

Università degli Studi di Bari
Dipartimento di Economia e Finanza
Corso di Laurea Triennale in Economia e Commercio
Corso di Laurea Magistrale in Economia, Finanza e Impresa

**Analisi della liquidità:
Ciclo e gestione del circolante**

Prof. Anna Lucia Muserra

ANALISI DELLA LIQUIDITÀ E INDICI DEL CIRCOLANTE


Gli indici di liquidità (tesoreria e disponibilità) non consentono di cogliere alcuni aspetti necessari per l'analisi puntuale della situazione di liquidità nel breve periodo



ottica liquidatoria
(realizzo delle attività ed estinzione delle passività)
e non di continuità

Non consentono di analizzare:

- a) se i flussi in entrata si verificheranno prima o dopo quelli in uscita;
- b) se la gestione ulteriore del nuovo esercizio (prossimi 12 mesi) avrà flussi in equilibrio oppure no.

Strumento necessario  budget finanziario mensilizzato

Strumento di completamento della situazione di liquidità  **Indici del circolante**

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO (CCN)

Il **CCN** è una grandezza patrimoniale data dalla differenza tra le attività e le passività operative (individuate attraverso la riclassificazione dello stato patrimoniale secondo la logica gestionale)



poste di bilancio

che scaturiscono dal normale processo di

acquisto - produzione - vendita

(indipendentemente dall'orizzonte temporale di realizzazione dell'attività o di estinzione delle passività)

COMPONENTI DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO (CCN)

Nell'ambito del **CCN operativo** rientrano attività o passività circolanti anche quelle poste che, pur iscritte in bilancio "oltre i 12 mesi", siano **caratterizzate dalla natura operativa**.

Non formano il CCN operativo le poste patrimoniali che, pur avendo una manifestazione finanziaria nel breve termine, non sono frutto dello svolgimento dell'attività operativa, quali, per esempio:

- quote correnti dei debiti a medio/lungo termine con gli istituti di credito;
- investimenti a titoli di Stato;
- crediti e debiti verso soci di natura finanziaria;
- crediti e debiti per acquisto immobilizzazioni.

COMPONENTI DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO (CCN)

Le voci direttamente legate alle operazioni di acquisto-produzione-vendita sono quindi **rimanenze**, **crediti** e **debiti commerciali** (cosiddetto **CCN commerciale**).

A queste si aggiungono le voci la cui manifestazione è solo indirettamente legata allo svolgimento di tali operazioni, quali ad esempio:

- ratei e riscontri attivi e passivi aventi natura operativa;
- debiti verso dipendenti e istituti di previdenza sociale;
- crediti e debiti tributari;
- crediti e debiti per IVA;
- fondo TFR e fondo imposte;
- crediti verso altri e debiti verso altri.

CICLO DEL CIRCOLANTE

Il **ciclo del circolante** è il tempo che intercorre dal momento del pagamento dei fattori produttivi al momento dell'incasso dei ricavi ottenuti con i prodotti venduti.

Se si analizza su un asse dei tempi la **consecutio temporale dei cicli operativi e dei relativi riflessi finanziari**, si osserva che:

- dal momento dell'acquisto i fattori produttivi acquisiti giacciono in magazzino o attraversano la produzione per un certo periodo detto **tempo medio di giacenza delle scorte**, fino a che il prodotto non viene venduto;

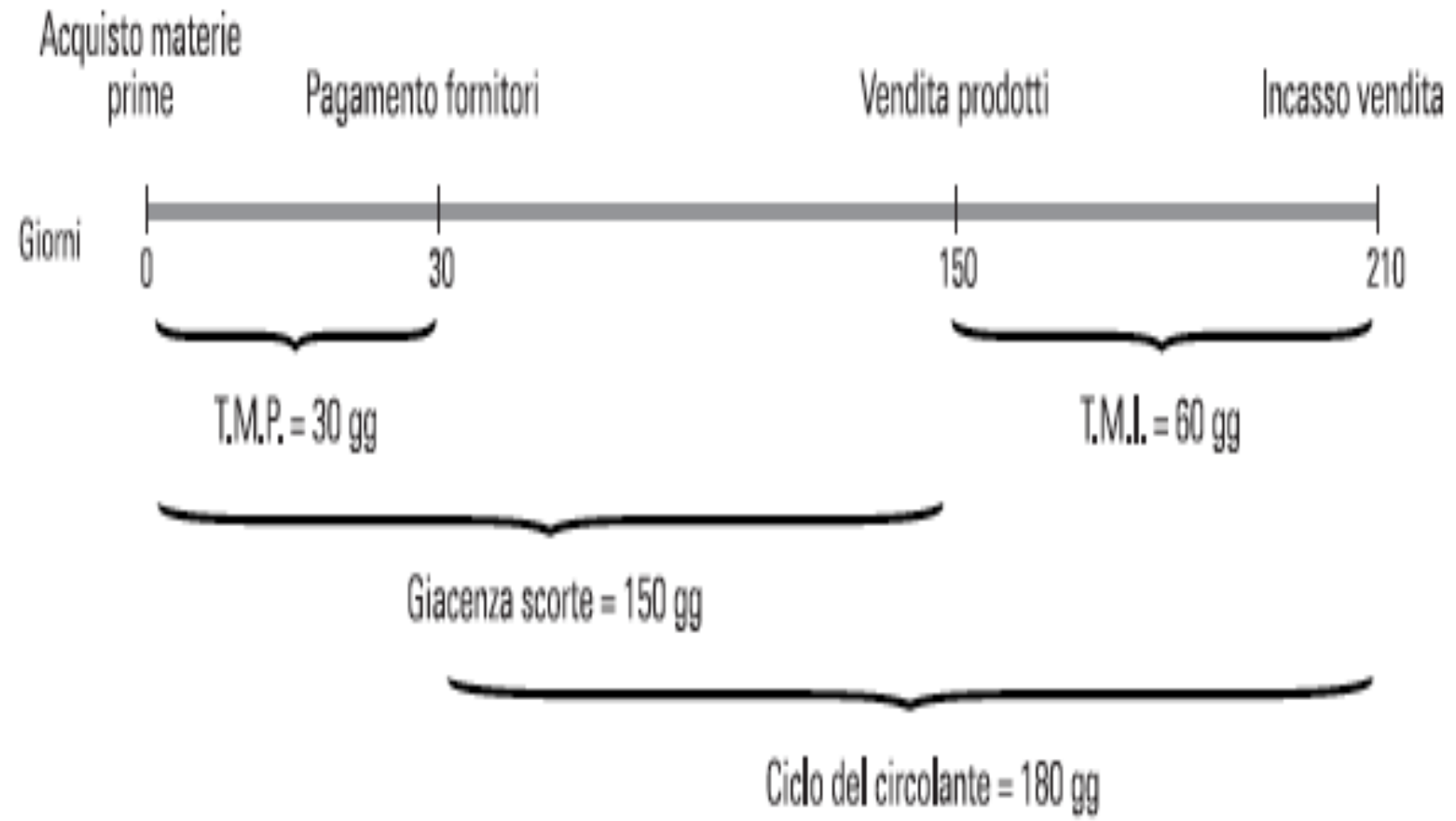
- dal momento della vendita, il credito verso clienti rimane da incassare per un certo periodo denominato **tempo medio di incasso dei crediti**, fino a che non viene incassato;

- dal momento dell'acquisto, il debito verso fornitori rimane da pagare per un certo periodo di tempo denominato **tempo medio di pagamento dei debiti commerciali**, finché non viene pagato.

CICLO DEL CIRCOLANTE

- Un ciclo del circolante **positivo** comporta un fabbisogno da finanziare in quanto l'incasso dei crediti è successivo al pagamento dei debiti.
- Un ciclo del circolante **negativo** comporta un'eccedenza da investire in quanto l'incasso dei crediti è precedente al pagamento dei debiti.

CICLO DEL CIRCOLANTE



CICLO DEL CIRCOLANTE

Ai fini della situazione di liquidità è rilevante l'informazione relativa al tempo che trascorre, in media, tra il pagamento dei fornitori e l'incasso dai clienti.

Tanto maggiore è tale periodo, tanto più critica è la situazione finanziaria dell'impresa, perché vi sono ingenti fabbisogni da finanziare generati dai cicli operativi correnti.

Tanto minore è tale periodo maggiore sarà invece l'elasticità finanziaria dell'impresa nel breve.

Quando tale periodo si inverte (si incassa dai clienti prima di pagare i fornitori), vuol dire che i cicli operativi correnti non generano fabbisogni finanziari, bensì generano cassa per un certo periodo.

QUOZIENTI DI ROTAZIONE

Il controllo della liquidità di breve periodo richiede la conoscenza:

- della velocità di trasformazione in forma liquida delle singole classi di valori dell'attivo circolante;
- della velocità di estinzione delle passività correnti.

Si tratta di indagare i tempi medi con i quali si succedono i flussi finanziari legati ai cicli gestionali correnti di acquisto-trasformazione - vendita.

QUOZIENTI DI ROTAZIONE (SECONDO LIVELLO)

Il bilancio consente di calcolare queste durate medie:

- tempo medio incasso crediti
- tempo medio giacenza scorte
- tempo medio pagamento fornitori

attraverso

- quozienti di rotazione dei crediti
- quozienti di rotazione del magazzino
- quozienti di rotazione dei debiti

che misurano i tempi medi di incasso, giacenza e pagamento (espressi in giorni).

QUOZIENTI DI ROTAZIONE

1) Quoziente di rotazione del Magazzino

$$\frac{\text{Magazzino}}{\text{Vendite}} \times 365 = \text{gg. medi di giacenza scorte}$$

2) Quoziente di rotazione dei Crediti

$$\frac{\text{Crediti}}{\text{Vendite}} \times 365 = \text{gg. medi di incasso crediti}$$

3) Quoziente di rotazione dei Debiti

$$\frac{\text{Debiti comm.li}}{\text{Acquisti}} \times 365 = \text{gg. medi di pagamenti debiti}$$

QUOZIENTI DI ROTAZIONE

Quoziente di rotazione del Magazzino (note per il calcolo)

- a) al numeratore si considera il magazzino medio in quanto si confronta un dato di flusso con un dato di stock;
- b) al denominatore si può considerare, al posto delle vendite, il costo del venduto per evitare di confrontare un dato valutato al costo con uno valutato al prezzo.

Quoziente di rotazione dei Crediti e Debiti (note per il calcolo)

- a) si considerano i crediti e debiti medi in quanto si confronta un dato di flusso con un dato di stock;
- b) al fine di garantire omogeneità con il denominatore è preferibile scorporare l'Iva dai crediti e dai debiti.

INDICI DI VELOCITÀ DELLA TRASFORMAZIONE (come frequenza di rotazione)

1) Indici di rotazione dei crediti commerciali:

$$\frac{\text{Ricavi vendite}}{\text{Crediti comm.li}}$$

2) Indici di rotazione dei debiti verso i fornitori:

$$\frac{\text{Acquisti di beni e servizi}}{\text{Debiti comm.li}}$$

3) Indice di rotazione delle rimanenze di materie prime e prodotti finiti:

$$\frac{\text{Costo venduto pf}}{\text{Magazzino pf}}$$

INDICI DI VELOCITÀ DEI CREDITI VERSO LA CLIENTELA

Si supponga che i crediti commerciali (al netto dell'iva) ammontino a 120.000 e che i ricavi siano pari a 1.000.000. Determinare il **quoziente di rotazione dei crediti commerciali** e il **tempo medio di incasso dei crediti verso clienti** (o tempo medio di rinnovo dei crediti).

$$\frac{\text{Ricavi vendita}}{\text{Crediti comm.li}} = \frac{1.000.000}{120.000} = 8,33$$

La rotazione dei crediti sarebbe, quindi, di 8,33 volte l'anno.

$$\frac{\text{Crediti comm.li}}{\text{Ricavi vendita}} = \frac{120.000}{1.000.000} * 365 = 44$$

Il tempo medio di incasso dei crediti verso clienti (o tempo medio di rinnovo dei crediti) è pari a 44 giorni.

INDICI DI VELOCITÀ DEI CREDITI VERSO LA CLIENTELA (2)

In presenza di produzioni differenziate (che implicano diverse politiche commerciali), sarebbe opportuno **determinare il tempo medio di incasso dei crediti verso clienti** (o tempo medio di rinnovo dei crediti) **per ognuna di esse** ed eventualmente farne una **media ponderata in base all'entità dei crediti**.

INDICI DI VELOCITÀ DEI CREDITI VERSO LA CLIENTELA (3)

Si supponga che i crediti commerciali (al netto dell'iva) ammontino a 120.000 e che i ricavi siano pari a 1.000.000. Ipotizziamo che siano svolte due attività distinte, "A" e "B" e che i valori siano così ripartiti:

Ricavi delle vendite A	800.000
Ricavi delle vendite B	200.000
Totale ricavi	1.000.000
Crediti v/clienti A	40.000
Crediti v/clienti B	80.000
Totale crediti	120.000

INDICI DI VELOCITÀ DEI CREDITI VERSO LA CLIENTELA (4)

Applicando la formula, otteniamo che la dilazione concessa ai clienti della produzione “A” è di 18 giorni, mentre quella accordata ai clienti della produzione “B” è di 146 giorni.

Produzione Attività “A”

$$\frac{\text{Crediti comm.li}}{\text{Ricavi vendita}} = \frac{40.000}{800.000} * 365 = 18$$

Il tempo medio di incasso dei crediti verso clienti (o tempo medio di rinnovo dei crediti) relativi all’attività “A” è pari a 18 giorni.

INDICI DI VELOCITÀ DEI CREDITI VERSO LA CLIENTELA (5)

Produzione Attività “B”

$$\frac{\text{Crediti comm.li}}{\text{Ricavi vendita}} = \frac{80.000}{200.000} * 365 = 146$$

Il tempo medio di incasso dei crediti verso clienti (o tempo medio di rinnovo dei crediti) relativi all'attività “B” è pari a 146 giorni.

INDICI DI VELOCITÀ DEI CREDITI VERSO LA CLIENTELA (6)

La media aritmetica ci porterebbe ad una dilazione indicativa di 82 giorni, ma essa non è indicativamente corretta: più opportuno sarebbe avvalersi della media ponderata in funzione dell'importo del credito:

$$\text{Giorni dilazione clienti} = \frac{(18 * 40.000) + (146 * 80.000)}{(40.000 + 80.000)} = 103$$

La dilazione media è dunque pari 103 giorni. Questa verifica può essere fatta soltanto dall'analista interno, in quanto la Nota Integrativa ben difficilmente fornisce le informazioni necessarie per effettuare questa tipologia di calcolo.

INDICI DI VELOCITÀ DEI DEBITI VERSO I FORNITORI

Si supponga che i debiti commerciali (D_{for}), al netto dell'iva, ammontino a 36.000 e che i costi per materie prime e servizi siano rispettivamente pari a 300.000 euro e 100.000 euro (totale 400.000 euro). Determinare il **quoziente di rotazione dei debiti** (rotdebiti) e il **tempo medio di incasso dei crediti verso clienti** (o tempo medio di rinnovo dei crediti).

$$\frac{A}{D_{for}} = \frac{400.000}{36.000} = 11,1$$

La rotazione dei debiti sarebbe, quindi, di 11,1 volte l'anno.

$$\frac{D_{for}}{A} = \frac{36.000}{400.000} * 365 = 33$$

Il tempo medio di pagamento dei debiti verso fornitori (o tempo medio di rinnovo dei debiti) è pari a 33 giorni.

In sintesi, se i debiti si rinnovano 11,1 volte, vuol dire che impiegano 1/11 di anno, cioè quasi 33 giorni, a rinnovarsi, e quindi che il tempo medio di incasso è pari a 33 giorni circa.

INDICI DI VELOCITÀ DELLE SCORTE DI MATERIE PRIME E PRODOTTI FINITI

Si supponga che le rimanenze iniziali di materie prime siano di 20.000 euro, quelle finali di 25.000 euro e gli acquisti effettuati nell'anno di 300.000 euro; le rimanenze finali di prodotti finiti ammontano invece a 30.000 euro mentre il costo della produzione venduta (CPVpf) ammonta a 600.000 euro.

Determinare:

- a). l'indice di rotazione delle rimanenze di materie prime (rotscortemp) e di prodotti finiti (rotscorepf);
- b). il tempo medio di giacenza delle scorte di materie prime (ggscortemp) e di prodotti finiti (ggscortepf).

INDICI DI VELOCITÀ DELLE SCORTE DI MATERIE PRIME E PRODOTTI FINITI (2)

TEMPO DI GIACENZA DELLE SCORTE: FOCUS DI APPROFONDIMENTO

Nelle aziende industriali, disponendo dei dati di magazzino per singole classi di rimanenze, sarà possibile calcolare i tempi specifici di giacenza di ciascuna classe, utilizzando come numeratore il costo dei consumi, oppure il costo di produzione oppure il costo del venduto.

INDICI DI VELOCITÀ DELLE SCORTE DI MATERIE PRIME E PRODOTTI FINITI (3)

Indice di rotazione delle rimanenze di materie prime (rotscortemp)

$C_{mp} = 20.000 + 300.000 - 25.000 = 295.000$ (Costo dei consumi di MP)

$M_{mp} = 25.000$

Rotscortemp = $C_{mp} / M_{mp} = 295.000 / 25.000 = 11,8$ (la rotazione delle scorte di materie prime sarebbe, quindi, di 11,8 volte all'anno)

Tempo medio di giacenza delle scorte di materie prime (ggscortemp)

ggscortemp = $(M_{mp} / C_{mp}) * 365 = (25.000 / 295.000) * 365 = 31$ giorni

INDICI DI VELOCITÀ DELLE SCORTE DI MATERIE PRIME E PRODOTTI FINITI (4)

Indice di rotazione delle rimanenze dei prodotti finiti (rotscortepf)

$$\text{CPVpf} = 600.000$$

$$\text{Mpf} = 30.000$$

rotscortepf = $\text{CPVpf} / \text{Mpf} = 600.000 / 30.000 = 20$ (la rotazione delle scorte di prodotti finiti sarebbe, quindi, di 20 volte all'anno)

Tempo medio di giacenza delle scorte di prodotti finiti (ggscortepf)

$$\text{ggscortemp} = (\text{Mpf} / \text{CPVpf}) * 365 = (30.000/600.000) * 365 = 18 \text{ giorni}$$

INDICI DI VELOCITÀ DELLE SCORTE DI MATERIE PRIME E PRODOTTI FINITI (5)

Durata media del circolante

Considerando congiuntamente le durate medie dei crediti, dei debiti e delle rimanenze, è possibile stimare la **durata media del ciclo del circolante**:

Giorni dilazione crediti v/clienti

+ Giorni giacenza rimanenza materie prime

+ Giorni giacenza rimanenze prodotti finiti

- Giorni dilazione fornitori

Durata del ciclo del circolante (durata del ciclo commerciale)

INDICI DI VELOCITÀ DELLE SCORTE DI MATERIE PRIME E PRODOTTI FINITI (6)

Durata media del circolante (2)

Applicando tale schema ai valori determinati in precedenza, otteniamo che la durata media è pari a 60 giorni:

Giorni dilazione crediti v/clienti	44
+ Giorni giacenza rimanenza materie prime	31
+ Giorni giacenza rimanenze prodotti finiti	18
- Giorni dilazione fornitori	33
Durata del ciclo del circolante (durata del ciclo commerciale)	60

LA GESTIONE DEL CAPITALE CIROLANTE NETTO A SUPPORTO DELLA PRODUZIONE DI LIQUIDITÀ

L'analisi prospettica del capitale circolante netto consente di stimare il fabbisogno finanziario netto che deriva dallo svolgimento del ciclo operativo

Il governo di tale grandezza
è di fondamentale importanza
al fine di garantire l'equilibrio finanziario
della gestione caratteristica

LE LEVE GESTIONALI DEL CCN

Per procedere ad una **corretta gestione del CCN** e per **ottimizzare il fabbisogno finanziario che da esso deriva**, è necessario capire quali siano i fattori principali che sono alla base di tale grandezza.

Questi fattori possono essere classificati in:

- **il volume di fatturato realizzato;**
- **le politiche di produzione;**
- **le politiche commerciali con clienti e fornitori.**

LE LEVE GESTIONALI DEL CCN: IL VOLUME DI FATTURATO REALIZZATO

Si ipotizzi la seguente situazione:

- tempo medio di incasso dei crediti verso clienti: 60 giorni;
- tempo medio di pagamento debiti verso fornitori: 30 giorni;
- giorni di giacenza delle scorte: 150 giorni.
- il fatturato annuo sia pari a 1,2 milioni di euro;
- Il costo del venduto sia, per semplicità, pari al 40% del fatturato, cioè uguale a 480.000 euro;
- il business non abbia carattere stagionale e il volume delle vendite e degli acquisti si distribuisca in modo pressoché costante durante il corso dell'anno, cioè con vendite mensili pari a 100.000 euro e acquisti mensili pari a 40.000 euro.

LE LEVE GESTIONALI DEL CCN: IL VOLUME DI FATTURATO REALIZZATO (2)

In questo caso i crediti verso clienti ammontano mediamente a 200.000 euro, i debiti verso fornitori a 40.000 euro e il valore delle rimanenze, determinato in base al costo del venduto, presenta un valore pari a 200.000 euro.

Il CCN è dunque pari a:

Valore crediti v/clienti a fine mese:	200.000
+ Valore del magazzino a fine mese (*):	200.000
-Valore debiti comm.li a fine mese	<u>40.000</u>
	360.000

(*) Valore del magazzino a fine mese $(480.000/12= 40.000) * 5$ (tempo di giacenza scorte)= $40.000 * 5 = 200.000$.

LE LEVE GESTIONALI DEL CCN: IL VOLUME DI FATTURATO REALIZZATO (3)

Se supponiamo che il fatturato aumenti del 50% così che anche il costo del venduto si incrementi del 50% (in modo assolutamente lineare con l'aumento del fatturato) e che le politiche produttive e commerciali rimangano inalterate, il CCN raggiungerà un valore pari a:

Valore crediti v/clienti a fine mese:	300.000
+ Valore del magazzino a fine mese (*):	300.000
-Valore debiti comm.li a fine mese	60.000
	<hr/>
	540.000

(*) Valore del magazzino a fine mese $(720.000/12= 60.000) * 5$ (tempo di giacenza scorte) = $60.000 \times 5 = 300.000$

LE LEVE GESTIONALI DEL CCN: IL VOLUME DI FATTURATO REALIZZATO (4)

- Possiamo dunque affermare che in presenza di un aumento del fatturato per l'azienda nasce la necessità di reperire ulteriori risorse finanziarie da impiegare nell'espansione del capitale circolante.
- Nel caso di un'azienda sana e ben strutturata, un aumento del fatturato è accompagnato di regola da risultati reddituali probabilmente soddisfacenti (a meno che non sia accompagnato da politiche di prezzo aggressive) che tuttavia potrebbero essere vanificati se non sono prontamente gestite le dinamiche finanziarie che, come illustrato, possono influenzare sensibilmente i risultati raggiunti.
- Per gestire correttamente questo fenomeno può essere interessante **rapportare il valore del CCN al fatturato**: questo indicatore chiamato **aliquota del circolante** permette dunque di esprimere l'efficienza dell'azienda in termini di impiego di CCN per ogni singola unità di fatturato.

Nell'esempio, $360.000/200.000 = 540.000/300.000 = 1,8$

(misura quanto devo investire in capitale circolante per ogni euro di fatturato).

LE LEVE GESTIONALI DEL CCN: LE POLITICHE PRODUTTIVE

Le rimanenze in un'ottica gestionale rappresentano investimenti che necessitano di essere finanziati.

Per tale motivo la gestione delle scorte deve essere attuata non solo facendo riferimento alle necessità e ai vincoli produttivi, ma anche tenendo sotto controllo i riflessi reddituali e finanziari derivanti dalla copertura del fabbisogno finanziario che queste generano.

Una diminuzione del tempo di permanenza delle scorte all'interno dell'azienda permette di raggiungere un vantaggio finanziario derivante dalla riduzione del CCN ovviamente laddove questo non comprometta i vincoli tecnici economici e commerciali nel complesso.

LE LEVE GESTIONALI DEL CCN: LE POLITICHE PRODUTTIVE (2)

Riduciamo il tempo di rotazione delle scorte a 120 gg.

Avremo che il CCN è uguale a:

Valore crediti v/clienti a fine mese:	200.000
+ Valore del magazzino a fine mese (*):	160.000
-Valore debiti comm.li a fine mese	<u>40.000</u>
	320.000

(*) Valore del magazzino a fine mese $(480.000/12= 40.000) * 4$ (tempo di giacenza scorte)= $40.000 \times 4 = 160.000$

LE LEVE GESTIONALI DEL CCN: LE POLITICHE COMMERCIALI CON I CLIENTI E I FORNITORI

Le politiche di incasso hanno sicuramente un peso dominante nella determinazione dell'andamento del CCN e quindi del fabbisogno finanziario dell'attività corrente.

Le politiche di credito vanno pertanto considerate anche in base alle loro implicazioni di carattere finanziario e non solo in termini di volumi di vendita:

- dilazioni di credito hanno di solito impatti negativi sugli equilibri finanziari;
- dilazioni dei tempi medi di pagamento influenza in modo positivo il valore del CCN e diminuisce la dipendenza dal mondo bancario;
- l'acquisizione di sconti, conviene nell'ottica marginalità, ma richiede la rinuncia a pagamenti dilazionati (in quest'ultimo caso va valutato se i costi legati all'indebitamento siano superiori ai vantaggi conseguiti con lo sconto commerciale).

LE LEVE GESTIONALI DEL CCN: LE POLITICHE COMMERCIALI CON I CLIENTI E I FORNITORI (2)

Si ipotizzi di diminuire i tempi medi di incasso da 60 a 30 giorni mantenendo inalterate le altre condizioni dell'ipotesi iniziale:

Avremo che il CCN è uguale a :

$$\text{euro } 100.000 + \text{euro } 200.000 - \text{euro } 40.000 = \mathbf{260.000}$$

Si ipotizzi di aumentare i tempi medi di pagamento da 30 a 60 giorni mantenendo inalterate le altre condizioni dell'ipotesi iniziale :

Avremo che il CCN è uguale a :

$$\text{euro } 200.000 + \text{euro } 200.000 - \text{euro } 80.000 = \mathbf{320.000}$$

LE LEVE GESTIONALI DEL CCN: LE POLITICHE COMMERCIALI CON I CLIENTI E I FORNITORI (3)

Molto spesso le aziende non potendo più disporre di finanziamenti bancari o non volendo assumere dei debiti a breve termine oggi meno accessibili rispetto al passato, devono obbligatoriamente trovare altre vie: una di queste consiste nello **spostamento dell'onere di finanziare l'impresa dalla banca al fornitore.**

Una prima strada consiste appunto nell'allungamento dei tempi di pagamento dei fornitori consentendo in questo modo all'impresa di finanziare il proprio ciclo operativo senza il ricorso all'indebitamento bancario: ovviamente tale scelta non è manovrabile nello stesso modo da tutte le aziende, in quanto dipende da vari fattori quali le caratteristiche del mercato e la forza contrattuale propria dell'azienda.

ESEMPLIFICAZIONE

Indici di rotazione	Calcolo giorni
Turnover crediti commerciali	$\frac{(280.000 + 390.000)/2}{614.000} * 360 = 196 \text{ giorni}$
Turnover magazzino	$\frac{(272.000 + 240.000)/2}{458.000} * 360 = 201 \text{ giorni}$
Turnover debiti fornitura	$\frac{(64.000 + 73.000)/2}{131.000} * 360 = 188 \text{ giorni}$

ESEMPLIFICAZIONE (2)

Ipotesi: introduzione di iniziative che comportino una riduzione del fabbisogno generato dal capitale circolante netto

Turnover relativi a	Situazione attuale	Situazione prospettica
Clienti	196	140
Magazzino	201	161
Fornitori	188	277
Ciclo del circolante	209	24

ESEMPLIFICAZIONE (3)

Valore medio annuo	Calcolo
Crediti clienti	$\frac{\text{Fatturato} * \text{gg}}{360}$
Magazzino	$\frac{\text{Costo del venduto} * \text{gg}}{360}$
debiti fornitura	$\frac{\text{Acquisti} * \text{gg}}{360}$

ESEMPLIFICAZIONE (4)

Valore medio annuo

Variazione di fabbisogno in €

Crediti clienti

Da 334.288 a 238.777

Magazzino

Da 255.716 a 204.827

Debiti fornitura

Da 68.411 a 100.797

CCN =

da $(334.288 + 255.716 - 68.411)$ a $(238.777 + 204.827 + 100.797)$

Fabbisogno finanziario generato dal ciclo del CCN

Da 521.593 a 342.807

Risparmio di circolante = 178.786