punto di pareggio).

Oltre tale punto l'impresa realizzerà profitti, tanto maggiori quanto più elevato è il volume di produzione e vendita, in ragione del margine di contribuzione unitario ( $p - v$ ), che esprime il profitto addizionale (o la minore perdita) per ogni unità di produzione e vendita in più.

# IL PUNTO DI PAREGGIO ESPRESSO IN QUANTITÀ (QP)

$$\begin{aligned} R &= CT \\ R &= CF + CV \\ R_u \times QP &= (CV_u \times QP) + CF \\ QP &= CF / (R_u - CV_u) \end{aligned}$$

R = Ricavi

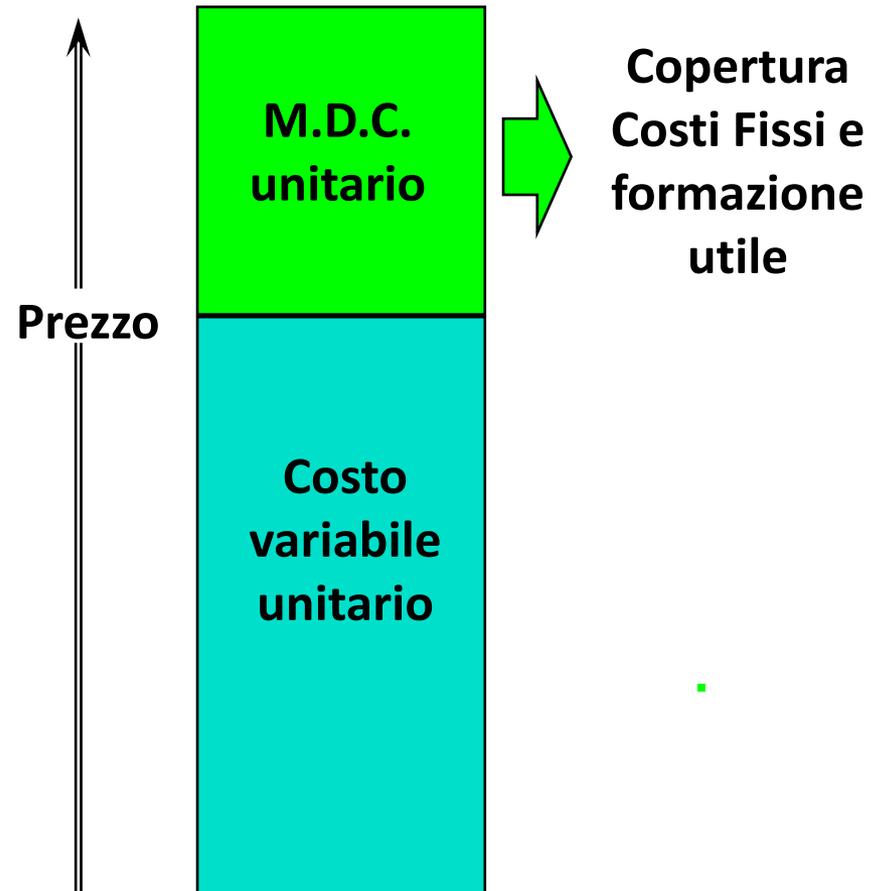
CT = Costi Totali

CV = Costi Variabili

u = unitari

QP = Quantità di Pareggio

$$QP = \frac{\text{COSTI FISSI}}{\text{MARGINE DI CONTRIBUZIONE UNITARIO}}$$



# Grado di leva operativa

In valore assoluto :

Margine di contribuzione/Reddito operativo caratteristico

In termini di variazione percentuale :

$$\text{GLO} = \frac{\text{VARIAZIONE \% RO}}{\text{VARIAZIONE \% RICAVI}}$$

# Effetto leva in valore assoluto

	Azienda alfa		Azienda beta
Fatturato	998.531	Fatturato	998.531
Costi variabili	349.486	Costi variabili	614.229
Margine di contribuzione	649.045	Margine di contribuzione	384.302
Costi fissi	614.229	Costi fissi	349.486
ROGC	34.816	ROGC	34.816

MC/ROGC



**18,64**



**11,04**

# Valore della leva operativa

## Leva operativa elevata

- Bassi costi variabili
- Alti costi fissi
- Alto margine di contribuzione

## Leva operativa bassa

- Alti costi variabili
- Bassi costi fissi
- Basso margine di contribuzione

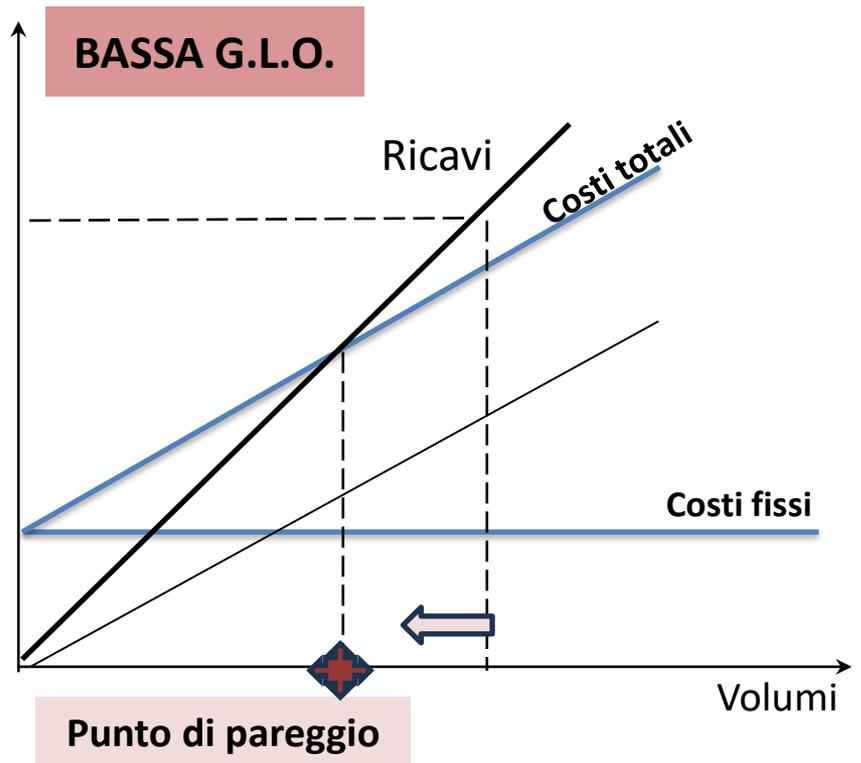
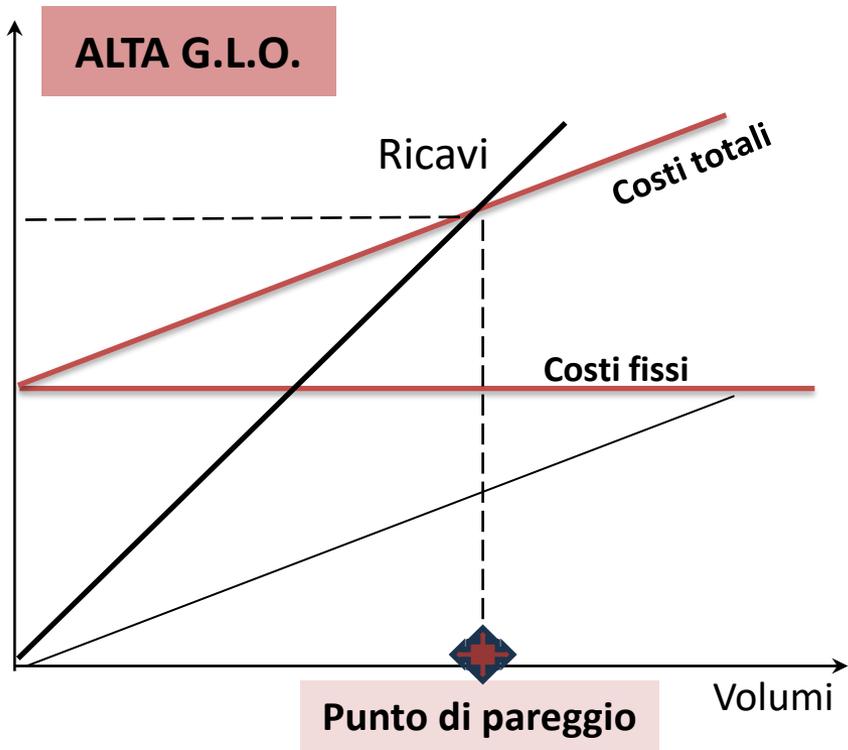
Le aziende ad **alto grado di leva operativa** hanno una prevalenza di costi fissi rispetto ai variabili e di conseguenza hanno margini di contribuzione maggiori rispetto a quelle con basso grado di leva operativa.

**Le imprese ad alto grado di leva operativa sono più esposte al rischio operativo in quanto:**

- il reddito operativo è particolarmente **sensibile alle variazioni dei volumi di vendita** (perché al variare dei volumi sono maggiori i costi che restano fissi)
- la variabile critica principale da cui dipende la generazione della redditività, ma anche il rischio di perdita, **è il volume di vendite** (*perdono di più, e guadagnano di più, rispettivamente al diminuire, o all'aumentare, delle vendite*)

**Nelle imprese a basso grado di leva operativa hanno una minore rischiosità in quanto il risultato operativo è meno volatile rispetto alle variazioni nei volumi di vendite.**

**La variabile critica principale della redditività è invece data dal margine di contribuzione.**



# Grado di leva operativa

## Quali sono le determinanti ?

Imprese di diversi settori hanno gradi di leva operativa diversi in ragione delle diverse strutture dei costi dei settori stessi. Imprese dello stesso settore hanno diversi gradi di leva operativa in ragione delle scelte produttive compiute che determinano diverse strutture dei costi.

Ad esempio, nelle attività di commercio prevalgono i costi variabili ed il grado di leva operativa è inferiore rispetto alle attività dell'industria pesante o della gestione di infrastrutture, in cui prevalgono i costi fissi.

Dato un settore, il grado di leva operativa sarà maggiore se l'impresa compie scelte di integrazione della produzione, mentre sarà minore nel caso di scelte di esternalizzazione delle attività produttive.

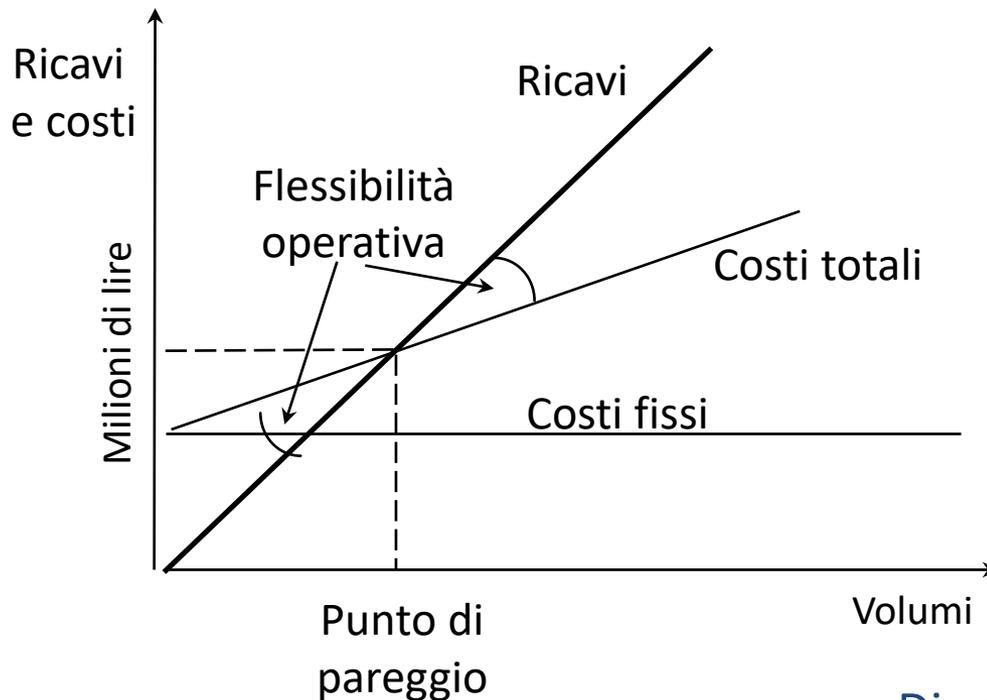
Il diverso andamento dei ricavi e dei costi nel caso di alto o basso grado di leva operativa è rappresentato nella figura seguente:

**Quindi il GLO esprime il contributo alla redditività operativa riveniente dalla struttura dei costi adottata dall'azienda**

**Esprime quindi il suo rischio operativo**

# IL RISCHIO OPERATIVO

Volatilità dei risultati reddituali in relazione al variare dei volumi di produzione e vendita-



Dipende da :

- il livello del punto di pareggio
- il grado di elasticità della struttura dei costi

Si ipotizzi la seguente struttura di costo di un produttore di tavoli caratterizzata dal ricorso ad imprese esterne per le fasi di lavorazione del legno, e quindi ad un basso grado di leva operativa

<b>PREZZO</b>	300
<b>COSTI VARIABILI</b>	
<b>COSTO MAT. PRIME</b>	50
<b>LAVORAZIONI ESTERNE</b>	150
<b>COSTI FISSI:</b>	
<b>COSTO LAVORO</b>	60.000
<b>MANUT.IMPIANTI</b>	10.000
<b>AMMORTAMENTI</b>	20.000
<b>ALTRI COSTI FISSI</b>	10.000
<b>TOTALE COSTI FISSI</b>	100.000

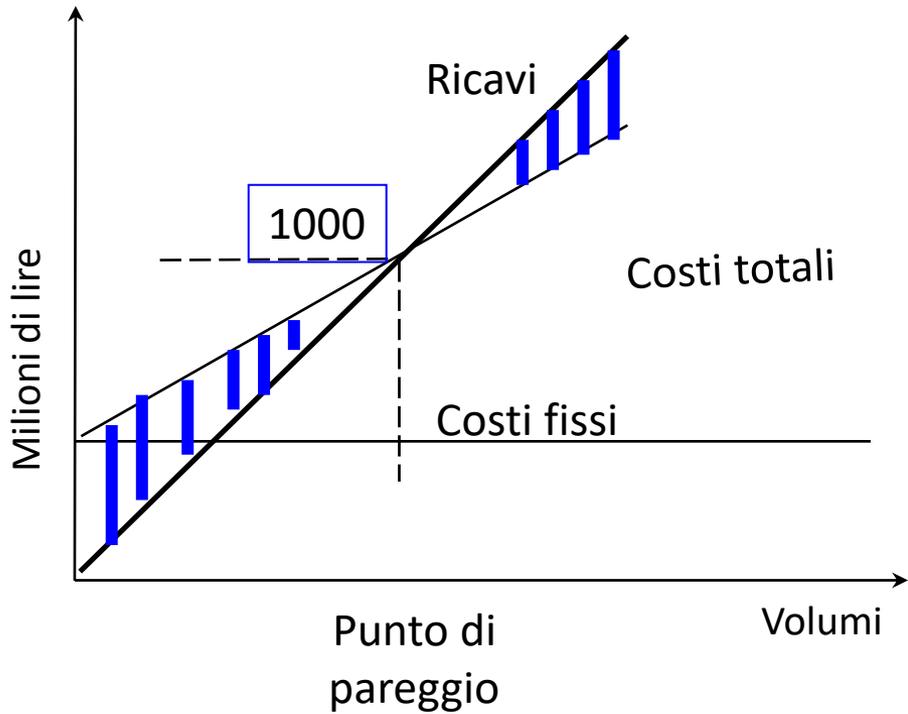
Ove decidesse di internalizzare tale produzione acquistando un impianto automatizzato, avente vita utile 6 anni, dovrebbe sostenere un costo di 120.000 e dotarsi di nuova mano d'opera composta da un operaio specializzato, (40.000 annui) e di uno generico (30.000 annui )

La sua struttura dei costi subirebbe la seguente variazione

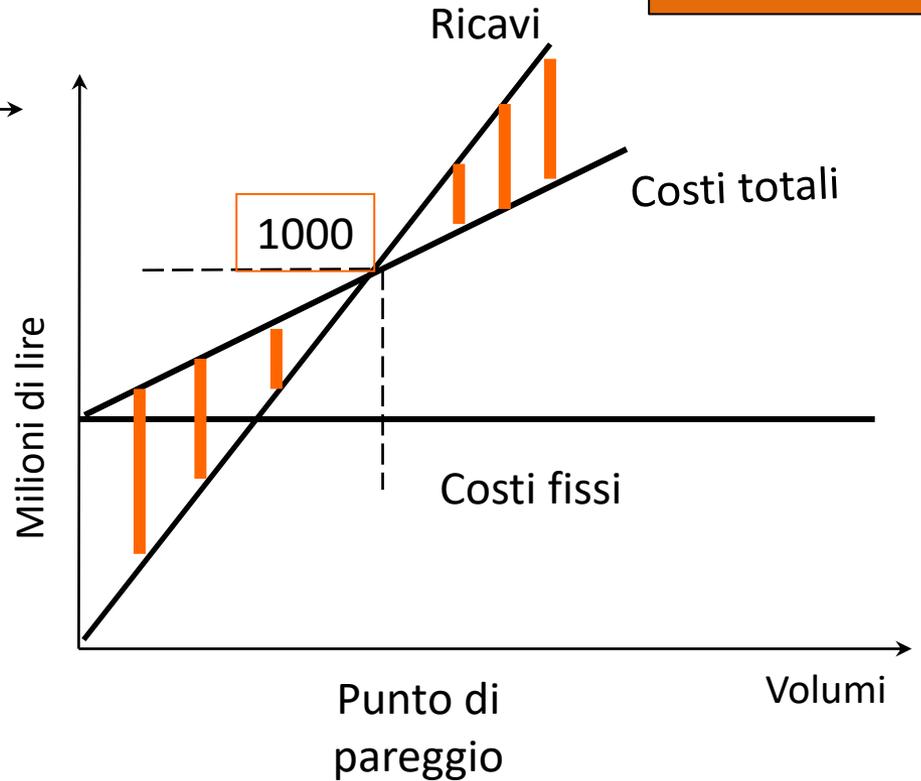
	<b>NO IMPIANTO</b>	<b>SI IMPIANTO</b>
<b>PREZZO</b>	300	300
<b>COSTI VARIABILI</b>		
<b>COSTO MAT. PRIME</b>	50	50
<b>LAV. ESTERNE</b>	150	50
<b>COSTI FISSI:</b>		
<b>COSTO LAVORO</b>	60.000	130.000
<b>MANUT. IMPIANTI</b>	10.000	10.000
<b>AMMORTAMENTI</b>	20.000	40.000
<b>ALTRI COSTI FISSI</b>	10.000	10.000
<b>TOTALE COSTI FISSI</b>	100.000	200.000

Si possono considerare equivalenti le due alternative dal punto di vista del volume di equilibrio?

**NO IMPIANTO**



**SI IMPIANTO**



Produzione/vendita	Senza impianto automatizzato	Con impianto automatizzato
Costi variabili	200.000	100.000
Costi fissi	100.000	200.000

L'impianto automatizzato presentando un grado di flessibilità molto inferiore rispetto a quello non automatizzato comporta un maggior grado di rischio

**Calcolare il reddito operativo ipotizzando produzioni pari a 900 pezzi e pari a 1100 pezzi**

Produzione/vendita	Senza impianto automatizzato	Con impianto automatizzato
900	-10.000	-20.000
1.000	0	
1.100	+10.000	+20.000

Cosa conviene fare?

Dipende dalle prospettive di vendita. Se ci si aspetta di poter facilmente superare i 1000 tavoli venduti conviene investire altrimenti conviene non investire.

ESEMPIO

$$CF = 1000$$

$$CV_u = 5$$

$$\text{Prezzo unitario} = 20$$

*TEMPO I - Quantità vendute: 100*

$$RT = 100 \times 20 = 2.000 (+)$$

$$CF = 1.000 (-)$$

$$CV = 100 \times 5 = 500 (-)$$

$$RO = 500$$

$$Mc/Ro = 3$$

*TEMPO II - Quantità vendute: 110 (+10%)*

$$RT = 110 \times 20 = 2.200 (+)$$

$$CF = 1.000 (-)$$

$$CV = 110 \times 5 = 550 (-)$$

$$RO = 650$$

$$Mc/Ro = 2,5$$

$$\text{INCREMENTO \% } Ro = \frac{150}{500} = 30 \%$$

$$GLO = \text{INCREMENTO \% } Ro / \text{INCREMENTO \% } RT = 30\% / 10\% =$$

# GRADO DI LEVA OPERATIVA

## Impresa A

$$CF = 1000$$

$$CV_u = 5$$

## Impresa B

$$CF = 100$$

$$CV_u = 15$$

### ***IPOTESI A***

$$\text{Prezzo unitario} = 20$$

***Quantità vendute: 100***

Rilevare la leva operativa  
dell'impresa A e dell'impresa B

# GRADO DI LEVA OPERATIVA

## Impresa A

$$CF = 1000$$

$$CV_u = 5$$

## Impresa B

$$CF = 100$$

$$CV_u = 15$$

### ***IPOTESI A***

$$\text{Prezzo unitario} = 20$$

***Quantità vendute: 100***

### **STRUTTURA RIGIDA**

$$RT = 100 \times 20 = 2.000 (+)$$

$$CF = 1.000 (-)$$

$$CV = 100 \times 5 = 500 (-)$$

$$RO = 500$$

$$MC/RO = 1.500/500 = 3$$

### **STRUTTURA FLESSIBILE**

$$RT = 100 \times 20 = 2.000 (+)$$

$$CF = 100 (-)$$

$$CV = 100 \times 15 = 1.500 (-)$$

$$RO = 400$$

$$MC/RO = 500/400 = 1,25$$

## **Cosa accade nell'ipotesi di incremento delle quantità vendute da 100 a 150 ?**

- **L'impresa A, avente una struttura in cui sono prevalenti i costi fissi, ha un GLO superiore a B per cui nell'ipotesi di incremento delle vendite a 150 sfrutterà l'effetto leva operativa incrementando il RO in misura superiore all'impresa B.**
- **Nel caso si fosse registrata una riduzione delle quantità vendute l'impresa A avrebbe subito una maggiore contrazione di RO rispetto all'impresa B.**

**Impresa A**

**CF = 1000**

**CVu = 5**

**Prezzo unitario = 20**

**Impresa B**

**CF = 100**

**CVu = 15**

**Prezzo unitario = 20**

***IPOTESI B - Quantità vendute: 150***

***STRUTTURA RIGIDA***

*RT = 150x20 = 3.000*

*CF = 1.000*

*CV = 150x5 = 750*

*RO = 1.250*

*GLO =  $\frac{750/500}{50/100} = \frac{150\%}{50\%} = 3$*

***STRUTTURA FLESSIBILE***

*RT = 150x20 = 3.000*

*CF = 100*

*CV = 150x15 = 2.250*

*RO = 650*

*GLO =  $\frac{250/400}{50/100} = \frac{62,5\%}{50\%} = 1,25$*

# LEVA OPERATIVA

**Tanto più la leva operativa è elevata in valore assoluto o l'indice GLO è superiore a 1 tanto maggiore è l'incidenza dei costi fissi nell'impresa e quindi la leva operativa e il connesso rischio operativo**

**Per cui un'impresa con un elevato leverage operativo:**

- 1. di fronte a sviluppi delle vendite registra elevati incrementi del RO**
- 2. di fronte a riduzioni delle vendite subisce elevati decrementi del RO**

**La leva operativa è al contempo espressione della vulnerabilità e della potenzialità economica dell'azienda**

# LEVA OPERATIVA

**La leva operativa può anche essere utilizzata ex ante per verificare gli effetti di variazioni desiderate dell'attività aziendale o dei suoi risultati: in tal senso rappresenta un modello di simulazione e pertanto uno strumento decisionale/programmatico**

<b>Ricavi</b>	<b>100</b>
Costi variabili	20
Margine di contribuzione	80
Costi fissi	70
Utile di esercizio	10

<b>Ricavi</b>	<b>110</b>
Costi variabili	22
Margine di contribuzione	88
Costi fissi	70
Utile di esercizio	18

## EVENTO

variazione del fatturato di  
esercizio del 10%

variazione dei costi variabili  
10%

invarianza dei costi fissi

## EFFETTO

Essendo la leva operativa pari a 8, l'effetto prodotto dall'aumento percentuale del fatturato sull'aumento del reddito operativo è pari all'80%

## Azienda A

Ricavi	100
Costi variabili	20
Margine di contribuzione	80
<b><u>Costi fissi</u></b>	<b><u>70</u></b>
Utile di esercizio	10
<b>Leva operativa = 8</b>	



## Azienda B

Ricavi	100
Costi variabili	70
Margine di contribuzione	30
<b><u>Costi fissi</u></b>	<b><u>20</u></b>
Utile di esercizio	10
<b>Leva operativa = 3</b>	

**Si ipotizzi un aumento dei ricavi di esercizio e dei costi variabili del 20%**

## Azienda A

Ricavi	120
Costi variabili	24
Margine di contribuzione	96
Costi fissi	70
<b>Utile di esercizio</b>	<b>26</b>
	<b>+</b>
	<b>160</b>
	<b>%</b>
<b>G.O.L.= 8</b>	



## Azienda B

Ricavi	120
Costi variabili	84
Margine di contribuzione	36
Costi fissi	20
<b>Utile di esercizio</b>	<b>16</b>
	<b>+</b>
	<b>60%</b>
<b>G.O.L.= 3</b>	

**La sensibilità reddituale è maggiore nelle gestioni con prevalenza di costi fissi**

**La capacità di incremento reddituale è, a parità di altre condizioni, funzione del peso dei costi fissi nella struttura dei costi**

## Leva operativa

Impresa Alfa	Scenario previsionale 1		Scenario previsionale 2	
<i>Conto economico</i>	<b>2003</b>		<b>2003</b>	
<i>Ricavi netti</i>	12.000		12.000	
<i>Costi variabili caratteristici</i>	6.000		3.600	
<i>Margine di contribuzione</i>	6.000		8.400	
<i>Costi fissi caratteristici</i>	3.000		5.400	
<i>Reddito operativo caratteristico</i>	3.000		3.000	
<i>Redditività delle vendite (Ros)</i>	25%		25%	
<i>Redditività del capitale investito (Rol)</i>	30%		30%	
<i>Capitale investito = 10.000</i>				

Da quale delle due ipotesi di riconfigurazione dei costi l'azienda trarrebbe maggiore beneficio in caso di espansione dell'attività?

## Leva operativa

	Scenario 1			Scenario 2		
<i>Conto economico</i>	2003	2004	2004- 2003/2003	2003	2004	2004- 2003/2003
<i>Ricavi netti</i>	12.000	15.000	25%	12.000	15.000	25%
<i>Costi variabili caratteristici</i>	6.000	7.500	25%	3.600	4.500	25%
<i>Margine di contribuzione</i>	6.000	7.500	25%	8.400	10.500	25%
<i>Costi fissi caratteristici</i>	3.000	3.000	0%	5.400	5.400	0
<i>Reddito operativo caratteristico</i>	3.000	4.500	50%	3.000	5.100	70%
<i>Redditività delle vendite (Ros)</i>	25%	30%	20%	25%	34%	36%
<i>Redditività del capitale investito (Rol)</i>	30%	45%	33,33%	30%	51%	41,18%
<i>Capitale investito = 10.000</i>						

# Leva operativa

Nell'esempio a parità di ricavi netti lo scenario 2 consente uno maggiore sfruttamento della leva operativa

Scenario 2

(Leva operativa  $8.400/3.000 = 2,8$ )

(Grado di leva operativa  $70\%/25\% = 2,8$ )

Alfa

(Leva operativa  $6.000/3.000 = 2$ )

(Grado di leva operativa  $50\%/25\% = 2$ )

La simulazione mostra che la leva operativa svolge un effetto moltiplicatore (in senso positivo, ma anche in senso negativo) dell'evoluzione (espansione riduzione) del fatturato incidendo sulla redditività delle vendite (Ros) e conseguentemente del capitale investito (ROI).

# L'analisi delle condizioni che influenzano la redditività operativa

Le ripercussioni di condizioni quali andamento dei ricavi, struttura dei costi, livello degli investimenti e ciclo del circolante possono essere meglio indagate attraverso la scomposizioni dell'indicatore di redditività operativa nei due indici di secondo livello, il ROS ed il Capital Turnover.

# L'analisi delle condizioni che influenzano la redditività operativa (2)

La redditività operativa è frutto di due passaggi che sono dati:

- A) dall'impiego del capitale nell'attività operativa per lo sviluppo di un adeguato volume di ricavi
- B) dall'estrazione da tali ricavi di un reddito soddisfacente attraverso il controllo dei costi di produzione.

Il ROI è il rapporto tra il punto di partenza (capitale investito operativo netto) ed il punto di arrivo (EBIT) di tale percorso logico

$$\underline{\text{ROI}} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Investimenti op.}}$$

# L'analisi delle condizioni che influenzano la redditività operativa (3)

Il percorso sintetizzato dal ROI può essere scomposto in due sottostanti passaggi logici introducendo la variabile dei ricavi:

- il primo passaggio logico rapporta i ricavi di vendita al capitale investito operativo netto ed esprime la capacità di sviluppare ricavi dato un certo investimento;
- il secondo passaggio logico rapporta il reddito operativo ai ricavi di vendita ed esprime la capacità di estrarre profitti dato un certo volume di ricavi.

# La scomposizione del ROI

$$\underline{\text{ROI}} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Investimenti op.}}$$

Reddito operativo  
**Vendite**



ROS: Indica il margine percentuale di utile operativo che resta all'impresa per ogni 100 di fatturato

**X**

**Vendite**  
Investimenti op.



CAPITAL TURNOVER: Indica il numero di volte in cui, entro l'esercizio, l'impresa riesce a recuperare tramite le proprie vendite il capitale investito nella gestione caratteristica

# La scomposizione del ROI

**ROS:** Indica il margine percentuale di utile operativo che resta all'impresa per ogni 100 di fatturato



*dipende da ricavi di vendita  
e costi*

**CAPITAL TURNOVER:** Indica il numero di volte in cui, entro l'esercizio, l'impresa riesce a recuperare tramite le proprie vendite il capitale investito nella gestione caratteristica



*dipende da ricavi di vendita  
Immobilizzazioni e capitale circolante netto*

Le variazioni del ROS e del CT devono essere osservate in funzione delle variabili che li influenzano in modo tale da consentire di risalire alle cause di variazione della redditività operativa

# La scomposizione del ROI

---

$$\underline{\text{ROS}} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{vendite}}$$

---

*(return on sales)*

*Dipende da*

Variazione dei ricavi di vendita

Variazione dei costi operativi

Effetti sul **ROS**

Grado di leva operativa

# La scomposizione del ROI

---

$$\text{CAPITAL TURNOVER} = \frac{\text{Vendite}}{\text{Investimenti op.}}$$

---

*Dipende da*

**ricavi di vendita**

Il CT è basso in presenza di un basso valore delle vendite

**immobilizzazioni**

Il CT è basso in presenza di sovradimensionamento, elevati costi fissi / rigidità

**CCN**

Il CT è basso se è troppo elevato l'investimento nel circolante netto

Queste due condizioni influiscono anche sulla riduzione del ROS

# Le condizioni che influenzano la redditività operativa

**Le variazioni del grado di leva operativa** influiscono sulla redditività operativa modificando la redditività delle vendite (ROS) e la rotazione del capitale (CT);

**Le variazioni del grado di efficienza** influiscono sulla redditività operativa modificando la marginalità operativa netta rispetto alle vendite e quindi il ROS

**Le variazioni dell'incidenza immobilizzazioni e del ciclo del circolante** influiscono sulla redditività operativa modificando il tasso di rotazione del capitale (CT)

Può l'espansione dei volumi di vendita portare ad un peggioramento della redditività operativa ?

## Quali sono state le iniziative operative adottate in questa azienda a sostegno delle vendite ?

<b>Conto economico</b>		
Ricavi	1000	1100
Costi operativi	900	1020
EBIT	100	80
<b>Stato patrimoniale</b>		
Immobilizzazioni	300	310
Cap.circ.op.netto	200	180
Cap.inv.op.netto	500	490
<b>ROI</b>	20%	16,3%
<b>ROS</b>	10%	7,3%
<b>CT</b>	2,0	2,2

**Incremento dei costi operativi, con conseguente perdita di efficienza, riduzione del Ros, leggermente bilanciato dall'incremento del capital turnover**

<b>Conto economico</b>		
Ricavi	1000	1100
Costi operativi	900	1020
EBIT	100	80
<b>Stato patrimoniale</b>		
Immobilizzazioni	300	310
Cap.circ.op.netto	200	180
Cap.inv.op.netto	500	490
ROI	20%	16,3%
ROS	10%	7,3%
CT	2,0	2,2

## Quali sono state le iniziative operative adottate in questa azienda a sostegno delle vendite ?

**Dilazione del circolante con incremento del Ros e riduzione del capital turnover**

<b>Conto economico</b>		
Ricavi	1000	1100
Costi operativi	900	980
EBIT	100	120

<b>Stato patrimoniale</b>		
Immobilizzazioni	300	310
Cap.circ.op.netto	200	320
Cap.inv.op.netto	500	630

<b>ROI</b>	20%	19%
<b>ROS</b>	10%	10.9%
<b>CT</b>	2,0	1,7

La composizione dei valori derivanti dal ROS e dal CAPITAL TURNOVER riflette le caratteristiche del modello di business adottato dall'impresa che potrebbe basarsi su due estremi:

-su politiche di vendita orientate all'ottenimento di margini economici significativi per ciascun prodotto venduto;

-su politiche commerciali basate su elevati volumi di vendita ( e quindi con elevate rotazioni dell'attivo) associati a margini più contenuti per ciascun prodotto venduto;

	<b>IMPRESA ALFA TRASFORMAZIONE</b>	<b>IMPRESA BETA COMMERCIO TRADIZIONALE</b>	<b>IMPRESA GAMMA DISCOUNT</b>
Ricavi di vendita	1.500	6.000	18.000
Risultato operativo della gestione caratteristica	180	180	180
Capitale operativo investito netto	1.000	1.000	1.000
ROS	12%	3%	1%
CAPITAL TURNOVER	1,5	6	18
ROI	18%	18%	18%

L'impresa gamma per ottenere il medesimo risultato operativo di alfa deve generare un fatturato di 18.000 rispetto a 1.500 di ricavi realizzati da alfa. Beta che opera nel settore del commercio tradizionale giunge agli stessi livelli di redditività del capitale investito con un modello che si pone in una posizione intermedia rispetto alle altre due imprese per redditività delle vendite (3%) e rotazione del CI ( 6 volte)

Si può quindi osservare come anche in presenza di una riduzione della marginalità delle vendite la redditività operativa potrebbe essere sostenuta da un elevato tasso di rotazione del capitale investito

Infatti la redditività operativa potrebbe anche aumentare in presenza di una riduzione del ROS purchè il C.T. si incrementi nella misura necessaria ad assorbire con un maggiore rigiro la contrazione del margine

PREZZI/COSTI

La capacità dell'impresa di ridurre i tempi di incasso dei crediti verso clienti e di aumentare la rotazione del magazzino, a parità di fatturato e marginalità sulle vendite, può arrivare a produrre ripercussioni significative sulla redditività operativa e sulla liquidità della gestione

# Ai fini della diagnosi della crisi

## E' rilevanti l'analisi del R.O.S.:

da condurre attraverso l'analisi del C.E. in % riferita alla parte caratteristica in modo da evidenziare la diversa incidenza economica dei fattori produttivi impiegati sui ricavi netti di vendita. Si evidenziano così gli elementi su cui poter agire (ammortamenti, accantonamenti, manodopera, gestione scorte)

E' possibile, sempre analizzando il C.E., percentualizzato, conoscere l'incidenza delle diverse classi di costo ed in particolare:

- a) costo del lavoro (espressione di efficienza interna );
- b) ammortamenti (indicatori di eventuali rigidità strutturali)

Per approfondire tali analisi si possono prendere in considerazione anche gli andamenti degli indici di produttività:

1. Ricavi pro capite
2. Valore aggiunto pro capite
3. Costo del lavoro pro capite
4. Tasso di ammortamento ordinario (amm.to esercizio / imm.lorde)

# Ai fini della diagnosi della crisi (2)

## Analisi del Capital Turnover

Da effettuarsi attraverso l'analisi dello stato patrimoniale in % abbinata con l'analisi delle rotazioni dei singoli aggregati

- *Tasso di rotazione delle attività correnti ( $V/\text{attività correnti}$ ) e delle sue principali determinanti*
- *Tasso di rotazione del magazzino ( $V/\text{rimanenze finali}$ )*
- *Tasso di rotazione dei crediti e durata media dei crediti (reciproco del TR crediti)*

Tale analisi consente di individuare possibili opzioni di riduzioni del capitale investito:

- (a) il *just in time* riduce le scorte scaricando l'onere sul fornitore;
- (b) riduzione dei termini di incasso dei crediti (factoring)

Consente quindi di sviluppare ed approfondire le condizioni di equilibrio monetario e finanziario sia sotto il profilo delle caratteristiche strutturali (tasso di indebitamento) e sia sotto il profilo del costo medio ponderato delle risorse finanziarie di terzi investite nell'azienda (costo dei mezzi di terzi)

# Ai fini della diagnosi della crisi (3)

## Analisi della gestione finanziaria

- In particolar modo, da un punto di vista economico, il costo del denaro è tanto più elevato quanto più l'azienda è percepita come rischiosa dai finanziatori
- Tale valutazione viene effettuata indagando anche (oltre alla redditività ed al tasso di indebitamento) le condizioni di liquidità/solvibilità dell'impresa
- EQUILIBRIO MONETARIO:
  - Margine di tesoreria/quick ratio
  - Capitale circolante netto/current ratio
  - Indici di durata
- EQUILIBRIO FINANZIARIO:
  - margine di struttura
  - indice di copertura