

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

## ***Crisi, risanamento e reporting***

*Logiche di analisi dell'equilibrio finanziario*

*3. Leva finanziaria e leva operativa*

**Prof. Anna Lucia Muserra**

**Anno Accademico 2025-2026**

## Analisi della redditività: la leva finanziaria

- ❑ Si è già visto, a proposito dell'analisi della redditività netta, come tale grandezza sia condizionata dalla struttura finanziaria dell'impresa e dalla sua onerosità
- ❑ L'effetto prodotto dall'aumento dell'indebitamento, tenuto conto del relativo costo, sulla redditività operativa di un'azienda è detto **EFFETTO LEVA (ROI – tf)**

$$\underline{Roe} = \underline{Rn}/MP = (Ro - Of)/MP = Ro/MP - Of/MP$$

$$\underline{Roe} = \left[ \underline{Roi} \times CI - \underline{tf} \times DF \right] / MP$$

$$\underline{Roe} = \left[ \underline{Roi} \times (MP + DF) - \underline{tf} \times DF \right] / MP$$

$$\underline{Roe} = Roi + Roi \times (DF/MP) - \underline{tf} \times (DF/MP)$$

$$\underline{Roe} = Roi + (Roi - \underline{tf}) \times DF/MP$$

$$\underline{Roe} = Roi + (Roi - \underline{tf}) \times q$$

$$\underline{Roen} = Roi + (Roi - \underline{tf}) \times q (1-a)$$

## Analisi della redditività: la leva finanziaria – esempi (1/2)

Si vedano i seguenti esempi riferiti al calcolo del ROI e del ROE al variare del rapporto di indebitamento e del tasso di interesse

Caso A

Ci	1.500	Ro	270
Mp	1.500	Of	0
Df	0	Rlordo	270
		Ot	121,5
		Rnetto	148,5
ROI	18,0%		
ROE I	18,0%		
ROE n	9,9%		
<b>ROE I = ROI</b>			
<b>ROE n = ROI (1 - a)</b>			

Caso B

Ci	1.500	Ro	270
Mp	750	Of	75
Df	750	Rlordo	195
		Ot	87,75
		Rnetto	107,25
ROI	18,0%	tf	10,0%
ROE I	26,0%		
ROE n	14,3%		
<b>ROE I = ROI + (ROI - tf)</b>			
<b>ROE n = (ROI + (ROI - tf)) (1 - a)</b>			

## Analisi della redditività: la leva finanziaria – esempi (2/2)

### Caso C

Ci	1.500		Ro	270
Mp	500		Of	100
Df	1.000		Rlordo	170
			Ot	76,5
			Rnetto	93,5
ROI	18,0%		tf	10,0%
ROE I	34,0%		q	2
ROE n	18,7%			
$ROE I = ROI + (ROI - tf) q$				
$ROE n = (ROI + (ROI - tf) q) (1 - a)$				

### Caso D

Ci	1.500		Ro	180
Mp	500		Of	150
Df	1.000		Rlordo	30
			Ot	13,5
			Rnetto	16,5
ROI	12,0%		tf	15,0%
ROE I	6,0%		q	2
ROE n	3,3%			
$ROE I = ROI + (ROI - tf) q$				
$ROE n = (ROI + (ROI - tf) q) (1 - a)$				

### Caso E

Ci	3.000		Ro	450
Mp	1.200		Of	180
Df	1.800		Rlordo	270
			Ot	121,5
			Rnetto	148,5
ROI	15,0%		tf	10,0%
ROE I	22,5%		q	1,5
ROE n	12,4%		a	0,45

## Analisi della redditività: la leva finanziaria

- ❑  $(ROI - i) =$  la differenza fra il ROI e il tasso medio di remunerazione del capitale di terzi è il fattore che attiva la leva finanziaria
- ❑  $(ROI - i) > 0$  = se la differenza è positiva (costo dell'indebitamento inferiore alla redditività dell'investimento) l'effetto sul ROE è positivo quindi conviene finanziare lo sviluppo tramite i debiti finanziari
- ❑  $(ROI - i) < 0$  = se la differenza è negativa (costo dell'indebitamento superiore alla redditività dell'investimento) l'effetto sul ROE è negativo quindi conviene finanziare lo sviluppo tramite mezzi di terzi
- ❑ La quantificazione dell'effetto leva è data dal rapporto di indebitamento che produce un effetto moltiplicativo sulla leva stessa. Tanto più l'indebitamento aumenta o diminuisce tanto più in valori assoluti aumenta o diminuisce l'effetto positivo o negativo della leva

## Analisi della redditività: la leva finanziaria - esempio

Supponiamo che le aziende Alfa e Beta abbiano i seguenti valori:

### **Alfa:**

- ha un ROI del 15%
- ha investimenti complessivi per 200 milioni di Euro
- non ha debiti od altre passività

### **Beta**

- ha un ROI del 15%
- ha investimenti complessivi per 200 milioni di Euro
- gli investimenti sono coperti per il 50% dai finanziamenti propri e per il restante 50% da un mutuo - "i" è pari al 8%

- *Non sono presenti componenti economici di natura straordinaria*
- *Esiste un'unica imposta sul reddito con aliquota al 50%*
- *L'imposta si calcola sul R lordo, senza che vi siano "variazioni" fiscali*
- *Gli indici di bilancio si calcolano sui valori "puntuali" e non sui valori medi*

## Analisi della redditività: la leva finanziaria - esempio

### Stati patrimoniali

ALFA	BETA						
<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; border-right: 1px solid black; padding: 5px;"><b>K = 200</b></td> <td style="padding: 5px;"><b>N = 200</b></td> </tr> </table>	<b>K = 200</b>	<b>N = 200</b>	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; border-right: 1px solid black; padding: 5px;"><b>K = 200</b></td> <td style="padding: 5px;"><b>T = 100</b></td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 5px;"></td> <td style="padding: 5px;"><b>N = 100</b></td> </tr> </table>	<b>K = 200</b>	<b>T = 100</b>		<b>N = 100</b>
<b>K = 200</b>	<b>N = 200</b>						
<b>K = 200</b>	<b>T = 100</b>						
	<b>N = 100</b>						

### Conti economici

	ALFA	BETA
<b>Risultato Operativo</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
<b>Oneri Finanziari</b>	<b>0</b>	<b>(8)</b>
<b>Risultato Ante Imposte</b>	<b>30</b>	<b>22</b>
<b>Imposte</b>	<b>(15)</b>	<b>(11)</b>
<b>Risultato Netto</b>	<b>15</b>	<b>11</b>

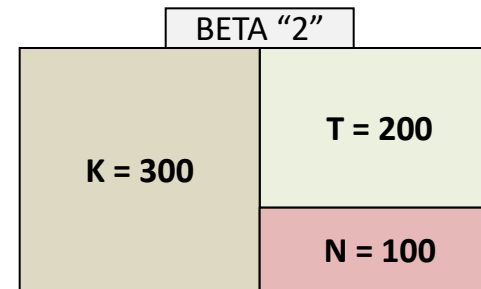
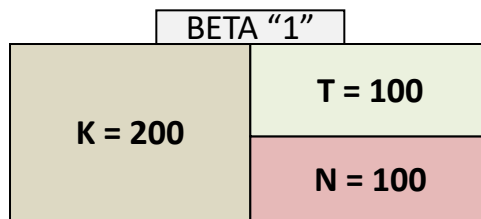
  

	ALFA	BETA
<b>ROI</b>	$30/200 = 15\%$	$30/200 = 15\%$
<b>ROE</b>	$15/200 = 7,5\%$	$11/100 = 11\%$

## Analisi della redditività: la leva finanziaria - esempio

Supponiamo ora che beta:

- 1) ottenga un nuovo mutuo da 100 milioni di euro all' 8%
- 2) Effettui nuovi investimenti capaci di lasciare invariato il ROI (15%).



	BETA 1	BETA 2
<b>Risultato Operativo</b>	30	45
<b>Oneri Finanziari</b>	(8)	(16)
<b>Risultato Ante Imposte</b>	22	29
<b>Imposte</b>	(11)	(14,5)
<b>Risultato Netto</b>	11	14,5

<b>ROI</b>	$30/200 = 15\%$	$45/300 = 15\%$
<b>ROE</b>	$11/100 = 11\%$	$14,5/100 = 14,5\%$

## Analisi della redditività: la leva finanziaria - esempio

- ❑ All'aumentare dell'indebitamento di BETA aumenta il saggio di redditività netta per i suoi azionisti;
- ❑ Ciò avviene perché per ogni 100 euro acquisiti dalla Banca Beta genera un reddito operativo di 15 e sostiene oneri finanziari per 8 euro, lucrando quindi il differenziale pari a 7%
- ❑ Quanto è accaduto può essere espresso attraverso la seguente relazione:

$$\text{ROE} = \left\{ \text{ROI} + \left( \text{ROI} - i \right) \times \frac{T}{N} \right\} \times (1 - t)$$

$$\text{ROE} = (0,15 + (0,15 - 0,08) \times 200/100) \times (1 - 0,5)$$

$$\text{ROE} = (0,15 + 0,07 \times 2) \times 0,5$$

$$\text{ROE} = (0,15 + 0,14) \times 0,5$$

$$\text{ROE} = 0,29 \times 0,5 = 14,5 \%$$

## Analisi della redditività: effetti della leva finanziaria sulla solidità

- ❑  $(ROI - i) > 0$  = la leva finanziaria positiva amplifica la redditività ma incide anche sulla solidità attraverso l'espansione dell'indebitamento
- ❑ La scelta del livello di indebitamento, ancorchè conveniente, espone l'impresa al cosiddetto rischio finanziario, cioè all'eventualità di non riuscire a rimborsare il danaro preso a prestito e a remunerare i relativi costi
- ❑ Gli oneri finanziari infatti determinano un elemento di rigidità all'interno del conto economico poiché assorbono una parte del reddito operativo ed influenzano la determinazione del reddito netto
- ❑ L'effetto leva va quindi sfruttato senza superare i limiti oltre i quali una struttura finanziaria diviene poco solida e troppo rischiosa in considerazione del livello di indebitamento già raggiunto e della dinamica dei tassi di interesse: l'andamento del fattore  $(ROI - i)$  va valutato in un'ottica prospettica in quanto il ROI e "i" si possono modificare nel tempo in modo del tutto sordinato e una flessione del ROI che scendesse al di sotto di "i" produrrebbe effetti devastanti sul ROE
- ❑ Infine nell'utilizzo della leva finanziaria si devono aver presente le condizioni competitive del settore da cui può dipendere un certo grado di rischio operativo (aleatorietà del ROI). Per questi motivi le imprese dei settori più rischiosi (ad esempio alta tecnologia) dovrebbero essere finanziate prevalentemente con capitale proprio, mentre i settori con minore rischio operativo (ad esempio immobiliare) possono raggiungere maggiori livelli di indebitamento

## Analisi della redditività: il rischio finanziario

Il **rischio finanziario** è il rischio che un'impresa sopporta a causa del suo livello di indebitamento e del conseguente ammontare di oneri finanziari

Un indicatore del rischio finanziario è dato dal rapporto:

$$\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Ricavi di vendita}}$$

che per valori superiori al 10% rivela un elevato rischio di insolvenza

La reazione del reddito netto al variare del reddito operativo, a causa degli oneri finanziari, può essere misurata

attraverso il grado di leva finanziaria che per valori maggiori di 1 rileva la presenza di reddito netto dipendente

dagli oneri finanziari

$$\text{GLF} = \text{RO/RN}$$

Un GLF elevato comporta un'elevata reattività del RN al variare del risultato della gestione operativa e un elevato livello di rischio. Tutto ciò deriva dagli OF: maggiore è il loro ammontare e maggiore è il rischio finanziario rappresentato dalla possibilità che, in seguito a riduzioni del RO, quest'ultimo non sia sufficiente per coprire gli OF stessi.

Nel caso, ad esempio:

RO=7.800 OF=975 RN=6.825  $\text{GLF} = 7.800 / (7.800 - 975) = 1,14$  OF/RO=12,5% ( >> **rischiosa**)

RO=7.800 OF=500 RN=7.300  $\text{GLF} = 7.800 / (7.800 - 500) = 1,07$  OF/RO=6,4% ( << **meno rischiosa**)

## Analisi della redditività: la 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



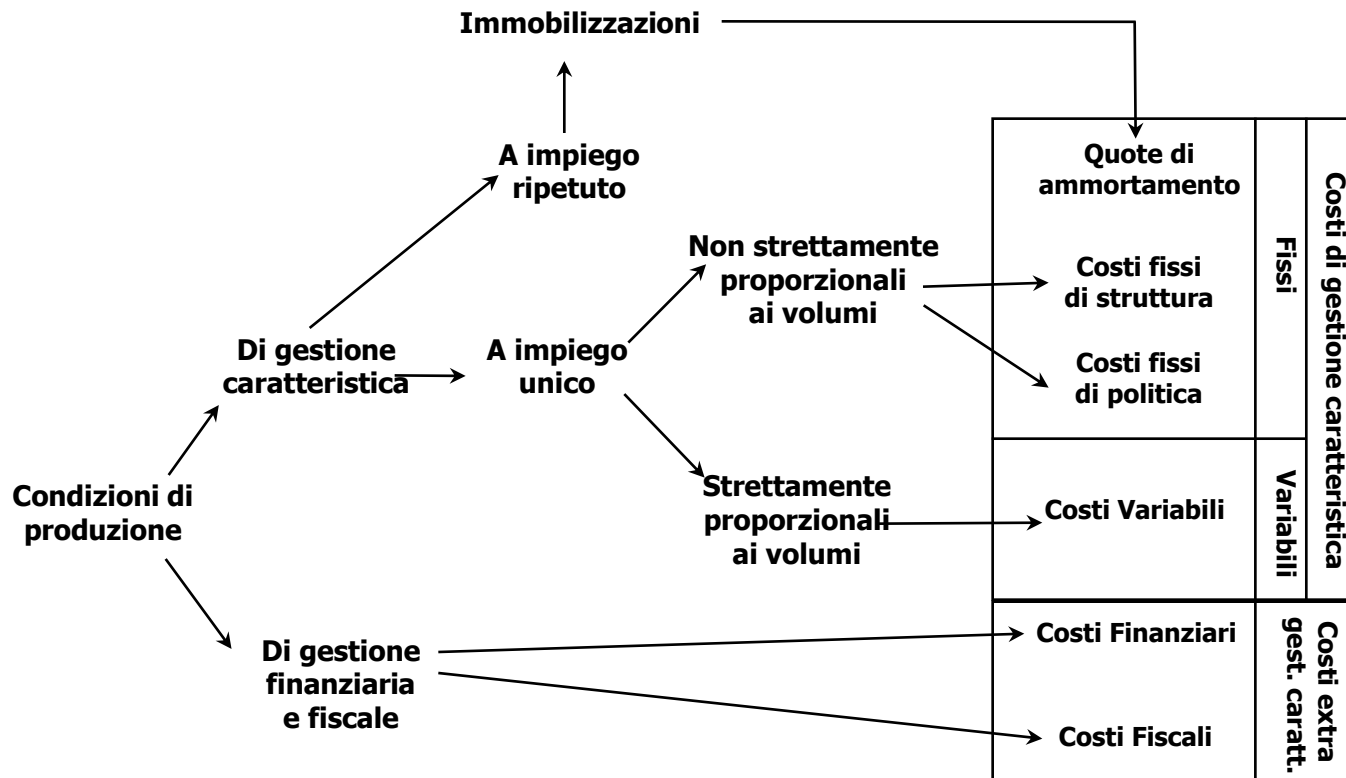
L'entità di tale aumento dipende poi dal grado di leva operativa a sua volta determinato dalla struttura dei costi dell'impresa

## La leva operativa : struttura dei costi (1/4)

- 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 leva operativa : struttura dei costi (2/4)



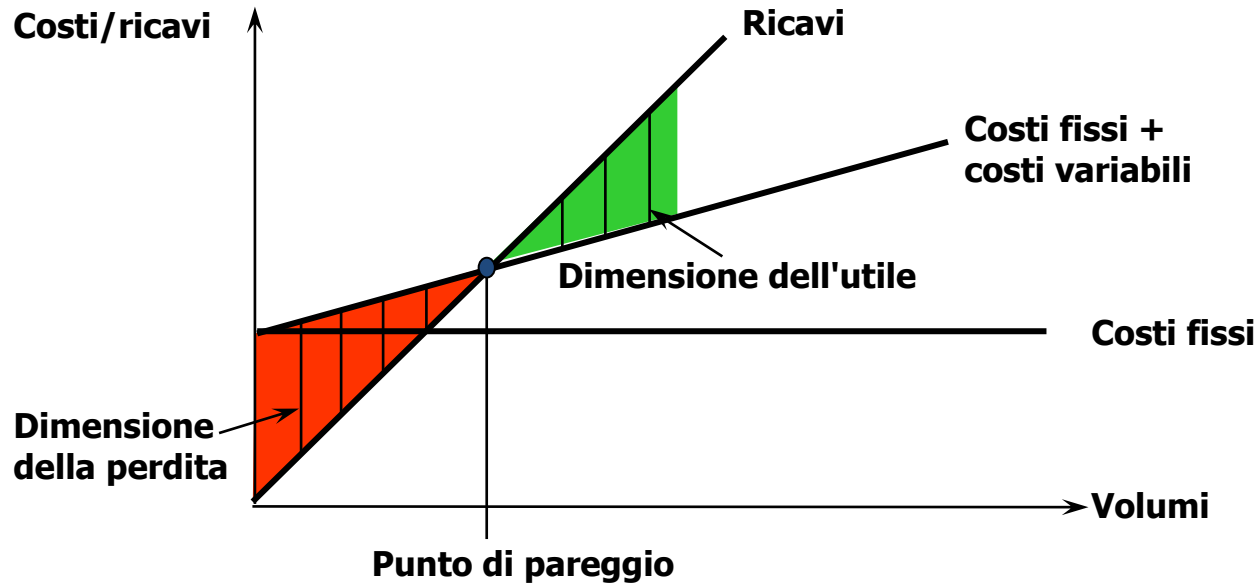
## La leva operativa : struttura dei costi (3/4)

**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

**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

## La leva operativa : il punto di pareggio (1/3)



## La leva operativa : il punto di pareggio (2/3)

**(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).

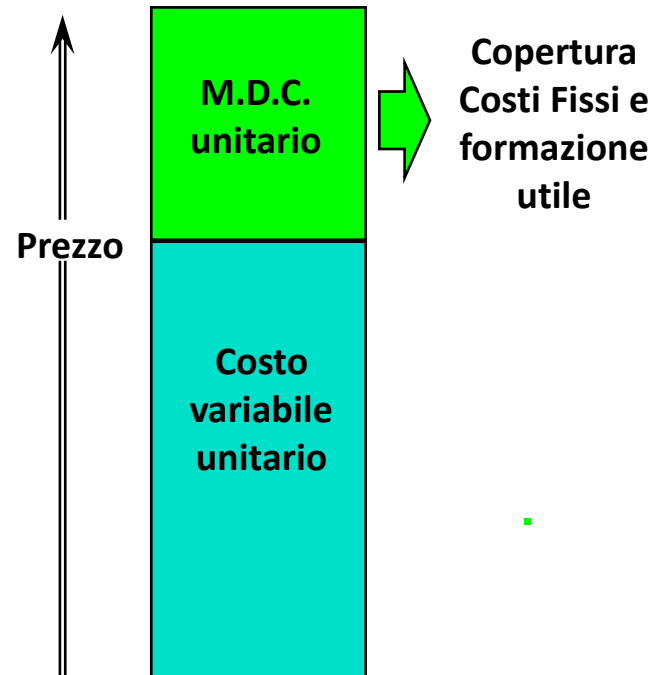
Oltre tale punto l'impresa realizzerà profitti, tanto maggiori quanto più elevato è il volume di produzione e vendita, in ragione del margine di contribuzione unitario ( $p - v$ ), che esprime il profitto addizionale (o la minore perdita) per ogni unità di produzione e vendita in più.

## La leva operativa : il punto di pareggio (3/3)

Il punto di pareggio espresso in quantità

$$R = CT$$
$$R = CF + CV$$
$$Ru \times QP = (CVu \times QP) + CF$$
$$QP = CF / (Ru - CVu)$$

R = Ricavi  
CT = Costi Totali  
CV = Costi Variabili  
u = unitari  
QP = Quantità di Pareggio



## La leva operativa : il grado di leva operativa (1/5)

In valore assoluto : **MARGINE DI CONTRIBUZIONE**  
**REDDITO OPERATIVO**

In termini di variazione percentuale :

**GLO=** **VARIAZIONE % RO**  
**VARIAZIONE % RICAVI**

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

MC/ROGC =

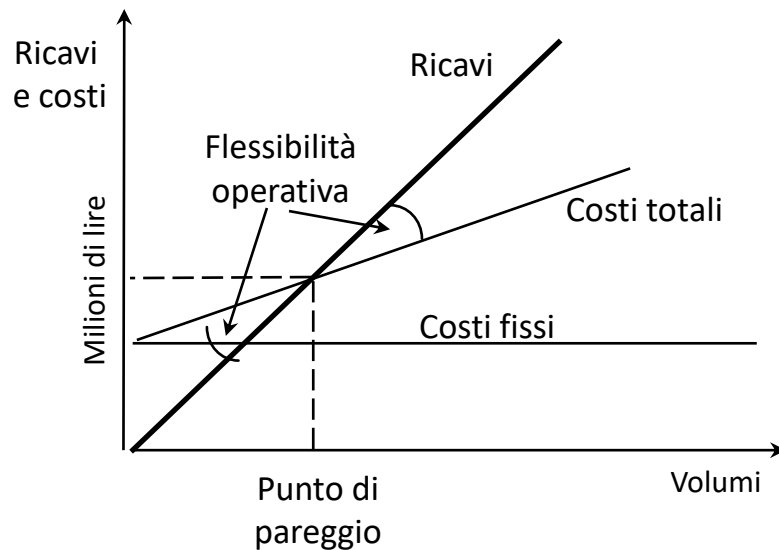
11,0  
4

## La leva operativa : il grado di leva operativa (2/5)

- ❑ Le aziende che hanno una prevalenza di costi fissi rispetto ai variabili hanno un **alto grado di leva operativa** e 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**, in cui vi è prevalenza dei costi variabili rispetto ai costi fissi, **il rischio operativo** è minore 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
- ❑ 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.

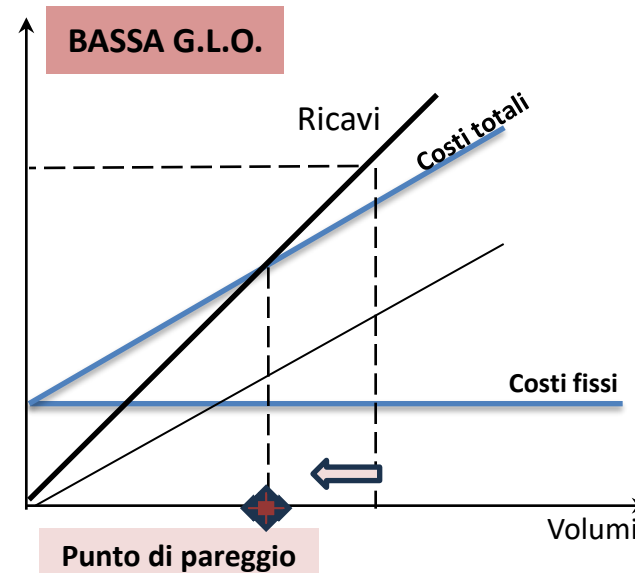
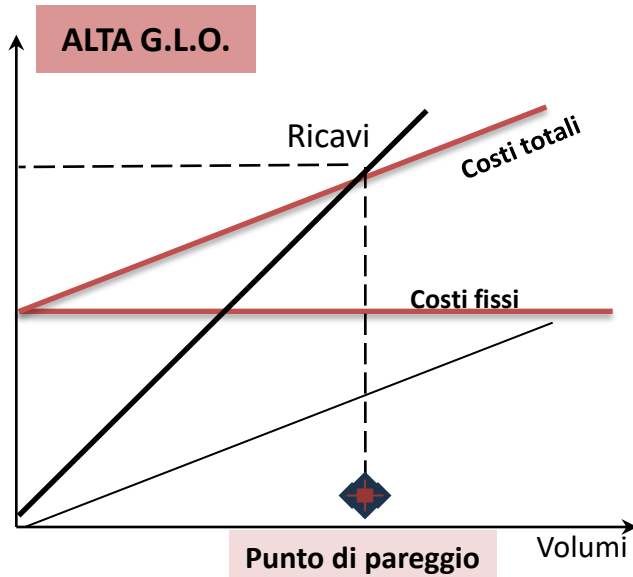
## La leva operativa : il grado di leva operativa (3/5)

- Nel grafico sottostante viene evidenziata la volatilità dei risultati reddituali in relazione al variare dei volumi di produzione e vendita. Il rischio operativo è dato infatti da :
  - il livello del punto di pareggio
  - il grado di elasticità della struttura dei costi



Il GLO esprime il contributo alla redditività operativa riveniente dalla struttura dei costi adottata dall'azienda. Esprime quindi il suo rischio operativo

## La leva operativa : il grado di leva operativa (4/5)



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

## La leva operativa : il grado di leva operativa (5/5)

- ❑ La leva operativa è al contempo espressione della vulnerabilità e della potenzialità economica dell'azienda
- ❑ 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 può anche essere utilizzata ex ante per verificare gli effetti della programmazione dell'attività aziendale : in tal senso rappresenta un modello di simulazione e pertanto uno strumento decisionale/programmatico

## La leva operativa : il grado di leva operativa – esempio (1/3)

1. 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:



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

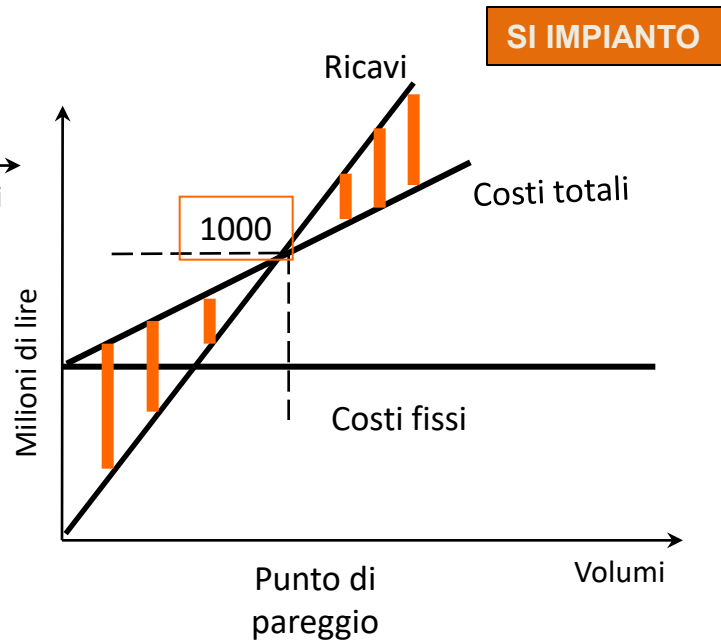
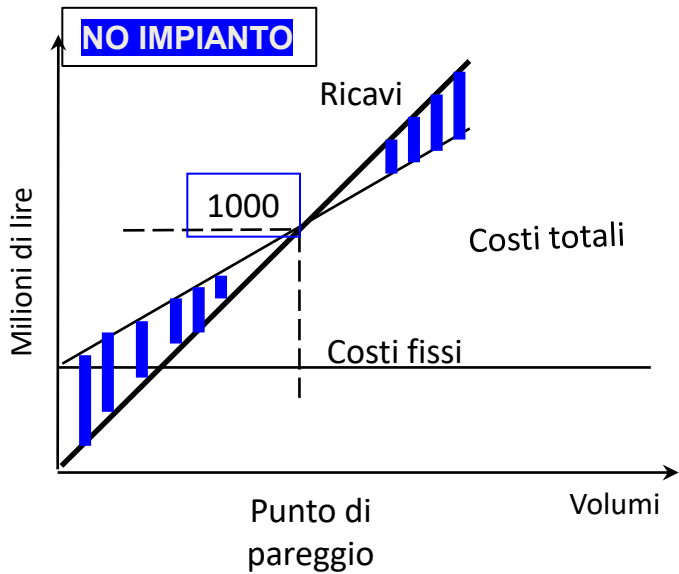
2. Ove decidesse di internalizzare tale produzione acquistando un impianto automatizzato, avente vita utile 6 anni, dovrebbe sostenere un costo di 120.000 e dotarsi di nuova mano d'opera composta da un operaio specializzato, (40.000 annui) e di uno generico (30.000 annui). La sua struttura dei costi subirebbe la seguente variazione:



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

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

La leva operativa : il grado di leva operativa – esempio (2/3)



## La leva operativa : il grado di leva operativa – esempio (3/3)

<b>Produzione/vendita 1.000 pezzi</b>	<b>Senza impianto automatizzato</b>	<b>Con impianto automatizzato</b>
Ricavi vendita	300.000	300.000
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.

Nell'ipotesi di un programma di produzione pari a A. 900 pezzi e B. 1.100 pezzi, si avrà che:

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

L'alternativa gestionale più conveniente dipenderà dalle prospettive di vendita.

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

## La leva operativa : il grado di leva operativa – esercizi

ES.1

CF = 1000

CVu = 5

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%)

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

$$CF = 1.000 (-)$$

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

$$RO = 650$$

$$Mc/Ro = 2,5$$

Data la leva operativa pari a 3, un incremento del 10% dei ricavi di vendita comporterà un incremento percentuale del reddito operativo pari al 30%. Infatti il reddito operativo passa 500 a 650 (+ 150) in applicazione della formula:

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

## La leva operativa : il grado di leva operativa – esercizi

<b>Impresa A</b>	<b>Impresa B</b>
CF = 1000	CF = 100
CVu = 5	CVu = 15

Date le suindicate strutture di costo delle imprese A e B, rilevare le rispettive leve operative nell'ipotesi di:

Prezzo unitario = 20

Quantità vendute: 100

### **STRUTTURA RIGIDA**

$$RT = 100 \times 20 = 2.000$$

(+)

$$CF = 1.000 \text{ (-)}$$

$$CV = 100 \times 5 = 500 \text{ (-)}$$

$$RO = 500$$

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

### **STRUTTURA FLESSIBILE**

$$RT = 100 \times 20 = 2.000 \text{ (+)}$$

$$CF = 100 \text{ (-)}$$

$$CV = 100 \times 15 = 1.500 \text{ (-)}$$

$$RO = 400$$

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

## La leva operativa : il grado di leva operativa – esercizi

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.

### **STRUTTURA RIGIDA**

$$RT = 150 \times 20 = 3.000$$

$$CF = 1.000$$

$$CV = 150 \times 5 = 750$$

$$RO = 1.250$$

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

### **STRUTTURA FLESSIBILE**

$$RT = 150 \times 20 = 3.000$$

$$CF = 100$$

$$CV = 150 \times 15 = 2.250$$

$$RO = 650$$

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

## La leva operativa : il grado di leva operativa – esercizi

<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

**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%**

## La leva operativa : il grado di leva operativa – esercizi

Azienda A		Azienda B	
Ricavi	100	Ricavi	100
Costi variabili	20	Costi variabili	70
Margine di contribuzione	80	Margine di contribuzione	30
<b><u>Costi fissi</u></b>	<b><u>70</u></b>	<b><u>Costi fissi</u></b>	<b><u>20</u></b>
Utile di esercizio	10	Utile di esercizio	10
<b>Leva operativa = 8</b>		<b>Leva operativa = 3</b>	

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

Ricavi	120	Ricavi	120
Costi variabili	24	Costi variabili	84
Margine di contribuzione	96	Margine di contribuzione	36
Costi fissi	70	Costi fissi	20
<b>Utile di esercizio</b>	<b>26 + 160%</b>	<b>Utile di esercizio</b>	<b>16 + 60%</b>
<b>G.O.L.= 8</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

## La leva operativa : il grado di leva operativa – esercizi

Si valuti in quale delle due ipotesi di struttura dei costi l'azienda trarrebbe maggiore beneficio in caso di espansione dell'attività?

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>		

## La leva operativa : il grado di leva operativa – esercizi

	Scenario 1			Scenario 2		
	2003	2004	2004-2003/2003	2003	2004	2004-2003/2003
<i>Conto economico</i>						
<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 (RoI)</i>	30%	45%	33,33%	30%	51%	41,18%
<i>Capitale investito = 10.000</i>						

A parità di ricavi netti lo scenario 2 consente uno maggiore sfruttamento della leva operativa . Infatti:

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

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

(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).

## La leva operativa : rischio finanziario e rischio operativo

Analizzando le determinanti del ROE, all'interno del sistema di coordinamento degli indici di bilancio, si è evidenziato come la redditività dei mezzi propri sia legata tanto al **RISULTATO OPERATIVO** quanto al **RISULTATO FINANZIARIO**

AL VARIARE DI UNO DEI DUE PARAMETRI VARIA ANCHE LA REDDITIVITA' AZIENDALE

IL RISCHIO COMPLESSIVO  
dell'impresa può quindi essere scomposto in:

- RISCHIO OPERATIVO
- RISCHIO FINANZIARIO

Come si è già visto a proposito della gestione operativa, il **rischio operativo** di un'impresa dipende dalla sensibilità del suo risultato operativo rispetto al variare dei volumi di vendita

- E' strettamente collegato alla struttura dei costi
- La composizione della struttura dei costi, in fissi e variabili, a sua volta dipende dal relativo ciclo di acquisto trasformazione e vendita
- La 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 leva operativa : rischio finanziario e rischio operativo

Dall'analisi effettuata su GLF e GLO si può sintetizzare che:

1. Un'impresa che finanzia la propria attività ricorrendo al mercato finanziario (effetto leva finanziaria) ottiene benefici sul piano REDDITUALE se è capace di impiegare le risorse prese a prestito ad un tasso di rendimento maggiore del relativo costo ( $ROI > I$ )
2. Un'impresa che abbia una struttura fondata in prevalenza su CF (effetto leva operativa) può avvantaggiarsi degli effetti delle economie di assorbimento dei costi fissi

QUESTE 2 SITUAZIONI NON SONO ESENTI DA RISCHIO IN QUANTO DETERMINANO UNA > RIGIDITA' NELLA GESTIONE D'IMPRESA

## La leva operativa : rischio complessivo e grado di leva combinato

E' quindi possibile analizzare l'effetto congiunto del GLF e del GLO

- $GLC = GLF \times GLO = RO/RN \times MC/RO = \mathbf{MC / RN}$
- Per cui se un'impresa sfrutta gli effetti generati da entrambi i fattori di leva (LEVA COMBINATA), la variabilità del ROE al variare del fatturato sarà molto elevata

