



# La gestione del capitale circolante a supporto della produzione di liquidità

*Componenti del CCN; CCN inteso come investimento finanziario; leve gestionali; gestione nei periodi di stretta creditizia*

**Matteo Mancaruso**

Dottore Commercialista  
Partner Kon Spa

**Vincenzo Ferragina**

Dottore Commercialista  
Partner Kon Spa

**Il capitale circolante netto, attraverso l'analisi della sua evoluzione nel corso del tempo, rispecchia la consistenza del fabbisogno finanziario netto che deriva dallo svolgimento del ciclo operativo. Oggi più di sempre, quindi, diventa di fondamentale importanza il governo di tale grandezza al fine di garantire l'equilibrio finanziario della gestione caratteristica, presupposto principale per conseguire un sano sviluppo, se non addirittura la sopravvivenza dell'impresa stessa.**

La competizione che da anni ha raggiunto una dimensione globale e le grandi problematiche legate alle restrizioni creditizie hanno imposto al *management* aziendale la messa in atto e l'implementazione di tutte le politiche necessarie per reagire a tali mutamenti, al fine di conseguire e mantenere nel futuro le condizioni di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario. Per questo motivo, oggi più di prima, l'analisi della gestione finanziaria diviene un'attività essenziale per il governo dell'impresa, anche per garantire la capacità di creazione di valore.<sup>1</sup>

L'equilibrio finanziario di un'azienda dipende principalmente da tre diversi aspetti della gestione:

- la gestione dell'attività corrente;
- la gestione degli investimenti e dei disinvestimenti;
- la gestione dei finanziamenti (propri e di terzi).

Mentre per la gestione degli investimenti in capi-

tale fisso e la gestione dei finanziamenti a medio/lungo termine il *management* possiede, nel breve periodo, spazi di manovra limitati, una corretta e oculata gestione dell'attività corrente permette all'azienda di produrre risultati in termini di liquidità di immediata percezione.

La principale leva operativa che produce impatti quasi immediati in termini di liquidità è la gestione del capitale circolante netto (CCN), variabile fondamentale per il raggiungimento di un equilibrio finanziario e monetario nel breve periodo.

## Il CCN e le sue componenti principali

Il CCN è una grandezza patrimoniale data dalla differenza tra le attività e le passività operative, così come individuate attraverso la riclassificazio-

<sup>1</sup>A tale proposito facciamo riferimento anche al concetto di "valore aziendale", in cui l'analisi dei flussi di cassa costituisce un criterio di primaria rilevanza per la determinazione del valore del capitale economico.

ne dello stato patrimoniale secondo la logica gestionale. Il termine “operativo” viene infatti utilizzato in relazione all’attività di gestione operativa corrente, ossia a tutte quelle 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.

Nell’ambito del CCN operativo non si fa dunque riferimento all’orizzonte temporale in cui queste voci avranno la conseguente manifestazione monetaria – entro 12 mesi od oltre 12 mesi – ma piuttosto si prende come riferimento la loro attinenza alla gestione operativa, potendo quindi essere riclassificate come attività o passività circolanti anche quelle poste che, pur iscritte in bilancio “oltre i 12 mesi”, siano caratterizzate dalla natura operativa. Analogamente 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 in titoli di Stato;
- crediti e debiti verso soci di natura finanziaria;
- crediti e debiti per acquisto immobilizzazioni.

All’interno del CCN operativo troviamo quindi sia le voci direttamente legate alle operazioni di acquisto-produzione-vendita (quali le rimanenze, i crediti e i debiti commerciali), sia le voci la cui manifestazione è solo indirettamente legata allo svolgimento di tali operazioni, quali, per esempio:

- ratei e risconti 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.

Nella prassi, tuttavia, è d’uso fare riferimento alla sola consistenza delle voci delle rimanenze e dei crediti e debiti commerciali, in quanto rappresentano le componenti di maggiore consistenza, oltre al fatto che tali grandezze, a differenza delle altre, sono influenzate direttamente dalle politiche commerciali e gestionali del *management*.

All’interno del CCN “operativo”, sovente si individua quindi un sotto-insieme noto come CCN “commerciale”, composto solo da:

- rimanenze di magazzino;
- crediti commerciali;
- debiti commerciali.

L’ammontare del CCN “commerciale”, alla data di riferimento, è dato quindi dalla sommatoria di rimanenze e crediti commerciali, ai quali devono essere sottratti i debiti commerciali.

## Il CCN inteso come investimento finanziario

Il complesso delle attività di un’azienda, come noto, deve essere necessariamente finanziato attraverso il ricorso al capitale proprio o al capitale di debito. Investire in determinati impieghi, che siano di lungo o breve termine, finanziari o legati all’attività operativa (produttiva o commerciale), genera sempre un fabbisogno a cui l’azienda deve in qualche modo fare fronte.

Facendo riferimento alle poste che compongono il CCN, nel caso in cui gli impieghi legati all’attività operativa dell’azienda siano superiori alle passività generate, avremo un capitale circolante di segno positivo: in questo caso l’attività operativa genera un fabbisogno finanziario che deve essere finanziato attraverso il ricorso, per esempio, all’indebitamento bancario o all’apporto dei soci. Nel caso in cui, invece, il CCN assuma un segno negativo, non si manifesta la necessità di finanziarlo, ma, al contrario, tale aggregato rilascia liquidità, che potrà essere impiegata a copertura di altri impieghi di natura non operativa.

Proviamo adesso a illustrare, con un esempio, la situazione che si presenta più frequentemente nella vita delle aziende caratterizzate da un ciclo monetario positivo: lo svolgimento del processo operativo comporta un’uscita di risorse monetarie antecedente rispetto alle entrate che si ottengono dall’attività di trasformazione prima e di vendita poi, determinando così la necessità di procedere alla ricerca di coperture finanziarie del fabbisogno emergente.

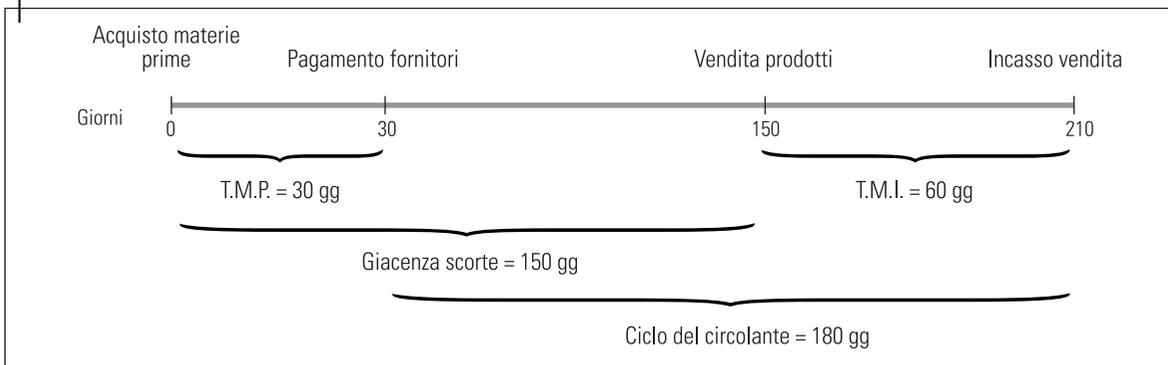
Le assunzioni alla base dell’esempio sono le seguenti:

- ciclo operativo, pari all’orizzonte temporale tra





Figura 1



il momento dell'acquisto della materia prima e la vendita del prodotto finito (definito anche come periodo di giacenza media delle scorte): 150 giorni;

- tempo medio di pagamento dei debiti verso fornitori (TMP): 30 giorni;
- tempo medio di incasso dei crediti verso clienti (TMI): 60 giorni.

Si veda la *figura 1*.

Il cosiddetto "ciclo del circolante" (o "giorni di durata del CCN") è pari alla sommatoria tra il periodo di giacenza media delle scorte (150 giorni) e il tempo medio degli incassi (60 giorni), a cui vanno sottratti i giorni di dilazione concessi dai fornitori per il pagamento delle forniture (30 giorni). Il risultato finale, nell'esempio sopra illustrato, è pari a 180 giorni: l'azienda, dunque, per potere portare a termine la propria attività operativa, deve ricercare risorse monetarie per la copertura di 180 giorni di fabbisogno, che devono essere opportunamente finanziate.

Da tali considerazioni si evince come tanto minore è la durata del ciclo operativo, per esempio in conseguenza di una politica commerciale volta a diminuire le scorte (materie prime, semilavorati o prodotti finiti) o a mantenere un livello di crediti commerciali più basso (derivante, a parità di fatturato, da un minore tempo di incasso dei crediti), quanto minore è l'impiego di risorse finanziarie per lo svolgimento delle attività operative; al pari una maggiore dilazione dei pagamenti, sempre a parità di acquisti, permetterebbe un aumento dei debiti di fornitura e, di conseguenza, una minore dipendenza dall'indebitamento bancario.

## Il CCN: "l'effetto spugna"

Essere dunque in grado di determinare la consistenza del CCN in un determinato periodo di tempo, ma soprattutto la sua evoluzione all'interno di tale periodo, è fondamentale al fine di prevedere, se ci poniamo in un'ottica futura, o capire, se poniamo l'attenzione sul passato, la formazione del fabbisogno da finanziare o del *surplus* da investire. Se l'analisi del CCN in un determinato momento ci indica l'ammontare preciso delle scorte, dei crediti e dei debiti commerciali in essere, la sua variazione permette di capire l'ammontare delle risorse generate o assorbite nell'arco temporale oggetto di osservazione.

Nella vita dell'impresa, infatti, è sempre più importante riuscire a determinare l'ammontare di liquidità generata o assorbita dalla propria attività caratteristica, ovvero dal proprio ciclo operativo, nel corso del tempo.

Per riuscire a isolare tale grandezza dalle altre dinamiche gestionali aziendali, è essenziale fare riferimento proprio alla variazione del capitale circolante netto.

Proviamo adesso a illustrare una metodologia comunemente utilizzata per arrivare alla determinazione del flusso di liquidità generato o assorbito dalla gestione caratteristica dell'azienda in un determinato periodo di tempo (sia esso una settimana, un mese, un anno ecc.): il punto di partenza è rappresentato dal margine operativo lordo prodotto dalla società (dato dalla differenza tra ricavi dalle vendite e costi della produzione, al lordo de-

gli ammortamenti) nel periodo di tempo oggetto di analisi. Tale margine può essere infatti considerato come un “quasi” flusso di cassa operativo: nel caso in cui tutti i ricavi e i costi operativi venissero incassati e pagati entro il periodo temporale di riferimento, il flusso di cassa generato dalla gestione operativa sarebbe proprio il margine operativo lordo conseguito.

Il passo successivo per arrivare alla quantificazione dell'effettivo flusso di cassa generato dalla gestione operativa è rappresentato, dopo avere dedotto dal margine operativo lordo l'effetto fiscale, dal calcolo della differenza tra l'ammontare del CCN alla fine e quello all'inizio del periodo di riferimento. Il flusso di liquidità generato/assorbito nell'intervallo in esame sarà quindi dato dalla somma algebrica del MOL con la variazione del CCN nel periodo medesimo.

Di conseguenza, avremo, nel caso in cui tutte le altre condizioni rimangano costanti, che:

- un aumento delle rimanenze di magazzino, sia che si tratti di materie prime, semilavorati o prodotti finiti, comporta un impiego di risorse, mentre una diminuzione del valore delle rimanenze, in quest'ottica, libera risorse;
- analogamente un aumento dei crediti commerciali determina un assorbimento di liquidità, mentre una diminuzione dei tempi medi di incasso, e dunque dei crediti a parità di fatturato, corrisponde a una generazione di cassa;
- un aumento dei debiti commerciali, che, in sostanza, sta a significare che l'impresa riesce a farsi finanziare maggiormente dai propri fornitori, implica che il fabbisogno finanziario da affrontare per la gestione corrente è minore.

Spesso, per spiegare intuitivamente la relazione esistente tra la variazione del CCN e la generazione/assorbimento di liquidità, viene fatto riferimento a ciò che accade a una spugna quando viene bagnata o quando viene strizzata (il cosiddetto “effetto spugna”). Infatti, se paragoniamo l'ammontare di CCN calcolato in un determinato momento a una spugna, avremo i seguenti casi:

- se la spugna viene bagnata *aumenta* la propria dimensione, ovvero *assorbe* acqua: analogamente, se il CCN aumenta, cioè se aumentano le attività o diminuiscono le passività circolanti,

ciò significa che l'attività operativa ha assorbito liquidità;

- se invece la spugna viene strizzata *diminuisce* la propria dimensione, ovvero *libera* acqua: allo stesso modo, una riduzione del CCN sta a indicare una generazione di liquidità da parte dell'attività operativa.

## Le leve gestionali del CCN

Per procedere a una corretta gestione del CCN e per ottimizzare il fabbisogno finanziario che da esso deriva, è fondamentale capire quali siano i fattori principali che sono alla base di tale grandezza. Questi fattori fondamentali possono essere sinteticamente classificati nel seguente modo:

1. il volume di fatturato realizzato;
2. le politiche di produzione;
3. le politiche commerciali con i clienti e i fornitori.

### 1. Il volume di fatturato

Facciamo di nuovo riferimento all'esempio che è stato presentato in precedenza dove era stato ipotizzato:

- tempo medio di incasso dei crediti verso clienti: 60 giorni;
- tempo medio di pagamento dei debiti verso fornitori: 30 giorni;
- giorni di giacenza delle scorte (assumendo, per semplicità, che le rimanenze siano composte esclusivamente da materie prime): 150 giorni.

Ipotizziamo in aggiunta che:

- il fatturato annuo sia pari a 1,2 milioni di euro;
- la percentuale del 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.

In questo caso i crediti verso clienti ammontano mediamente a 200.000 euro, i debiti verso fornii-





tori sono pari 40.000 euro e il valore delle rimanenze, determinato sulla base del costo del venduto, presenta un valore pari a 200.000 euro.

Il CCN<sup>2</sup> è dunque pari a:

$$\text{euro } 200.000 + \text{euro } 200.000 - \text{euro } 40.000 = \text{euro } 360.000$$

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:

$$\text{euro } 300.000 + \text{euro } 300.000 - \text{euro } 60.000 = \text{euro } 540.000$$

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 l'aumento non sia conseguente a una politica di prezzi estremamente aggressivi), 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 rispetto 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. In altri termini, misura quanto devo investire in capitale circolante per ogni euro di fatturato.

## 2. Le politiche produttive

Come è stato accennato in precedenza, le rimanenze, secondo 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 dell'azienda nel suo complesso.

Infatti, è noto che le scorte, di materie prime, semilavorati o prodotti finiti, assolvono a vari compiti<sup>3</sup> nella vita delle aziende: assicurano una flessibilità negli acquisti, permettendo di cogliere occasioni su mercati di approvvigionamento; consentono un impiego ottimale degli impianti di produzione, senza che questi subiscano fermate per mancanza di materiali di lavorazione; permettono di rendere compatibili le necessità produttive allineandole con le richieste del mercato<sup>4</sup> ecc. A livello pratico, quindi, la riduzione della giacenza della materia prima può essere ricercata attraverso la stipula di contratti di acquisto che garantiscano tempi di consegna molto brevi, in modo tale da ordinare unicamente la merce necessaria al soddisfacimento della produzione più immediata, spostando in capo al fornitore l'onere della tenuta in magazzino delle scorte. Analogamente la ricerca di una maggiore efficienza produttiva attraverso soprattutto un accorciamento dei tempi di lavorazione consente la riduzione degli *stock* di semilavorati e prodotti finiti, grazie appunto a tempi più brevi nel passaggio dalla materia prima al prodotto finito e, quindi, alla vendita. Le politiche di intervento sul magazzino prodotti finiti passano infine anche per politiche di *stock*, che penalizzano i margini a favore della cassa.

Se proviamo ad analizzare il recente andamento dell'economia mondiale, possiamo cogliere alcuni spunti interessanti per capire il ruolo fondamentale rappresentato da una corretta gestione delle scorte.

<sup>2</sup>Per semplificazione non si è tenuto conto degli effetti dell'IVA nel calcolo dei crediti e dei debiti.

<sup>3</sup>C. Brugger, *La gestione del circolante commerciale*, 1991.

<sup>4</sup>Ovviamente una parte delle scorte non sono manovrabili da parte dell'impresa: produzioni che richiedono necessariamente lunghi tempi di lavorazione e dunque di produzione e vendita dei prodotti; oppure la mancanza e la inaffidabilità dei fornitori può costringere a dotarsi di scorte consistenti per evitare criticità derivanti dalla mancanza di materie prime.

A fronte di una caduta repentina dei prezzi delle materie prime (dal greggio ai metalli come alluminio e ferro, fino alle *commodities*), le aziende più avvedute, quelle cioè con una gestione efficiente delle scorte di magazzino e con buone possibilità di ottenere finanziamenti, si trovano nella condizione di potere approfittare delle quotazioni basse (o quantomeno di non scontare prezzi più elevati relativi agli acquisti delle stesse materie effettuati in tempi precedenti e rimasti in giacenza nel magazzino), al fine di ottenere un vantaggio competitivo dal punto di vista reddituale con un miglioramento (o quantomeno mantenimento) delle marginalità di prodotto.

### 3. Le politiche commerciali con i clienti e con i fornitori

Il credito commerciale è sicuramente una delle leve più importanti per l'analisi del CCN. Se prendiamo l'esempio precedente e ipotizziamo di diminuire i tempi medi di incasso da 60 giorni a 30 giorni, mantenendo inalterate le altre condizioni, nel nostro esempio si rileva che il CCN passa da un valore pari a 360.000 euro a 260.000 euro.

Si può dunque affermare che le politiche di incasso hanno sicuramente un peso dominante nella determinazione dell'andamento del CCN e quindi del fabbisogno finanziario dell'attività corrente. Per questo motivo è importante che le politiche di credito vengano analizzate tenendo in considerazione anche le loro implicazioni di carattere finanziario e non solo quelle più immediate di tipo economico, essenzialmente legate ai volumi di vendita. Molto spesso infatti si registrano situazioni in cui vengono ricercati aumenti di fatturato sulla base di politiche di incasso aggressive e favorevoli al cliente: in questi casi l'azienda deve avere ben presente gli effetti che tale scelta produce sul fabbisogno finanziario e non trascurare gli eventuali problemi finanziari, che altrimenti, in alcuni casi, non avrebbero altro effetto che peggiorare la situazione.

Al fine di consentire una riduzione dell'ammontare dei crediti verso i clienti, può essere utile procedere nell'analisi delle diverse tipologie di dilazioni concesse, facendo attenzione a tenere separate le diverse tipologie di prodotti venduti. La convenienza

alla variazione del periodo di regolamento deve essere valutata inoltre in relazione all'eventuale conseguente modificazione dei quantitativi di vendita, nonché alle conseguenze di medio-lungo periodo che potrebbero derivare da eventuali riduzioni della quota di mercato detenuta. Inoltre, in talune circostanze, la scelta delle alternative ottimali della durata del credito v/clienti dovrebbe considerare anche la diversa natura dei clienti, non solo in relazione alle differenti tipologie di prodotti trattati, ma anche al volume d'affari che si presume di realizzare e alla continuità di rapporti avuti in passato. In questo modo si possono presentare una pluralità di soluzioni che prevedono condizioni di dilazione applicabili alla clientela nel suo complesso e deroghe concesse per clienti particolari.

Esistono anche altre alternative per la riduzione dell'ammontare dei crediti verso clienti, che non derivano dalla diminuzione dei giorni di dilazione di pagamento concessi ai clienti, bensì dalla cessione (*pro soluto* o *pro solvendo*) del credito stesso a operatori specializzati del settore. Tale alternativa tuttavia non risulta sempre percorribile sia perché spesso i contratti di vendita prevedono l'impossibilità della cessione del credito a terzi soggetti, sia perché gli *spread* che vengono richiesti sono penalizzanti in termini di marginalità e quindi di minori incassi.

In modo del tutto simmetrico, un cambiamento delle politiche di pagamento con i propri fornitori comporta una variazione del CCN: un aumento dei tempi medi di pagamento influenza in modo positivo il valore del CCN e diminuisce la dipendenza dal mondo bancario. Se invece si presta una maggiore attenzione alle dinamiche economiche e, di conseguenza, alle marginalità, pur di accettare una riduzione del prezzo, molte aziende accettano di effettuare i pagamenti ai propri fornitori senza alcuna dilazione: anche in questo caso si rischia che i costi legati all'indebitamento siano superiori ai vantaggi conseguiti con lo sconto commerciale.

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 (tecnologia, obsolescenza, grado di concentrazione ecc.) e la forza contrattuale propria dell'azienda.

Inoltre anche il grado di approvvigionamento di fattori produttivi esterni influenza in maniera sostanziale la possibilità di fare ricorso ai fornitori per finanziare il proprio fabbisogno operativo: se l'azienda ha una struttura produttiva che utilizza poche materie prime e servizi esterni, ma si avvale soprattutto di impianti e lavoro umano, la capacità di dilazionare questi pagamenti è pressoché nulla e il fabbisogno finanziario dovrà necessariamente essere gestito soprattutto riducendo i tempi di mantenimento delle scorte e di incasso dalla clientela, sempre a patto di non incidere negativamente sulla produzione e sui volumi di vendita.

### **La gestione del CCN nei periodi di stretta creditizia**

I concetti appena esposti riguardo alla valutazione della convenienza sia economica sia finanziaria di alcune scelte produttive e commerciali non possono prescindere dalla reale capacità d'indebitamento che ogni azienda dispone.

Nei momenti di crescita economica e di stabilità finanziaria, in cui il supporto da parte del sistema bancario è costante e potenzialmente ampliabile, le imprese generalmente non prestano particolare attenzione nella determinazione e nella gestione

dei fabbisogni finanziari, soprattutto quando finanziabili con indebitamento bancario a breve termine. Ma in un momento in cui il sistema creditizio tende verso una riduzione degli affidamenti concessi e dei finanziamenti in generale, si può ben capire come la gestione del circolante divenga fondamentale.

Nel contesto attuale, caratterizzato da un forte rallentamento dell'economia globale e da notevole incertezza sulle previsioni di ripresa, determinare delle corrette politiche produttive e commerciali può risultare fondamentale per la sopravvivenza dell'impresa: non potendo più contare sull'elasticità del fido bancario e sulla possibilità di farvi continuo ricorso, ogni scelta aziendale deve dunque essere ponderata in base alla convenienza economica, ma anche all'opportunità finanziaria.

In conclusione, le possibilità offerte da una gestione oculata e "parsimoniosa" del circolante sono particolarmente interessanti, specie in periodi di difficile congiuntura e di scarsità di risorse finanziarie, al fine di amministrare al meglio la liquidità, divenuta, allo stato attuale, molto meno accessibile rispetto al passato.

Oggi più di prima sarà quindi necessario identificare specifiche scelte di politica produttiva e commerciale, monitorare attentamente ed eventualmente correggere gli effetti, senza mai trascurare gli impatti sulla produzione e sulla propria clientela.

In parallelo, l'evidenza verso l'esterno di un'attenta e programmata gestione della formazione dei fabbisogni, anche attraverso un'accorta politica di gestione del circolante, può rappresentare nell'attuale contesto un fattore di successo in termini di potere contrattuale, generatore di vantaggi competitivi, da spendere positivamente con potenziali finanziatori, bancari e no, nel reperimento delle risorse finanziarie.