La Break Even Analysis per le analisi di bilancio

Uno strumento indispensabile per le indagini prospettiche della situazione economica aziendale

di Piero Mella

Le analisi di bilancio per indici e per flussi ricercano indicatori di redditività, di economicità, di liquidità e di solidità patrimoniale per consentire all'analista di esprimere giudizi sulla «bontà» della gestione dell'impresa e circa la convenienza ad investire in essa capitali. Tali analisi, denominate «tradizionali», hanno però scarso potere segnaletico della dinamica futura dell'impresa, del suo reddito, del suo indebitamento e della redditività degli investimenti. La BREAK EVEN ANALYSIS costituisce uno strumento concettuale ed operativo potente ed offre all'analista la possibilità di uscire dagli ambiti della pura descrizione, per consentirgli una — seppure limitata — previsione o, quanto meno, una efficace simulazione del futuro andamento economico dell'impresa indagata. In questo articolo l'autore descrive la tecnica della break even analysis applicata al bilancio di esercizio; in successivi articoli esporrà le applicazioni fondamentali per le analisi di situazione economica.

1. Le indagini prospettiche di situazione economica

Le analisi di bilancio «tradizionali» — sia quelle «per indici», basate sul calcolo di *ratios*, sia quelle «per flussi» fondate sulla ricerca della dinamica (flussi) di risorse finanziarie — cercano di individuare le relazioni strutturali esistenti tra i valori di bilancio calcolando *quozienti* o costruendo *prospetti di flusso* in grado di riflettere e, quindi, di fare emergere, la struttura operativa dell'impresa.

Le analisi «tradizionali» hanno potere *descrittivo* di situazioni storiche ed un discreto potere *segnaletico* (*indicatorio*) di squilibri strutturali attuali.

L'analista, tuttavia, desidera proiettare le proprie indagini «*nel futuro*» per cercare di prevedere l'evoluzione delle fondamentali variabili controllabili dell'impresa quali il *fatturato*, i *costi operativi*, il *capitale investito*, l'*indebitamento* e così via.

Le analisi che si pongono l'obiettivo di dare risposta a simili interrogativi si denominano analisi di *situazione economica*.

Sono, ovviamente, indagini prospettiche; più che porre in evidenza valori puntuali (il reddito netto sarà X) esse ricercano il segno dell'andamento dei valori fondamentali di bilancio (il reddito netto aumenterà o diminuirà non meno di $x\%$).

Le analisi di *situazione economica*, proprio per la loro natura prospettica possono essere svolte con fondamento solo dall'*analista interno* che possegga informazioni circa il sistema dei costi d'impresa e, soprattutto, circa i programmi di breve periodo unitamente a quelle offerte dai piani strategici e dalla conoscenza della struttura organizzativa e commerciale d'impresa (1).

L'*analista esterno* può, tuttavia, porsi l'obiettivo di derivare dal bilancio modelli non semplicemente descrittivi bensì anche — seppur limitatamente previsivi — della *situazione economica* trascorsa (struttura) tali da consentirgli di porre ipotesi circa l'evoluzione della medesima almeno nell'immediato futuro.

Tra gli strumenti utilizzabili particolarmente efficace si rivela, in generale, la *break even analysis* o *analisi del punto di equilibrio*.

L'analista si propone di dare risposta ad esempio, alle domande seguenti:

1) come influirebbe sul reddito operativo un aumento (e una diminuzione) del prezzo di un dato fattore?

2) quale effetto avrebbe sul reddito operativo l'incremento delle quote di ammortamento?

3) come influirebbe sul reddito operativo un aumento del fatturato, sia esso connesso ad un semplice incremento dei prezzi di vendita sia esso correlato, invece, ad una espansione dei volumi delle vendite?

(1) Per *analista interno* intendo l'analista operativo (responsabile di budget o il controller) in grado di accedere ai dati del sistema informativo aziendale. *L'analista esterno* è colui che può fondare le proprie analisi solamente sui dati del bilancio d'esercizio.

4) quale sarebbe il fatturato minimo per consentire all'impresa una trasformazione economica in pareggio?

5) quale dovrebbe essere la grandezza dei ricavi di vendita per consentire all'impresa di ottenere una prefissata misura di reddito operativo?

6) di quanto potrebbe ridursi il fatturato prima che, a parità di ogni altra circostanza, l'impresa possa andare incontro a perdite operative?

7) come varierebbe il reddito netto al mutare della struttura dei finanziamenti aziendali?

8) quale effetto avrebbe sul reddito netto l'incremento del tasso di interesse medio sui finanziamenti? O l'incremento del carico medio d'imposta?

2. La BEA e il BEP

La *break-even analysis* è una tecnica frequentemente impiegata nella *contabilità industriale*. Il suo obiettivo è l'analisi del reddito quale funzione dei *ricavi* e dei *costi* a loro volta considerati quale funzione di una data variabile (base di variabilità).

Nell'ambito del *controllo dei costi* la base di variabilità è posta pari alle quantità prodotte e vendute Q.

Si individua una funzione di profitto (P) in relazione alla dinamica di Q.

Questa funzione è, solitamente, lineare (si rappresenta come una «retta») ed assume la forma

$$P(Q) = p \cdot Q - (cvQ + CF) \qquad [1]$$

Nella [1]

— $P(Q)$ indica i valori assunti dal profitto (o dalla perdita) ad ogni livello di Q;
— Q indica la quantità prodotta e venduta di una specifica produzione;
— p rappresenta il prezzo unitario di vendita;
— cv indica i *costi variabili* per ogni unità di Q prodotta;
— CF indica i *costi fissi* complessivi di produzione;
— si suppone assenza di rimanenze di prodotti.

Il calcolo di cv e di CF è attuato con l'*analisi dei costi* di produzione.

Quantificati p, cv e CF nella [1] è possibile:

a) determinare il livello di profitto per l'attuale produzione Q^*;

b) calcolare la quantità di equilibrio (QE) alla quale $P(Q)$ si annulla; si ricava immediatamente

$$QE = \frac{CF}{p - cv} = \frac{CF}{mc}$$

Il valore $mc = p - cv$ si denomina *margine unitario di contribuzione*; indica quante unità monetarie si *liberano* dalla vendita di un'unità di prodotto, al prezzo p, per *contribuire* a «coprire» i costi fissi, una volta «coperti» i costi variabili, cv, per la produzione di quell'unità; il punto al quale i ricavi eguagliano i costi totali, cioè il punto che ha come ascissa la quantità di equilibrio QE si chiama *break-even point* (BEP);

c) attuare simulazioni circa la dinamica di $P(Q)$ al variare di p e/o cv e/o CF (2).

3. La BEA applicatata alle analisi di bilancio

Oltre che nell'ambito della *contabilità industriale* la BEA può essere impiegata anche per le analisi di bilancio.

Dovrà essere, ovviamente, sviluppata utilizzando i dati accolti nel bilancio d'esercizio. In questo caso, la base di variabilità non è più rappresentata dalle quantità Q di un dato prodotto ma dai ricavi netti complessivi di vendita (che indicheremo con V).

Per l'applicazione della BEA alle analisi di bilancio si suppone, quindi, che:

a) il profitto P, la cui dinamica si vuole indagare, sia rappresentato dal reddito operativo (RO);

b) la *dinamica*, oltre che la *struttura*, dei costi di produzione, sia riflessa nel conto economico attraverso i valori globali di costo;

c) sia possibile discriminare, conseguentemente, nei costi complessivi, i *costi elementari* che nel periodo sono risultati *variabili* da quelli che nel periodo sono risultati *fissi*;

d) l'analisi dei costi in fissi e variabili abbia senso anche se attuata con riferimento ai ricavi netti, assunti quale base di variabilità.

La break-even analysis (applicata al bilancio d'esercizio) si pone quindi l'obiettivo — iniziale — di stabilire quale sia il livello minimo di ricavi necessario per coprire integralmente i costi di produzione; ricerca, cioè, i *ricavi di equilibrio*, definiti, appunto, *come il livello di ricavi ai quali, coperti i costi, il reddito operativo sia nullo.*

4. L'analisi dei costi e la funzione del profitto

Per poter conseguire questo obiettivo la BEA deve sviluppare una *funzione di profitto* anche con i dati desunti dal conto Profitti e Perdite.

Il ragionamento logico che sta alla base della BEA applicata al bilancio è molto semplice e può essere così compendiato.

Le vendite, quindi i ricavi netti (che per semplicità simbolizzeremo con V), promanano dallo svolgimento dei processi produttivi.

Il costo della produzione venduta rappresenta, perciò, il costo di tutti i fattori che sono stati impiegati per produrre e vendere.

Gli *«elementi» di costo*, o costi elementari, che

(2) Per un maggiore ampliamento si veda l'articolo pubblicato sull'inserto allegato al n. 14 di C&B.

compongono il costo della produzione venduta possono essere distinti in:

1) *costi variabili*; sono tali i componenti di reddito che si suppone abbiano potuto variare al variare dei ricavi di vendita, quali i costi di materie, di energie, di servizi, mano d'opera diretta, sia industriali, sia commerciali, sia amministrativi;

2) *costi fissi*; sono i componenti di reddito che si suppone siano rimasti costanti a qualunque livello di ricavi; è facile riconoscere che sono costanti i costi dei fattori che compongono la struttura operativa nella quale hanno svolgimento i processi: ammortamenti, mano d'opera e materie indirette, fitti passivi, assicurazioni e così via. I costi fissi, in quanto *costi di struttura*, sono accolti nel conto economico indipendentemente dai volumi di ricavi conseguiti con l'utilizzo di quella struttura; per questa ragione sono anche denominati *costi di periodo* (period cost) o costi inevitabili nel periodo; quali costi di struttura, devono essere, infatti, necessariamente sostenuti anche se la struttura non è di fatto utilizzata interamente.

È importante osservare che avendo considerato il profitto quale reddito operativo, non è necessario considerare né i costi per imposte e per interessi passivi, cioè i costi finanziari, né i componenti di reddito di natura straordinaria (plus e minusvalenze, sopravvenienze e insussistenze, dividendi ottenuti, ecc.); la BEA analizza, infatti, solamente, la struttura dei ricavi e dei costi dalla cui differenza si origina il *reddito operativo*, non il reddito netto.

Posto, allora, che sia stato possibile discriminare i costi (elementi di costo) in elementi di costo *variabili* ed elementi di costo *fissi*, indichiamo con CV la somma di tutti i componenti di costo variabili e con CF quella dei componenti di costo fissi.

Si può, allora, rappresentare «compattamente» l'intero conto Profitti e Perdite con la semplice espressione:

$$(CV + CF) + RO = V \qquad [2]$$

o, anche

$$CDV + RO = V$$

o, ancora, con il modello analogico di figura 1.

Figura 1 - Profitti e Perdite riclassificato per condurre la break even analysis

COSTI VARIABILI *CV*	VENDITE *V*
COSTI FISSI *CF*	
UTILE OPERATIVO *RO*	

5. La definizione di ricavi di equilibrio

Poniamoci il problema di quantificare il volume di vendite di equilibrio: V^* (d'ora in avanti le *vendite* sono intese quali ricavi netti).

Per definizione, si denominano ricavi o *vendite di equilibrio* i volumi di ricavi che consentano di dare solamente copertura a tutti i costi variabili, di modo che il risultato operativo sia nullo.

Per determinarle è sufficiente porre $RO = 0$ nella precedente espressione [2]; si ottiene:'

$$CV^* + CF = V^*$$

Si può, allora, immediatamente, argomentare come segue: i ricavi di vendita, qualunque sia il loro ammontare relativo, devono sempre, in ogni caso, dare copertura ai *costi variabili* necessari per ottenere le produzioni vendute. L'eccedenza dei ricavi, assicurato il reintegro dei costi variabili, rappresenta il *contributo* delle vendite alla copertura dei costi fissi; per questo, la differenza:

$$V - CV = MC \qquad [3]$$

è particolarmente significativa e si denota *margine di contribuzione alla copertura dei costi fissi.*

Il livello dei ricavi di equilibrio è quello al quale il margine di contribuzione per quel volume di vendite (MC^*) eguaglia i costi fissi; cioè, quelle per cui:

$$V^* - CV^* = MC^* = CF \qquad [4]$$

6. Il calcolo dei ricavi di equilibrio

Le espressioni precedenti rappresentano modelli descrittivi; compito dell'analista di BEA è quello di trasformarli in modelli operativi, cioè di determinare parametri o coefficienti atti a correlare valori diversi ma sistematicamente connessi da un rapporto funzionale.

La procedura è la seguente. Denominato *margine unitario di contribuzione* il margine di contribuzione per ogni unità (in valore) di vendite (per ogni lira, per ogni 100 lire o per ogni milione, ecc.); è estremamente utile calcolare il margine di contribuzione o unitario (simbolizzato con *mc*) o in termini percentuali sulle vendite (*mc* rappresenta quante lire sono disponibili per coprire i costi fissi in unità o in ogni 100 unità di ricavi netti); in termini unitari risulta:

$$mc = \frac{MC}{V} = \frac{V - CV}{V} = 1 - \frac{CV}{V} \qquad [5]$$

in termini percentuali:

$$mc\% = 100 - \frac{CV}{V} \cdot 100$$

Il rapporto $\frac{CV}{V}$ è dato fondamentalmente per la BEA applicata al bilancio e si denomina *coefficiente unitario di costo variabile* (cv):

$$cv = \frac{CV}{V} \quad [6]$$

oppure:

$$cv\% = \frac{CV}{V} \cdot 100$$

Esso rappresenta il *rapporto di impiego dei costi variabili* con riferimento ai ricavi netti e *si ipotizza indipendente dai volumi delle vendite.*

È possibile, allora, calcolare direttamente il margine unitario di contribuzione, *mc*, derivandolo dalla [6] tramite la [5]:

$$mc = 1 - cv \text{ (in termini unitari)}$$

oppure

$$mc\% = 100 - cv\% \text{ (in termini percentuali)}$$

Anche *mc* deve ritenersi, perciò, costante e indipendente dai volumi delle vendite.

Il volume di vendite equilibrio V^* si determina, allora, semplicemente rapportando i costi fissi *CF* complessivi al margine unitario di contribuzione *mc* (o *mc*%):

$$V^* = \frac{CF}{mc} = \frac{CF}{1 - \frac{CV}{V}} \quad [7]$$

Il significato della [7] è immediato: se in ogni unità di fatturato (di *V*) residua l'importo unitario *mc* per coprire i costi fissi, l'impresa deve realizzare tante unità di fatturato, V^*, tali che in esse la somma dei margini unitari, *mc*, eguagli i costi fissi cui si vuole dare copertura, ovvero:

$$V^* \cdot mc = CF \quad [8]$$

espressione coincidente con la [7].

I costi variabili CV^* che l'impresa deve necessariamente sostenere per realizzare i volumi di ricavi V^* di equilibrio si determinano moltiplicando V^* per il margine unitario di contribuzione, *mc*:

$$CV^* = V^* mc$$

7. La rappresentazione grafica

La BEA può essere visualizzata con una rappresentazione grafica particolarmente significativa, indicando su un sistema di coordinate cartesiane la curva dei ricavi e dei costi, come indicato in fig. 2.

In essa, sull'asse delle ascisse, sono rappresentati i volumi delle vendite; sull'asse delle ordinate trovano rappresentazione i costi variabili e quelli complessivi, oltre che, nuovamente, i volumi delle vendite.

La curva *V*, delle vendite totali, è raffigurabile, allora, quale retta bisettrice del primo quadrante ($\frac{V}{V} = 1$). La misura dell'inclinazione (coefficiente angolare) della curva dei costi variabili, *CV*, è rappresentata dal coefficiente unitario dei costi variabili:

$$cv = \frac{CV}{V}$$

La curva dei costi totali (*CT*) è determinata dalla somma delle curve dei costi variabili (*CV*) e dei costi fissi (*CF*). Quest'ultima è rappresentata da una retta parallela all'asse delle ascisse.

Per ogni unità di *V*, si libera, per la copertura dei costi fissi, l'importo:

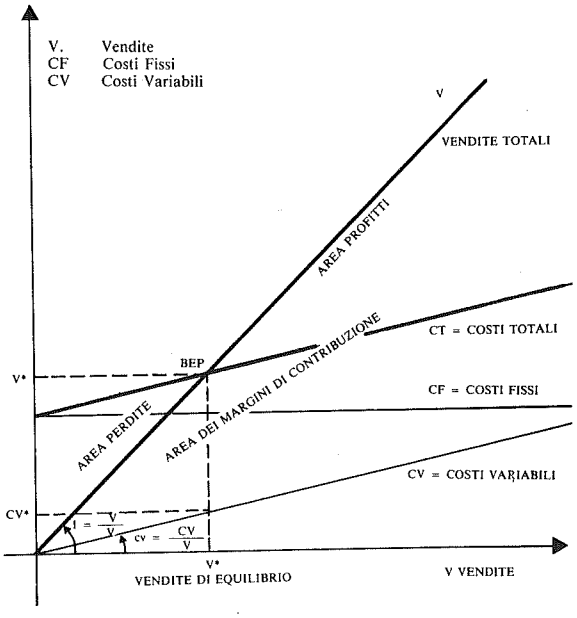
$$1 - \frac{CV}{V} = mc$$

Il BEP è il punto nel quale si intersecano le curve dei ricavi e dei costi totali.

Dall'osservazione della figura 2 risulta immediatamente evidente che per ogni $V < V^*$ la curva dei costi totali supera quella dei ricavi essendo il margine di contribuzione inferiore ai costi fissi ($MC < CF$).

I margini di contribuzione di equilibrio sono quelli ai quali essi eguagliano i costi fissi. Per ogni $V > V^*$, inversamente, la curva dei costi totali è inferiore a quella dei ricavi totali, sicché la differenza $V - CT$ rappresenta profitto operativo, essendo, $MC > CF$.

Figura 2 - Modello grafico di BEA



8. Un esempio

Supponiamo di sviluppare la BEA avendo a disposizione il conto Profitti e Perdite di fig. 3 già in parte riclassificato per altre analisi di bilancio.

La prima operazione è quella di individuare i costi variabili ed i costi fissi.

Figura 3 - Conto Economico (Profitti e Perdite) anno 19X1

Rimanenze e costi				Ricavi e rimanenze			
1. Rimanenze iniziali	Materie	30		12. Ricavi per vend. prod.			1.255
	Semilav.	25	100	13. Ricavi per vend. mat.			25
	Prodotti	45		14. (Storni per) costruzioni in economia	Materie	60	
2. Costi acquisto materie e servizi			520		Lavoro	80	
3. Costi periodici lavoro	Diretto	300			Amm.vo	40	180
	Amm.vo	50	350	15. Resi a fornitori			20
4. Quota indenn. licen.to	Diretto	40		16. Interessi attivi			20
	Amm.vo	10	50	17. Rimanenze	Materie	35	
5. Quote ammortamento	Industr.	250			Semilav.	35	
	Altro	50	300		Prodotti	80	150
6. Interessi passivi			50	**Totale**			**1.650**
7. Quota accan.to dep.to magazzino	Materie	5					
	Prodotti	5	10				
8. Quota perdite (pres.) su crediti			10				
9. Imposte e tasse (pres.)			80				
10. Resi da clienti			30				
Totale			**1.500**				
11. Utile			150				
A pareggio			**1.650**				

Figura 4 - Analisi dei costi in relazione alla supposta variabilità

Elementi di costo (come da precedenti elabor.)	Bilan. [1]	*CV* [2]	*CF* [3]
Consumi di materie, semilav., prodotti finiti (escluso energie e servizi)	245	245	
Consumi di energie e servizi industriali	50	50	
Lavoro diretto	260	260	
Lavoro amministrativo	60		60
Ammortamenti Industriali (netti)	210		210
Costi di distribuzione:			
provvigioni	55	55	
pubbl. e ammort.	35		35
	955	610	345
Utile operativo	260		
Ricavi netti	1215		
Percentuali di costo su *V*		50,21%	28,39%
Percentuale di *RO* su *V* 21,40%			

L'analisi dei costi non può che essere approssimativa e fondata sulle conoscenze possedute dall'analista circa la logica operativa dell'impresa indagata.

Si può costruire un prospetto analogo a quello della fig. 4.

I dati che immediatamente interessano per la BEA sono i seguenti:

COSTI VARIABILI TOTALI	*CV* =	610	50,21%
COSTI FISSI TOTALI	*CF* =	345	28,39%
UTILE OPERATIVO	*RO* =	260	21,40%
VENDITE TOTALI NETTE	*V* =	1215	100,0%

L'ammontare delle vendite di equilibrio non si può ottenere semplicemente eguagliandole ai costi totali di bilancio, pari a 955 (610 + 345).

Questi ultimi, infatti, rappresentano i livelli di costo che si quantificano al volume di ricavi pari a 1215.

Riducendo i ricavi, i costi variabili, correlatamente, diminuiscono, sicché anche induttivamente è immediato rendersi conto che le vendite di equilibrio dovranno essere inferiori a 955 u.m.

Per il calcolo si procede secondo logica della BEA.

Si determina, innanzitutto, il coefficiente percentuale di costo variabile pari a

$$cv = 50{,}21\%$$

Si quantifica, poi, il margine unitario di contribuzione (in percentuale):

$$mc\% = 100 - cv = 49{,}79\%$$

Si rapportano, infine, i costi fissi totali, pari a $CF = 345$, al margine unitario di contribuzione; si determinano le vendite di equilibrio:

$$V^* = \frac{CF}{mc\%} = \frac{345}{49{,}79} \cdot 100 = 692{,}9 \simeq 693$$

L'impresa vendendo per 693 u.m. (a prezzi costanti) riesce a coprire i costi fissi — che anche a

quei livelli di fatturato ammontano sempre a $CF = 345$, costi variabili, pari a

$$CV^* = 693 \cdot cv = 348 \text{ u.m.},$$

valore, questo, che si ottiene anche dalla differenza:

$$CV^* = V^* - CF = 693 - 345 = 348$$

9. I limiti dell'analisi attuata

La validità della BEA nell'ambito della *contabilità industriale* è fondata sulla accuratezza dell'analisi dei costi; accuratezza che, ovviamente, risulta minore quando le elaborazioni sono attuate sui dati di un conto Profitti e Perdite.

Altri però sono i limiti della BEA utilizzata nelle analisi di bilancio e mi sembra essenziale tenerli presente.

Tra i molti, ricordiamo i seguenti:

1) *l'ipotesi di linearità dei costi e dei ricavi* necessaria per applicare la BEA alle analisi di bilancio non sempre è verificabile nelle concrete strutture di costo; quest'ipotesi, può, tuttavia, ritenersi validamente posta solo se è dato presumere che il bilancio si riferisca ad una struttura operativa non sensibilmente modificata nel periodo amministrativo e, in più, solo se le dinamiche non rettilinee di costi siano assimilabili a quelle lineari: con quest'assunzione i costi fissi possono essere considerati anche assolutamente fissi ed i costi variabili perfettamente proporzionali; la loro dinamica può, quindi, essere rappresentata da rette, come evidenziato, appunto, nel modello di fig. 2;

2) la discriminazione degli elementi di costo in *variabili* e *fissi* non può che essere fondata su argomentazioni intuitive che, inevitabilmente, adducono a risultati approssimati; le indagini statistiche utilizzate nell'ambito della programmazione dei costi non si presentano, di fatto, attuabili nelle analisi di bilancio, non essendo disponibili le serie storiche di livelli di costo e di livelli di produzione su cui quelle tecniche di elaborazione si basano. Consegue che l'allocazione di un componente negativo di reddito tra i costi fissi o tra quelli variabili è scelta fondata, più che sull'indagine effettiva delle variabilità, su argomentazioni logico intuitive che tengano conto sia della supposta origine del costo sia della sua supposta destinazione.

Così, se non ci sono in genere dubbi nel considerare tra i costi fissi le quote di ammortamento e tra quelli variabili le provvigioni di vendita o i consumi di materie dirette, problematica può apparire la qualificazione dei costi postelegrafonici, dei costi per mano d'opera, dei costi di manutenzione e così via.

Nella pratica, si ritiene di considerare fissi tutti i costi che per la *natura* dei fattori da cui si originano o per la presunta *destinazione* di tali fattori, si suppongano non direttamente correlabili ai volumi produttivi, quindi ai ricavi netti, assunti quale base di variabilità;

3) i costi variabili sono identificati, in genere, non con i costi di acquisizione bensì con i *consumi* dei fattori; questa convenzione, tuttavia, può non essere accettabile a motivo della presenza di rimanenze iniziali e finali di materie, semilavorati e, soprattutto, di prodotti finiti.

Si può dimostrare, infatti, che se le rimanenze fossero valutate al costo primo variabile, la BEA potrebbe svolgersi con assoluta semplicità; i valori dei consumi di materie e lavoro sarebbero variabili al variare di V. Se la valutazione delle giacenze fosse, invece, attuata al costo pieno, come normalmente avviene nella redazione dei bilanci italiani, i consumi dei fattori diretti risulterebbero falsati, in quanto nel costo piano è accolta anche una quota unitaria dei costi fissi.

Nelle analisi di bilancio che utilizzano la BEA questa difficoltà si supera ipotizzando che i volumi delle giacenze finali non siano di molto differenti rispetto alle iniziali o, quanto meno, che il mix dei prodotti in giacenza non sia di molto mutato. Con questa ipotesi risulta sufficientemente ridotto l'effetto distorsivo dovuto all'inclusione di parte dei costi fissi nelle rimanenze.

Qualora l'analista, sulla base delle informazioni possedute, ritenesse le condizioni operative aziendali troppo lontane da quelle ipotizzate per la validità dell BEA dovrebbe, inevitabilmente, rinunciare ai servizi di questo valido strumento.

Tranne che in condizioni eccezionalmente anomale la BEA può essere normalmente applicata.

NEI PROSSIMI NUMERI

Chiarita la natura della BEA e la logica di calcolo del BEP, si analizzeranno le applicazioni per:

a) indagare il *margine di sicurezza;*
b) studiare l'elasticità del processo produttivo;
c) simulare la futura situazione economica;
d) analizzare gli effetti di cambiamento della struttura finanziaria;
e) evidenziare gli effetti di *leverage*;
f) pervenire alla costruzione di un *bilancio operativo*.