

Corso di laurea magistrale in Economia, Finanza e Impresa
Corso di laurea magistrale in Gestione strategica e marketing digitale

Crisi e ristrutturazione di impresa

L'analisi di bilancio per la prevenzione della crisi

Prof. Anna Lucia Muserra

Anno Accademico 2025-2026

**La diagnosi della crisi attraverso
la lettura dei bilanci**

Il monitoraggio delle cause della crisi

Nelle parti già affrontate, riguardanti le cause delle crisi aziendali, si è visto come le stesse possono annidarsi in diversi ambiti dell'operatività aziendale generando disfunzioni che, attraverso un puntuale monitoraggio della gestione (**KPI operativi**) potrebbero essere intercettate in uno stadio precoce e corrette

Diversamente, fenomeni disfunzionali non prontamente corretti possono generare veri e propri squilibri **economico finanziari** che trovano evidenza nelle grandezze di sintesi del conto economico e dello stato patrimoniale con una gradualità che dipende dall'intensità della crisi

Si tratta di due squilibri interdipendenti nel senso che, nel tempo uno squilibrio economico genera debiti i quali aumenteranno gli oneri finanziari, i quali ingrandiranno le perdite che determineranno ulteriori debiti innescando un effetto a catena.

La crisi poi, generalmente, si autoalimenta perché determina il rischio di perdita di "risorse chiave", o di opportunità operative (es. impossibilità di partecipare a gare, ecc.), perdita di reputazione, pagamento di penali, riduzione degli investimenti in R&S, ecc.)

Il monitoraggio delle cause della crisi: il ruolo del bilancio (1/2)

La lettura del bilancio consente di rilevare l'esistenza di eventuali disfunzioni aziendali ad uno stadio più o meno precoce. Le evidenze segnalate dal bilancio dovranno poi essere oggetto di approfondimenti successivi sulla base di altre informazioni gestionali

- ✓ Qual è la redditività dell'impresa e dei suoi azionisti?
- ✓ Sono entrambe soddisfacenti?
- ✓ Quali fattori influiscono sui livelli di redditività?
- ✓ L'azienda è sottocapitalizzata o sovraindebitata ?
- ✓ Il debito dell'impresa è sostenibile?
- ✓ L'Impresa è capace di operare in condizioni di equilibrio finanziario e patrimoniale?
- ✓ La performance economico-finanziaria dell'impresa è sostenibile dal punto di vista strategico?
- ✓ E' conveniente l'uso della dell'indebitamento sotto i profili quantitativo (divario fra il costo del debito e risultato ottenuto dagli investimenti con esso finanziati) e qualitativo (rischi correlati alle prospettive del settore, del mercato finanziario etc..)
- ✓ E' opportuna la crescita dei volumi di vendita in termini di leva operativa ?
- ✓ La crescita dei valori di magazzino indica scorte di prodotti invenduti?
- ✓ L'incapacità di adeguarsi ai prezzi di mercato dipende da inefficienza produttiva o da capacità produttiva in eccesso?
- ✓ La quantità di prodotti venduti e realizzati è inferiore alle quantità di break even?
- ✓ I margini di contribuzione consentono la copertura dei costi fissi?
- ✓ La gestione operativa drena troppe risorse liquide ?
- ✓ Mercato in declino? Crisi di settore a livello macro ? Modello di business errato ?

Il monitoraggio delle cause della crisi: il ruolo del bilancio (2/2)

➔ Ai fini della diagnosi precoce della crisi è necessario che l'azienda, nel corso del suo regolare funzionamento, sia in grado di rilevare tempestivamente:

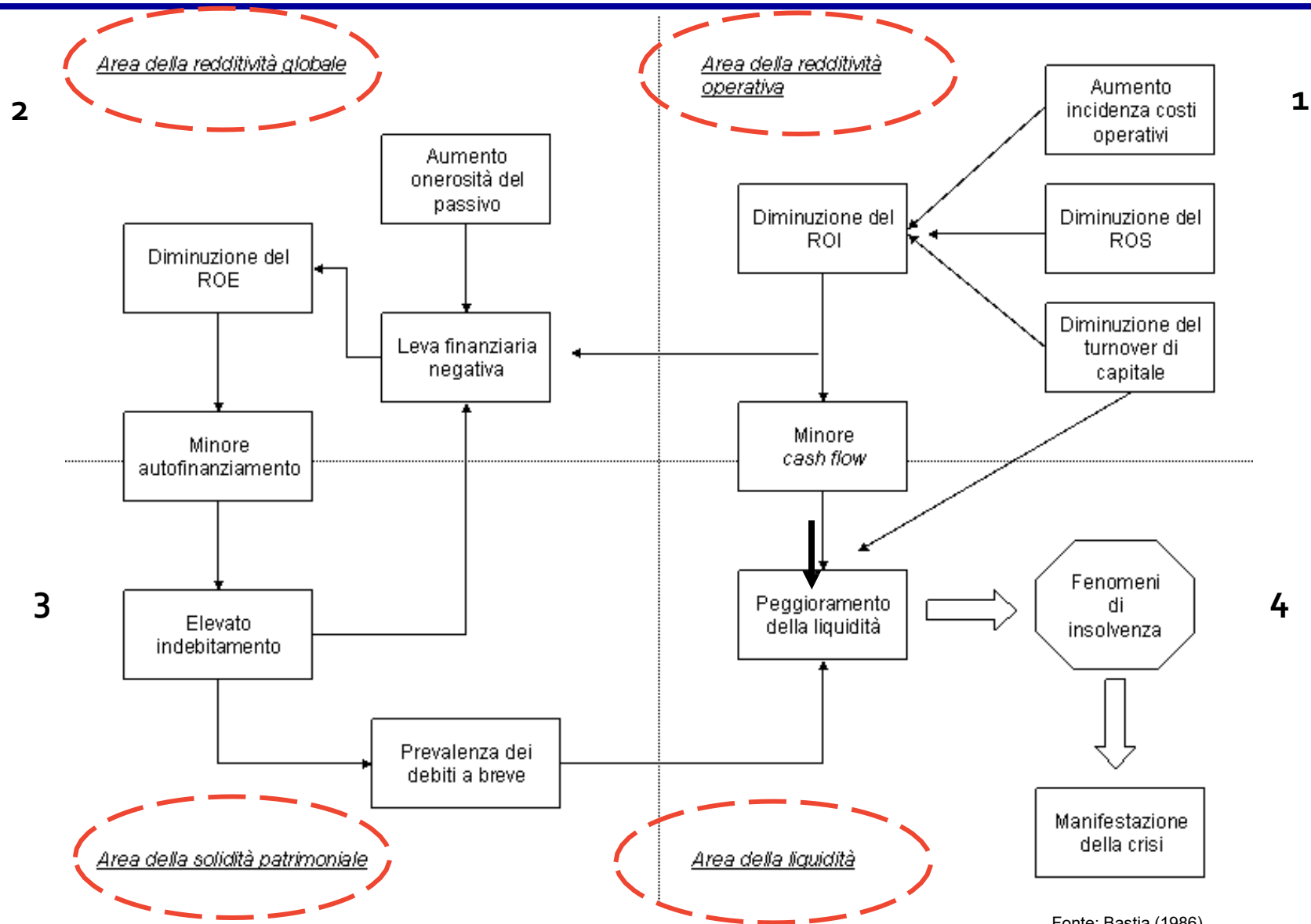
- a) l'insorgenza di eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario;
- b) l'insorgenza di eventuali rischi di non sostenibilità dei debiti nei successivi dodici mesi;
- c) l'insorgenza di eventuali rischi di perdita della continuità aziendale nei successivi dodici mesi

➔ La diagnosi precoce della crisi richiede quindi che siano costantemente osservate le condizioni di salute dell'azienda attraverso l'analisi della:

- a) Redditività;
- b) Liquidità;
- c) Solidità
- d) Trigger event ed analisi qualitativa

➔ Il bilancio contiene dati sintetici che possono segnalare la perdita degli equilibri fondamentali per la salute aziendale. Quando uno o più indicatori prodotti dall'analisi di bilancio risultano più negativi rispetto a quelli impiegati per il confronto, emergono uno o più spunti di osservazione che possono essere giudicati come elementi occulti di una crisi futura o "campanelli d'allarme".

La diagnosi della crisi : le aree da monitorare



Fonte: Bastia (1986)

L'analisi di bilancio come strumento di diagnosi della crisi (1/3)

L'analisi di bilancio è la principale metodologia utilizzata nella pratica professionale per il monitoraggio delle condizioni di salute dell'azienda. Essa infatti consente:

- a) di individuare quantità di sintesi (margini/ quozienti) per valutare l'andamento della gestione aziendale;
- b) di analizzare la variabilità del fabbisogno finanziario e la dinamica finanziaria della gestione

L'impresa, infatti, non è un organismo semplice che opera attraverso settori autonomi, sprovvisti di connessioni e collegamenti

I risultati dell'analisi, in termini di indici e flussi finanziari, vanno interpretati <<a sistema>> tenendo cioè conto delle interazioni tra le varie informazioni

Questo approccio consentirà di esaminare, a sistema, il profilo reddituale, il profilo patrimoniale e il profilo finanziario

L'analisi di bilancio come strumento di diagnosi della crisi (2/3)

L'analisi di bilancio presuppone quindi che si conoscano le relazioni di interdipendenza tra i diversi indici e flussi .

Infatti, per cogliere eventuali disfunzioni, chi legge il bilancio deve saper mettere in relazione sistemica le diverse grandezze interdipendenti;

Inoltre, per poter svolgere una funzione predittiva, queste grandezze devono peraltro essere osservate in chiave andamentale (spaziale e temporale, medie di settore, e serie storiche) su un arco temporale sufficientemente ampio (almeno 3 anni)

L'analisi di bilancio come strumento di diagnosi della crisi (3/3)

Dalla dinamica delle relazioni tra conto economico e stato patrimoniale riclassificati e rendiconto finanziario è possibile individuare le cause che hanno condotto alla situazione oggetto di analisi

Dal punto di vista metodologico l'analisi di bilancio richiede i seguenti passaggi:

- Riclassificazione S.P. e C.E.
- Costruzione indici di bilancio
- Analisi dei flussi di cassa
- Costruzione piramide degli indici e dei flussi

Si rende in ogni caso necessario, prima di affrontare l'analisi di bilancio, un preventivo lavoro di verifica dell'attendibilità dei bilanci finalizzata a verificare, quantomeno a campione, l'attendibilità delle scritture contabili (ove disponibili) o dei bilanci disponibili

- regolare approvazione dei bilanci
- presenza di voci anomale (in termini di natura delle voci e/o di scostamenti significativi da un esercizio all'altro)
- grado di dettaglio della nota integrativa e/o di altri documenti di accompagnamento

La riclassificazione delle grandezze di bilancio

La riclassificazione dei prospetti pone le basi per l'individuazione delle grandezze fondamentali e per il calcolo degli indicatori gestionali fondamentali sulla base dei quali vanno disegnati gli scenari prospettici del risanamento. I valori di bilancio vengono riaggregati in funzione degli obiettivi conoscitivi prefissati con l'analisi al fine di:

- evidenziare parametri espressivi delle caratteristiche fondamentali della situazione aziendale;
- rendere confrontabili tali quantità nello spazio e nel tempo.

Le riclassificazioni comprendono:

- Per quanto attiene lo stato patrimoniale, la riclassificazione secondo criteri finanziari e secondo criteri gestionali
- Per quanto attiene il conto economico, la riclassificazione secondo la configurazione «a valore aggiunto» a «costo del venduto» a «margine di contribuzione»

Le dinamiche da mettere a fuoco

L'analisi di bilancio è il punto di partenza per una lettura integrata dei segnali offerti dalle grandezze di bilancio:

- Dinamica della redditività e trend degli esercizi analizzati;
- Dinamica del patrimonio netto;
- Dinamica correlazione fonti-impieghi e trend futuri;
- Dinamica del fabbisogno finanziario e dei flussi di liquidità;
- Dinamica della redditività operativa, analisi del punto di pareggio e della marginalità;
- Dinamica dell'indebitamento, peso ed evoluzione degli oneri finanziari

Il risultato dell'analisi deve condurre ad approfondire gli aspetti che destano il sospetto di una possibile crisi focalizzando l'analisi nella ricerca della causa originaria che ha condotto dapprima al rallentamento della crescita poi al declino e infine alla crisi stessa

Limiti dell'analisi di bilancio ai fini della previsione della crisi

Limite : il bilancio **non è dotato di una capacità segnaletica tempestiva**: quando il bilancio mette in evidenza una circostanza di crisi, le cause della stessa potrebbero essere già in una fase degenerativa di difficile salvataggio.

Limite : il bilancio può presentare **limiti di attendibilità ed intelligibilità**: infatti dobbiamo sempre tener presente che le informazioni contenute nel bilancio potrebbero derivare anche da stime e congetture

Si tratta quindi di una base di partenza che per portare alla **diagnosi** ed alla **prognosi** della crisi necessita del supporto di altri strumenti conoscitivi che consentano di acquisire altre imprescindibili informazioni di carattere gestionale.

Il bilancio dell'impresa in crisi

Il bilancio di una impresa in crisi in genere segnala:

❖ a livello di conto economico:

Peggioramento degli indici di redditività: ROE – ROI – ROS

Peggioramento dei margini (EBIT – EBITDA - COSTO DEL VENDUTO - MARGINI DI CONTRIBUZIONE)

❖ a livello di stato patrimoniale

Peggioramento degli indicatori di liquidità e di solidità

Il peggioramento degli indici di redditività

Un **ROE** che si riduce nel tempo o che si posiziona al di sotto della media degli investimenti alternativi costituisce un segnale negativo che necessita approfondimento per capirne le cause. Se questo andamento si prolunga nel tempo e/o è soggetto ad un peggioramento, può condurre ad un declino.

La redditività del capitale proprio può anche diventare negativa, circostanza non allarmante di per sé, almeno se riferibile ad un breve arco temporale e se la sproporzione fra risultato economico e mezzi propri non è eccessiva. Anche in questo caso si rende necessaria una analisi dettagliata delle cause sottostanti, rappresentate dalla redditività della gestione caratteristica, dall'impatto delle altre gestioni sulla formazione del reddito, dal rapporto di indebitamento e dal grado di incidenza del capitale investito nella gestione operativa.

Il peggioramento degli indici di redditività

In linea di massima se il ROI è positivo il core business aziendale opera in condizioni di efficienza e le cause della crisi vanno ricercate in altre aree. Attenzione però alle politiche contabili valutative

Nel caso seguente si potrebbe ritenere che la gestione operativa sia autosufficiente e che il risultato negativo sia esclusivamente dovuto agli elevati oneri finanziari. Tuttavia, l'approfondimento gestionale potrebbe far emergere che vi siano state una sopravvalutazione delle rimanenze dei prodotti finiti di **3.000** e una sottostima dell'entità delle svalutazioni che avrebbe dovuto essere pari a **2.500**.

Ricavi delle vendite	10.000
Variazioni di prodotti finiti	4.000
Valore della produzione	14.000
Costi esterni	8.000
Valore aggiunto	6.000
Costo del personale	4.000
Margine operativo lordo	2.000
Svalutazioni	1.000
Margine operativo netto	1.000
Oneri finanziari	1.200
Risultato <u>pre</u> imposte	-200
Imposte	-150
Risultato di esercizio	-350

Ricavi delle vendite	10.000
Variazioni di prodotti finiti	1.000
Valore della produzione	11.000
Costi esterni	8.000
Valore aggiunto	3.000
Costo del personale	4.000
Margine operativo lordo	-1.000
Svalutazioni	2.500
Margine operativo netto	-3.500
Oneri finanziari	1.200
Risultato <u>pre</u> imposte	-4.700
Imposte	150
Risultato di esercizio	-4.850

Il peggioramento degli indici di redditività

Un andamento negativo del **ROI** necessita un'analisi scrupolosa, in merito alle cause che lo hanno generato può trattarsi di cause di origine interna, quando esse sono legate al mix produttivo, al volume e alla modalità di produzione, oppure a cause di origine esterna, se esse derivano da una perdita del vantaggio competitivo dell'azienda rispetto ai competitor in termini di governo dei prezzi-costi e di quota di fatturato.

Il risultato può essere positivo a livello di gestione caratteristica e poi diventare negativo al netto degli oneri finanziari. L'informazione trasmessa è quindi che l'indebitamento è superiore a quello che l'azienda è in grado di sostenere. Se è il reddito ante imposte a subire forti riduzioni e a concorrere significativamente alla perdita il dato segnalerà che sono state rilevate minusvalenze che a loro volta sono dipese da pregresse sovrastime degli assets patrimoniali.

«.....L'impresa, rispetto allo scorso anno, ha migliorato sia la redditività, sia la struttura finanziaria. Il ROE è infatti aumentato di più di 3 punti percentuali e, anche se ancora al di sotto della media di settore, può essere considerato soddisfacente, in particolare se si tiene conto del risultato dell'anno precedente. L'aumento di redditività è dovuto soprattutto alla gestione caratteristica, come evidenzia l'incremento del ROI, ma anche al diminuito peso degli oneri finanziari, determinato non tanto dalla riduzione dell'indebitamento complessivo, che sostanzialmente è rimasto invariato rispetto all'anno precedente, quanto dalla riduzione dell'indebitamento a breve, tradizionalmente più oneroso, con il costo dell'indebitamento sceso al di sotto del ROI. La struttura finanziaria, che nell'esercizio precedente non era perfettamente equilibrata, sia per una certa sottocapitalizzazione, evidenziata dal leverage, sia per un eccessivo peso dell'indebitamento a breve con gli indici di copertura globale delle immobilizzazioni e di disponibilità inferiori a 1, nell'esercizio n+1, grazie all'aumento di capitale sociale e alla riduzione dell'indebitamento a breve, ritorna in equilibrio e sostanzialmente in linea con la media di settore. L'indice di liquidità secondaria, pur migliorando, è ancora insufficiente per il peso delle rimanenze, che tuttavia nell'esercizio n+1 si è significativamente ridotto, generando anche un miglioramento nella rotazione degli impieghi.....»

Il peggioramento degli indici di redditività

Grado di leva operativa	35
Grado di leva finanziaria	0,3
Grado di leva combinata	10,5

Una variazione di una unità delle
quantità vendute si riflette
35 volte sul reddito operativo

Delta quantità -- 1%
Delta reddito operativo – 35%

Una variazione di una unità del reddito
operativo si riflette in una variazione
di 0,3 volte del reddito netto.

Delta reddito -- 35%
Delta reddito netto – 10,5 %

Una variazione di una unità di quantità
vendute si riflette in una variazione di
10,5 volte del reddito netto.

Delta quantità -- 1%
Delta reddito netto – 10,5 %

L'analisi della leva operativa e della leva finanziaria consente una prima indagine sulla struttura della redditività globale dell'impresa e sulle cause della sua riduzione.

Il focus dell'analisi deve quindi concentrarsi oltre che sull'area finanziaria (variazione dell'indebitamento e onerosità delle fonti finanziarie), sull'area operativa (variazione di quantità venduta/ricavi e variazione del reddito operativo)

Analisi della redditività: le grandezze di riferimento

EBIT – EBITDA- MARGINI DI CONTRIBUZIONE



La redditività operativa ha come numeratore l'Ebit ma come abbiamo già detto questo è un indicatore profondamente influenzato dalle politiche valutative di ammortamenti e accantonamenti. Che peraltro sono componenti non monetarie, quindi, ci dicono poco in termini di squilibri economico-finanziari.

Sicuramente se l'Ebitda è negativo la gestione caratteristica non è autosufficiente.

Per avviare un qualsiasi percorso di risoluzione della crisi l'ebitda deve assumere valore positivo.

Analisi della redditività : il peggioramento dell'ebitda

Il peggioramento dell'ebitda comporta in prima analisi la necessità di verificare l'andamento dei margini di contribuzione la cui riduzione può essere dovuta sia alla riduzione dei volumi di vendita sia a perdita di efficienza nell'utilizzo dei fattori produttivi variabili. Si tratterà quindi di capire:

- ❖ Contrazione dei ricavi o aumento dei costi ?
- ❖ Quali di queste variabili è controllabile da parte della direzione?

Analisi della redditività: riduzione ebitda per contrazione dei ricavi

La riduzione dei ricavi va quindi analizzata in termini di qualità del prodotto / pricing. La politica di pricing potrebbe essere inadeguata rispetto alla concorrenza

Interventi sul pricing. E' possibile attuare un aumento dei prezzi per recuperare la perdita dei volumi oppure una riduzione dei prezzi per incrementare i volumi di vendita in modo da conseguire la marginalità attesa ? (elasticità della domanda)

Interventi sui volumi di vendita. E' possibile compensare la perdita di marginalità con l'aumento delle vendite? (incremento del tasso di rotazione delle scorte che compenserebbe la riduzione della redditività delle vendite $ROI = Ro/V \times Rv/CI$)?

Analisi della redditività: analisi del capital turnover

L'analisi del capital turnover consente di verificare se sta diminuendo la congruità dei ricavi rispetto al capitale impiegato

Se effettuata attraverso l'analisi della rotazione dei singoli aggregati, potrebbe suggerire possibili opzioni di riduzioni del capitale investito :

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)

Infatti:

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

Analisi della redditività: ricavi –MdC- tasso di rotazione del magazzino

I valori assunti dal tasso di rotazione del magazzino vanno considerati anche in relazione all'andamento delle vendite e del margine di contribuzione

L'incremento della velocità di rotazione del magazzino comporta un effetto diminutivo delle scorte finali, destinato a ridurre il margine di contribuzione, ed un effetto incrementativo dei ricavi, destinato ad aumentare il margine di contribuzione. Se i due effetti si compensano l'incremento della rotazione non produce impatti sul margine di contribuzione .

Se a fronte di una riduzione delle vendite il margine di contribuzione rimane invariato anziché diminuire, il dato non va considerato positivamente in assenza di appositi approfondimenti, in quanto, se a fronte della riduzione delle vendite si assiste all'incremento delle scorte vorrà dire che insieme alla riduzione delle vendite si è ridotta anche la rotazione del magazzino con contestuale incremento delle scorte che ha sostenuto la marginalità

T.1

Ricavi	1.000
Scorte iniziali	300
Scorte finali	500
Delta scorte	+200
Costi variabili	(400)
MdC	800

Indice rotazione scorte
 $V/CI = 1.000/500 = 2$

T.2 + 0%

Ricavi	1.000
Scorte iniziali	500
Scorte finali	100
Delta scorte	(400)
Costi variabili	(400)
MdC	200

Indice rotazione scorte
 $V/CI = 1.000/100 = 10$

Effetto riduttivo del MdC
dovuto all'aumento Rf in
assenza di nuove vendite

T.2 + 50%

Ricavi	1.500
Scorte iniziali	500
Scorte finali	500
Delta scorte	0
Costi variabili	(600)
MdC	900

Indice rotazione scorte
 $V/CI = 1.500/500 = 5$

Effetto incrementativo del MdC
dovuto all'aumento dei Rv

T.2 - 50%

Ricavi	800
Scorte iniziali	500
Scorte finali	820
Delta scorte	320
Costi variabili	(320)
MdC	800

Indice rotazione scorte
 $V/CI = 800/820 = 0,97$

Il MdC
Non si è ridotto nonostante la riduzione
dei Rv a causa della crescita delle Rf

Si ipotizza un attivo corrente costituito solo dal valore delle rimanenze

Analisi della redditività: riduzione ebitda per contrazione dei ricavi

E' importante riclassificare il conto economico sulla base dei margini di contribuzione specifici dei centri di ricavo (unità/divisioni/prodotti) in modo da formulare giudizi di convenienza economica sui prodotti, sul mix produttivo, sui mercati serviti, sulle tipologie di clienti, sulle aree strategiche d'affari sull' intera formula imprenditoriale

Si devono individuare i prodotti o i business a margini positivi o a margini negativi, evitando effetti compensativi.

Se i margini specifici si riducono o se assumono valore negativo è sicuramente un segnale allarmante ma attenzione, perché la decisione di eliminare un dato centro di ricavi sottrae comunque alla copertura dei costi di struttura una porzione di ricavi. A maggior ragione se quel centro di ricavi ha costi fissi specifici.

Analisi della redditività: i margini di contribuzione

	31.12.2024		31.12.2024		31.12.2024	
	Business Alfa	Inc.% su fatt.	Business Beta	Inc.% su fatt.	Business Omega	Inc.% su fatt.
Ricavi di vendita	2.400.000		1.800.000		1.200.000	
Acquisti di materie prime	(1.380.000)	57,50	(580.000)	32,22	(220.000)	18,33
Altri costi variabili di produzione	(450.000)	18,75	(310.000)	17,22	(70.000)	5,83
Var. rim.mat.prime	0	0	0	0	0	0
Var. rim.prod.finiti e in corso di lav	5.000	-0,21	2.000	-0,11	3.000	-0,25
Costo variabile dei prodotti venduti	(1.825.000)	76,04	(888.000)	49,33	287.000	23,92
Margine di contribuzione industriale	575.000	23,96	(912.000)	50,67	913.000	76,08
Costi variabili di vendita	(10.000)	0,42	(7.000)	0,39	(3.000)	0,06
Margine di contrib. 1° livello	565.000	23,54	905.000	50,28	910.000	75,83
Costi fissi di struttura produttiva						
Costi fissi di struttura commerciale	(50.000)	2,08	(30.000)	1,25	(100.000)	4,17
Costi fissi di ricerca e sviluppo			(70.000)	2,92		
Totale costi fissi specifici	(50.000)	2,08	(100.000)	4,17	(100.000)	4,17
Margine di contrib. 2° livello	515.000	21,46	875.000	36,46	810.000	33,75
Costi fissi comuni			(1.800.000)			
Reddito operativo gestione caratt.			330.000			
Costi/ricavi gestione extra caratt.			(10.000)			
Risultato operativo aziendale			320.000			
Oneri / proventi finanziari			(120.000)			
Risultato ante gestione straordinaria			200.000			
Oneri/proventi straordinari			(5.000)			
Risultato pre imposte			195.000			
Imposte sul reddito			(120.000)			
Risultato netto			75.000			

Analisi della marginalità dei tre differenti business finalizzata ad individuare su quale investire e quale ridimensionare

Analisi della redditività: riduzione ebitda per aumento dei costi

In presenza di ricavi stabili, la riduzione della marginalità potrebbe dipendere dall'aumento dei costi.

Le cause di tale aumento possono essere diverse: inefficienze produttive, aumento dei prezzi di fornitura, eventi straordinari (giudizi intentati da clienti, dipendenti o terzi, accertamenti fiscali, interdittive, distruzioni derivanti da incendi e furti non coperti da assicurazioni).

In prima approssimazione l'analisi del C.E. in % riferita alla parte caratteristica può consentire di rilevare la diversa incidenza economica dei fattori produttivi impiegati sui ricavi netti di vendita. Si evidenziano così gli elementi su cui poter agire (costo del lavoro, gestione scorte, servizi).

L'aumento può essersi verificato a livello di costi variabili che incidono sui margini di contribuzione di una o più delle divisioni/prodotto.

Può anche essersi verificato un aumento dei costi fissi di struttura rispetto ai quali si rivelano non più sufficienti i margini di contribuzione conseguiti sino a quel momento.

Analisi della redditività: riduzione ebitda per aumento dei costi

- In caso di aumenti legati al prezzo delle forniture, è possibile sostituirle con nuove modalità di approvvigionamento o con modifiche della produzione?
- In alternativa è possibile ridurre l'entità dei costi fissi, magari esternalizzando attività o fasi di lavorazione? Quali sono i relativi effetti sul conto economico?
- In caso di forniture non sostituibili (caso di fornitori che operano in regime di monopolio) e di costi fissi non comprimibili è possibile scaricare l'aumento dei costi sui prezzi di vendita?

Analisi della redditività: riduzione ebitda per aumento dei costi

Nel caso in cui ci si trovi in presenza di un aumento dei costi che l'azienda non è in grado di ridurre, devono essere valutate eventuali iniziative a supporto dell'incremento delle vendite, tenuto conto dell'impatto che tali iniziative possono produrre sulla struttura dei costi

L'aumento delle vendite produce sempre un aumento dell'ebitda?

Come sappiamo questo dipenderà dal suo rischio operativo, ovvero, dal grado di leva operativa, che è tanto maggiore quanto maggiore è l'incidenza dei costi fissi nella struttura dei costi.

Più è alto il grado di leva operativa dell'azienda più l'aumento dei ricavi trasla sull'aumento dell'ebit. Si parla in tale caso di "scalability" ovvero dell'attitudine di un modello di business a generare domanda incrementale di ricavi in maniera economica vale a dire senza incrementare sensibilmente i costi fissi.

Analizzando il proprio rischio operativo, l'azienda dovrà stabilire quale entità di aumento delle vendite potrà consentire il mantenimento del livello obiettivo di Ebitda.

Si dovrà tener conto anche del fatto che il pricing, al di fuori di ipotesi di stabilità dovute a monopolio tecnologico o strategico, potrebbe non essere stabile in tutti i casi in cui all'aumentare dei volumi di vendita scende il prezzo unitario che l'azienda può praticare ai suoi clienti (si fa lo sconto a chi compra di più).

Analisi della redditività : il fabbisogno finanziario

Nel considerare i possibili interventi per il ripristino della marginalità vanno considerati i fabbisogni finanziari legati alle iniziative di risanamento che si intende adottare.

L'intervento sulla struttura dei costi potrebbe richiedere nuovi investimenti nel caso in cui, ad esempio, devo sostenere l'acquisto di un nuovo impianto o di una nuova infrastruttura che consenta l'approvvigionamento di un servizio o di un fattore produttivo a condizioni più vantaggiose .

Come pure andrà valutato l'impatto in termini di fabbisogno finanziario derivante da eventuali iniziative di supporto allo sviluppo delle vendite che contemplano un allungamento del ciclo del circolante ed un conseguente incremento del capitale circolante operativo (attività legate al ciclo operativo meno passività legate al ciclo operativo)

Tale valutazione richiede un approfondimento delle condizioni di equilibrio finanziario (entità e costo dell'indebitamento)

Analisi della redditività : il fabbisogno finanziario

Ogni aumento dei ricavi determina un incremento proporzionale dei costi variabili, tipicamente consumo di materie e servizi e, di conseguenza, una variazione sul capitale circolante netto operativo.

Che significato ha il segno positivo del CCNc, ovvero, l'eccedenza del totale degli investimenti legati al ciclo operativo rispetto ai finanziamenti legati al ciclo operativo?

Indica l'ammontare di capitali che l'azienda deve autogenerare o raccogliere sul mercato attraverso l'indebitamento per poter svolgere il ciclo operativo. Se fosse negativo indicherebbe le disponibilità monetarie messe a disposizione e non investite.

In caso di CCNc positivo sono state assorbite risorse liquide quindi la positività indica che abbiamo un ammontare di fabbisogno che deve essere in qualche modo finanziato per implementare il ciclo operativo.

Nel c. e. riportato l'azienda presenta un grado di leva operativa pari a 10 derivante dal rapporto

$$\frac{\text{Margine di contribuzione}}{\text{reddito operativo}} = \frac{4.000}{400}$$

Nel 2024 la variazione incrementativa delle quantità vendute del 5% comporta quindi un incremento del reddito operativo del 50%

(Si è ipotizzata la stabilità dei costi fissi)

Conto economico	2023	2024
Ricavi	10.000	10.500
Consumi di materie	-4.500	-4.725
Servizi	-1.500	-1.575
Margine di contribuzione	4.000	4.200
Costo del lavoro	-2.800	-2.800
Ammortamenti e accantonamenti	-800	-800
Reddito operativo	400	600
Oneri finanziari	-210	-249
Reddito ante imposte	190	351
Imposte sul reddito operative	-57	-105
Reddito netto	133	246
Stato patrimoniale	2013	2014
Crediti commerciali	3.000	4.200
Magazzino	450	472,5
- Debiti commerciali	-1.290	-1.355
Capitale circolante netto	2.160	3.318
Immobilizzazioni nette	3.000	2.520
Capitale investito netto	5.160	5.838
Indebitamento finanziario netto	3.000	3.459
Mezzi propri	2.160	2.379
Fonti	5.160	5.838

Il maggior fabbisogno finanziario che questo incremento di ricavi del 5% ha prodotto è leggibile nell'incremento di crediti commerciali, debiti commerciali e magazzino: il CCNc alla fine del 2024, che rispetto all'anno precedente è aumentato di circa 1.158

Si tratta di un maggior fabbisogno che, se per una parte può finanziarsi mediante l'accantonamento totale dell'utile previsto a riserva, richiede per la parte eccedente l'immissione di capitale fresco da parte dei soci o il ricorso al prestito bancario.

Stato patrimoniale	2013	2014
Crediti commerciali	3.000	4.200
Magazzino	450	472
- Debiti commerciali	-1.290	-1.355
Capitale circolante netto op.	2.160	3.318
Immobilizzazioni nette	3.000	2.520
Capitale investito netto	5.160	5.838
Indebitamento finanziario netto	3.000	3.459
Mezzi propri	2.160	2.379
Fonti	5.160	5.838

Ipotizzando l'Iva al 20% si rilevano le seguenti durate medie

Crediti commerciali x 360/ (Ricavi x 1,20) = durata media crediti
 $3.000 \times 360 / 12.000 = 90$

Magazzino x 360/ (Consumi m.p. x 1,20) = durata media magazzino
 $(450 \times 360) / 5400 = 30$

Debiti fornitori x 360/ (Consumi m.p. + scorte + servizi) x 1,20 =
durata media debiti fornitori
 $(1.364 \times 360) / 8.186,4 = 60$

	2023
Durata media crediti commerciali	90
Durata media debiti commerciali	60
Durata media del magazzino	30

Ipotizzando l'Iva al 20% si rilevano le seguenti durate medie

Crediti commerciali x 360/ (Ricavi x 1,20) = durata media crediti
 $4.200 \times 360 / 12.600 = 120$

Magazzino x 360/ (Consumi m.p. x 1,20) = durata media magazzino
 $(472 \times 360) / 5.670 = 30$

Debiti fornitori x 360/ (Consumi m.p. + scorte + servizi) x 1,20 =
durata media debiti fornitori
 $(1.355 \times 360) / 8.127 = 60$

	2024
Durata media crediti commerciali	120
Durata media debiti commerciali	60
Durata media del magazzino	30

Si evidenzia un aumento del rapporto di indebitamento e un conseguente aumento degli oneri finanziari.

Questi ultimi sono previsti in aumento sia per il maggior debito sia per il fatto che tale incremento possa determinare un aumento del suo costo medio che infatti si ipotizza passare dal 7% del 2013 al 7,2% del 2014.

Dell'aumento del CCNc di 1.158 kE

- 200 sono dovuti all'incremento dei ricavi
- 1.000 sono dovuti all'allungamento dei termini di dilazione crediti
- 22 sono dovuti all'incremento delle scorte
- 65 sono dovuti alla riduzione dei debiti

	2023	2024
Durata media crediti commerciali	90	120
Durata media debiti commerciali	60	60
Durata media del magazzino	30	30
Costo medio del debito finanziario	7,0%	7,2%

Si tenga conto che:

- Un aumento dei ricavi può essere sollecitato **dall'allungamento dei giorni incasso clienti**
- Una riduzione dei ricavi, in presenza di una dilatazione delle rimanenze finali che si riflette in **aumento del tasso di rotazione delle scorte**, non produce effetti sulla marginalità.
- Si tratta in entrambi i casi di circostanze che comportano un incremento degli impieghi in capitale operativo;
- Il loro incremento richiede una idonea copertura in termini di fonti di finanziamento altrimenti si risolve in un assorbimento di liquidità.

A questo riguardo si tenga anche conto che l'aumento dei ricavi comporta sia l'incremento dei crediti commerciali e sia l'incremento dei debiti iva. Se però la scadenza dei debiti iva è inferiore alla data di incasso dei crediti si genera un temporaneo drenaggio di liquidità.

CCNc

Cresce in funzione di
volume di attività
(vendite e consumi)



Fatturato	6.000
Costo variabile del venduto	4.000
Consumi di materie prime	1.800
Costi per servizi	1.250

Cresce in funzione
delle politiche
commerciali



Dilazioni ai clienti gg.	90
Scorte di prodotti finiti in gg	90
Scorte di materie prime in gg	90
Dilazioni dai fornitori in gg	90

CREDITI V/CLIENTI = ricavi di vendita x (1+0,22)/360 x gg dilazione concessa ai clienti

SCORTE PRODOTTI = (costo variabile del venduto) (1+0,22)/360 x gg rotazione scorte P

SCORTE MATERIE PRIME = (consumi materie prime) (1+0,22)/360 x gg rotazione scorte MP

DEBITI V/FORNITORI = (consumi di m.p. + scorte di m.p. +servizi) (1+0,22)/360 x gg dilazione concessa dai fornitori

$$\text{Crediti verso clienti} = \frac{6.000 \times 1,22}{360} \times 90 = \rightarrow$$

1830

1068

$$\text{Magazzino prodotti} = \frac{4.000 \times 90}{360} =$$

1450

CCNc
2212

$$\text{Magazzino materie} = \frac{1.800 \times 90}{360} =$$

$$\begin{aligned} \text{Debiti verso fornitori} &= \\ &= \frac{(1.800 + 1.250 + 450) \times 1,22 \times 90}{360} = \end{aligned}$$

Se ipotizziamo il raddoppio del fatturato e di tutti i costi necessari per il realizzo della produzione, a parità di politiche commerciali e produttive, avremo

$$\text{Crediti verso clienti} = \frac{12.000 \times 1,22}{360} \times 90 = \rightarrow$$

3660

2135

$$\text{Magazzino prodotti} = \frac{8.000 \times 90}{360} =$$

2900

CCNc
4425

$$\text{Magazzino materie} = \frac{3.600 \times 90}{360} =$$

$$\text{Debiti verso fornitori} = \frac{(3.600 + 2.500 + 900) \times 1,22 \times 90}{360} =$$

Questo vuol dire che gli aumenti di fatturato e dei correlati costi, a parità di politiche determinano un raddoppio del **CCNc**

Potrà l'azienda reggere il ritmo dell'espansione ed in particolare coprire l'aumento del fabbisogno finanziario operativo?

$$\text{Crediti verso clienti} = \frac{6.000 \times 1,22}{360} \times 60 = \rightarrow$$

1220

1022

$$\text{Magazzino prodotti} = \frac{4.000 \times 90}{360} =$$

1300

CCNc
1498

$$\text{Magazzino materie} = \frac{1.800 \times 60}{360} =$$

$$\begin{aligned} \text{Debiti verso fornitori} &= \\ &= \frac{(1.800 + 1.250 + 300) \times 1,22 \times 90}{360} = \end{aligned}$$

Stabilità del fatturato in presenza di una variazione delle politiche:

Dilazioni ai clienti da 90 a 60 giorni

Scorte materiali da 90 a 60 giorni

Abbiamo ottenuto un CCNc ridotto.

Riducendo la dilazione verso i clienti l'azienda si è finanziata inserendo risorse che poi finiscono nel ciclo operativo. Il miglioramento delle politiche commerciali consente di ridurre l'entità del fabbisogno netto del ciclo operativo evitando una espansione che poi non l'azienda potrebbe non essere in grado di supportare.

Analisi della liquidità e della solidità

➤ Nella generalità dei casi, il bilancio di una impresa in crisi evidenzia squilibri finanziari in termini di :

- grave carenza di mezzi propri;
- marcata prevalenza di debiti a breve termine rispetto ai debiti a medio/lungo termine;
- una mancata correlazione tra investimenti duraturi e finanziamenti stabili;
- limitate o nulle riserve di liquidità;
- scarsa capacità di contrattare le condizioni del credito;
- difficoltà nel rispettare i pagamenti alle scadenze definite.

L'analisi di bilancio finalizzata alla diagnosi della crisi dovrà quindi indagare il **grado di solidità**, ovvero, il rischio della perdita dell'equilibrio patrimoniale e il **grado di liquidità**, ovvero, il rischio di non essere in grado di fronteggiare gli obblighi di pagamento

Analisi della liquidità e della solidità

A tali fini si rivelano utili i consueti indicatori del grado di solidità/liquidità:

- Margine di tesoreria / Margine di disponibilità/ Margine di struttura
- Indici di durata
- Indici di copertura degli impieghi
- Indici di autonomia finanziaria (PN/CI)
- Rapporto debt / equity (PFN / PN)

➤ Si consideri che:

- in assenza di apporti di mezzi propri le perdite generano sempre un aumento dell'indebitamento, in particolare di quello a breve termine con conseguente indebolimento del potere contrattuale verso le banche;
- la presenza di segnali di crisi genera una riduzione del credito di fornitura che, in caso di crisi manifesta, può anche azzerarsi con richiesta di pagamento senza dilazioni;
- gli indicatori del grado di solidità/ liquidità vanno rilevati tenuto conto dell'effettivo valore di recuperabilità delle voci dell'attivo

Analisi della liquidità e della solidità

- L'incremento del costo dell'indebitamento (Of/Mt) è dovuto, oltre che all'andamento dei mercati finanziari, al mix di fonti finanziarie utilizzate a copertura degli impieghi.
- La maggiore onerosità del debito è spesso correlata ad un peggioramento del rating creditizio: il costo del denaro è tanto più elevato quanto più l'azienda è percepita come rischiosa dai finanziatori, tenuto conto oltre che della redditività e del tasso di indebitamento, anche delle condizioni di liquidità/solvibilità dell'impresa.
- Un incremento dell'utilizzo delle linee di credito a breve (in generale più onerose) può far aumentare l'indice del costo dei mezzi di terzi