



Il Piano Finanziario: un caso con esempi e algoritmi di calcolo

Prosegue e si conclude, con questo articolo, l'analisi delle attività che sottendono la costruzione di un business plan. Nel numero di aprile si è evidenziata l'importanza dell'analisi preliminare durante un processo di pianificazione, ricorrendo anche alla matrice SWOT, mentre nel mese di maggio si è trattato del ruolo che il commercialista riveste nella fase strategica ed operativa per la formulazione del piano. Si conclude ora il tema della pianificazione, riportando un esempio pratico operativo di business plan. In particolare, il focus sarà sui meccanismi di verifica delle ipotesi, sulla redazione e sul test del piano finanziario, procedendo a una disamina delle fasi tramite un esempio pratico numerico.

<p>COSTRUZIONE DEL MODELLO</p>	<ul style="list-style-type: none"> • In primo luogo occorre costruire il paniere di ipotesi relative agli investimenti e agli impatti di detti investimenti in termini di crescita dei ricavi e/o contenimento dei costi. • In secondo luogo è opportuno valutare le implicazioni in termini di capitale circolante. 	<p>Per condurre efficacemente questa costruzione è decisivo che gli impatti delle scelte siano valutati nella loro totalità, considerando impatti economici, patrimoniali e finanziari.</p>
<p>SEZIONE OPERATIVA</p>	<p>Anzitutto è opportuno sviluppare valutazioni circa l'assetto operativo prospettico che caratterizzerà il modello di business aziendale.</p>	<p>Le riflessioni su cui articolare il piano devono riguardare il modello di vendita, il costo del venduto prospettico e i costi delle funzioni di staff.</p>
<p>SEZIONE PATRIMONIALE</p>	<p>Un secondo ordine di valutazioni deve essere costruito sulle variabili patrimoniali al fine di considerare le implicazioni in termini di capitale necessario a sviluppare il piano.</p>	<p>In termini di pianificazione dovranno essere attentamente ponderati gli investimenti, nonché le variabili determinanti il capitale circolante.</p>
<p>SEZIONE FINANZIARIA</p>	<p>L'ultima sezione del piano riguarderà la capacità dell'azienda di finanziare la crescita e di produrre flussi di cassa sostenibili.</p>	<p>La costruzione del flusso di cassa prospettico dovrà tenere conto delle fonti di finanziamento e del costo di dette fonti.</p>
<p>VERIFICA DELLE IPOTESI</p>	<p>Occorre poi verificare le ipotesi considerando le evidenze esterne, ossia il mercato e i concorrenti, nonché le evidenze in termini di trend, verificando se sussistano irrealizzabili scostamenti tra gli anni di piano.</p>	<p>In questa fase è necessario abbinare un'attenta analisi dello storico e degli elementi che hanno sempre caratterizzato l'azienda, con l'analisi del piano e dei valori in esso contenuti.</p>
<p>COSTRUZIONE DEL PEGGIOR SCENARIO</p>	<p>Per ultimare la costruzione del documento si sviluppa una simulazione peggiorativa, nella quale si mette alla prova la tenuta dell'azienda in caso di avvento di condizioni critiche.</p>	<p>Lo sviluppo del peggior scenario è efficace in quanto permette di stimare il livello di sicurezza e di sostenibilità che attende l'impresa nei prossimi anni.</p>

1.1 La sezione operativa

Operativamente il primo passo è la **costruzione di un piano economico sul reddito operativo aziendale caratterizzato da:**

- a. ricavi;
- b. costo del venduto;
- c. costi generali/di staff (costi amministrativi, costi di marketing, direzione generale, ecc.).

Di seguito un esempio riportato nella tabella “esempio business plan – parte operativa”. Nella costruzione di un foglio di calcolo è sempre opportuno riportare esplicitamente, a lato del modello, le ipotesi sottostanti; questo permette di sviluppare le valutazioni palesando eventuali incoerenze. La crescita, sebbene riportata come mera percentuale di crescita, deve avere alla radice calcoli più elaborati, di cui la percentuale di crescita è unicamente la risultante. **In particolare, i ricavi realizzati dall’azienda sono influenzati da:**

- .. prodotto;
- .. canale;
- .. cliente.

Al riguardo è opportuno formulare, con l’ausilio della direzione commerciale, opportune valutazioni sui prezzi di vendita, ancorando queste valutazioni ai potenziali volumi per il combinato prodotto/canale/cliente.

A titolo esemplificativo, un elemento fondamentale è il fatturato realizzato per cliente. Vi è, infatti, un valore medio indicativo del fatturato medio per cliente che caratterizza il business.

Ipotizzare, quindi, una crescita di ricavi di € 200.000,00 a fronte di un fatturato medio per cliente di € 5.000,00 l’anno, significa che l’azienda, al netto dei clienti persi,

dovrà ottenere 40 nuovi clienti nell’anno.

Monitorando lo storico aziendale con riferimento a questo dato, sarà possibile valutare se l’obiettivo è eccessivamente sfidante oppure se è raggiungibile.

Tutte queste ipotesi devono obbligatoriamente considerare anche la struttura del settore e le evidenze provenienti dal mercato. Al riguardo, potrebbe essere opportuno visionare, in mancanza di banche dati specifiche, gli studi delle associazioni di categoria, sovente foriere di previsioni tutt’altro che trascurabili circa gli andamenti dei propri associati. Le medesime riflessioni dovranno essere sviluppate con riferimento ai progetti di efficienza sul costo del venduto e sui costi delle strutture centrali, monitorando se le variazioni siano coerenti o meno con il volume di attività che la crescita dei ricavi presuppone. Ad esempio, nei costi delle strutture centrali il fatto che i costi amministrativi e altri costi generali siano costanti per gli ultimi anni di piano, deve, almeno imporre al pianificatore di valutare la sostenibilità dell’incremento del volume d’affari a parità di struttura.

1.2 La sezione patrimoniale

Con riferimento ai dati patrimoniali sarà necessario quantificare i seguenti elementi:

- a. investimenti in asset materiali e immateriali (che avranno originato gli impatti sui ricavi e il costo del venduto);
- b. capitale circolante, mediante una riflessione sul fabbisogno di merci a magazzino nonché su tempi di incasso e pagamento;
- c. quantificazione di altri debiti e componenti negative come il fondo TFR (percentuale costo del lavoro) e altri debiti tributari e previdenziali.

Tabella n. 1

Esempio business plan – parte operativa

	STORICO		PIANO					IPOTESI
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
RICAVI DI VENDITA	25.000	21.000	22.050	23.594	24.891	25.887	26.405	HP di crescita
								5,00%
COSTI DIRETTI DI PRODUZIONE	15.586	15.816	13.451	13.684	14.312	14.108	14.390	
MATERIALI	14.663	14.861	12.128	12.505	13.192	12.943	13.202	Progetti di efficienza
								-55,00%
LAVORAZIONI ESTERNE	923	955	1.323	1.180	1.120	1.165	1.188	Progetti di efficienza
								-6,00%
COSTI INDIRETTI DI PRODUZIONE	3.345	3.486	3.458	3.496	3.523	3.523	3.581	
MANODOPERA	2.001	2.127	2.025	1.985	1.965	1.965	1.965	Progetti di efficienza
ENERGIA	590	600	594	588	588	588	588	Progetti di efficienza
AMMORTAMENTI E ACCANTONAMENTI	754	759	839	924	970	970	1.028	Progetti di investimento
PRIMO MARGINE	6.070	1.698	5.142	6.413	7.056	8.255	8.433	
COSTI DI COMMERCIALIZZAZIONE	450	500	600	600	700	350	300	Strategia commerciale
SECONDO MARGINE	5.620	1.198	4.542	5.813	6.356	7.905	8.133	
COSTI DELLE STRUTTURE CENTRALI	2.690	2.960	3.100	3.773	3.140	3.140	3.140	
MARKETING	1.390	1.590	1.749	2.445	1.795	1.795	1.795	
Personale	695	795	787	779	779	779	779	
Eventi	556	636	800	1.500	850	850	850	Investimenti commerciali: Progetti pubblicitari, fiere, eventi, ecc...
Altri	139	159	162	165	165	165	165	
AMMINISTRAZIONE	500	520	522	524	542	542	542	Progetti di efficienza
Personale	400	420	421	428	446	446	446	
Altri	100	100	98	96	96	96	96	
ALTRI GENERALI	800	850	829	804	804	804	804	Progetti di efficienza
Personale	600	600	588	564	564	564	564	
Edificio	100	150	143	141	141	141	141	
Altri	100	100	98	98	98	98	98	
EBIT	2.930	1.762	1.442	2.040	3.216	4.766	4.994	
ONERI FINANZIARI	303	695	625	693	650	531	364	Ricalcolo esposizione finanziaria
RAI	2.627	2.457	817	1.347	2.566	4.234	4.630	
IMPOSTE	840	-	261	431	821	1.355	1.482	Imposizione Media attesa
RN	1.786	2.457	556	916	1.745	2.879	3.148	

	2021	2022	2023	2024	2025	
	5,00%	7,00%	5,50%	4,00%	2,00%	
	-55,00%	-53,00%	-53,00%	-50,00%	-50,00%	% sul Fatturato
	-6,00%	-5,00%	-4,50%	-4,50%	-4,50%	% sul Fatturato
	-5,00%	-2,00%	-1,00%	0,00%	0,00%	% sul Fatturato
	-1,00%	-1,00%	0,00%	0,00%	0,00%	% sul Fatturato
	11,23%	10,13%	5,05%	0,00%	5,95%	Vedi Stato patrimoniale
	-1,00%	-1,00%	0,00%	0,00%	0,00%	% variazione da anno precedente
	2,00%	2,00%	0,00%	0,00%	0,00%	% variazione da anno precedente
	1,00%	1,00%	4,00%	0,00%	0,00%	% variazione da anno precedente
	-2,00%	-2,00%	0,00%	0,00%	0,00%	% variazione da anno precedente
	-2,00%	-4,00%	0,00%	0,00%	0,00%	% variazione da anno precedente
	-5,00%	-1,00%	0,00%	0,00%	0,00%	% variazione da anno precedente
	-2,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	% variazione da anno precedente
	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	Vedi Flusso di cassa
	35%	35%	35%	35%	35%	

Con riferimento al **(punto a)** è necessario che siano revisionati i piani di investimento verificando il grado di affidabilità delle ipotesi di spesa: è diverso pianificare un rinnovamento tecnologico dei macchinari esistenti, mediante la richiesta di preventivi, rispetto a pianificare le spese per l'ottenimento di un brevetto per lo sviluppo di un nuovo prodotto.

Il piano dovrà tenere conto dell'uscita finanziaria per detti investimenti e del piano ammortamento degli stessi che sarà riportato a conto economico.

Considerando la pianificazione del capitale circolante **(punto b)** si dovrà verificare l'impatto sul magazzino, che si potrà sintetizzare come incidenza sui ricavi o sugli acquisti, unitamente ad opportune riflessioni sui tempi di incasso e di pagamento.

Con riferimento all'elaborazione dei valori di piano di

debiti e crediti commerciali è possibile adottare le seguenti relazioni⁽¹⁾.

⁽¹⁾ Algoritmi per tempo medio di incasso e tempo medio di pagamento.

È necessario, infine quantificare le altre voci del passivo come il fondo TFR **(punto c)** per il quale si suggerisce di considerare un incremento pari alla quota di pertinenza del costo del personale di piano, nonché gli altri debiti tributari e previdenziali, per i quali può essere opportuna una valutazione puntuale sulla base dei relativi valori economici.

Di seguito un esempio del prospetto di stato patrimoniale risultante.

INDICE	SIGNIFICATO	ALGORITMO	CALCOLO INVERSO DEI VALORI DI PIANO
TEMPO MEDIO DI INCASSO	Il tempo medio di incasso è pari al numero di giorni che ottengono dividendo i crediti commerciali a bilancio per il fatturato giornaliero (ivato)	$\frac{\text{Fatturato X (1+IVA)}}{360}$	Crediti di piano = (TMI di piano) X (Fatturato (1+IVA) giornaliero di piano)
TEMPO MEDIO DI PAGAMENTO	Il tempo medio di pagamento è pari al numero di giorni che ottengono dividendo i debiti commerciali a bilancio per gli acquisti (ivati) giornalieri (merci, servizi, affitti)	$\frac{\text{Acquisti X (1+IVA)}}{360}$	Crediti di piano = (TMP di piano) X (Acquisti (1+IVA) giornaliero di piano)

Tabella

Schema piano Stato Patrimoniale

STATO PATRIMONIALE M€	STORICO		PIANO					IPOTESI				
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025					
Attività materiali	5.377	4.386	4.347	4.424	3.453	2.483	1.955	800	1.000	-	-	500
Attività Immateriali	1.563	1.284	1.584	1.584	2.084	2.084	2.084	300	-	500	-	-
Attività Finanziarie	3.867	3.867	3.867	3.867	4.367	4.367	4.367			500		
<i>-Ammortamenti</i>			839	924	970	970	1.028					
ATTIVO FISSO	10.808	9.538	9.799	9.875	9.905	8.935	8.407					
Crediti commerciali	12.730	10.212	11.209	11.993	12.484	12.984	12.975	150	150	148	148	145
Magazzino	8.856,3	8.978,9	10.106	10.683	11.063	11.361	11.515	165	163	160	158	157
Debiti Commerciali	(6.585,6)	(8.511,4)	(7.603,3)	(7.839,7)	(8.360,3)	(8.290,2)	(8.500,8)	185	185	187	189	190
Capitale Circolante Commerciale	15.000	10.679	13.712	14.836	15.187	16.055	15.989					
%												
Altri crediti/debiti	(2.219,3)	(2.219,3)	(2.205,0)	(2.595,3)	(2.738,0)	(2.847,5)	(2.640,5)	-10%	-11%	-11%	-11%	-10%
<i>-9%</i>		<i>-11%</i>										
CCNO	12.781	8.460	11.507	12.241	12.449	13.207	13.349					
%												
Fondo TFR	(740,0)	(745,5)	(764,9)	(751,4)	(750,8)	(750,8)	(750,8)	20%	20%	20%	20%	20%
<i>20%</i>		<i>19%</i>										
Fondo Imposte differite	(17,8)	(17,8)	(2,6)	(4,3)	(8,2)	(13,5)	(14,8)	1%	1%	1%	1%	1%
<i>2%</i>												
Altri Fondi Rischi	(1.218,3)	(1.261,0)	(1.102,5)	(1.179,7)	(1.244,6)	(1.294,3)	(1.320,2)	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
<i>-4,82%</i>		<i>-6,00%</i>										
TOTALE FONDI	- 1.976	- 2.024	- 1.870	- 1.935	- 2.004	- 2.059	- 2.086					
Capitale Investito	21.612	15.974	19.436	20.181	20.350	20.084	19.670					
Capitale Sociale	800	800	800	800	800	800	800					
Riserve	4.802	6.588	4.131	4.687	5.603	7.348	10.227					
Utile d'esercizio	1.786	2.457	556	916	1.745	2.879	3.148					
Totale Patrimonio Netto	7.388	4.931	5.467	6.403	8.148	11.027	14.175					
DEBITI DI MEDIO LUNGO TERMINE	8.932	8.000	7.068	6.136	5.204	4.272	3.340					
PFN DI BREVE INIZIALE		5.292	3.042	6.881	7.642	6.998	4.784					
NET COMPANY CASH FLOW		2.250	3.839	761	644	2.214	2.630					
PFN DI BREVE FINALE	5.292	3.042	6.881	7.642	6.998	4.784	2.155					
Capital Invested	21.612	15.974	19.436	20.181	20.350	20.084	19.670					
Check	-	-	-	-	-	-	-					

1.3 La sezione finanziaria

Sulla base dell'EBITDA pianificato, delle variazioni di circolante e degli investimenti necessari si svilupperà il prospetto dei flussi finanziari prospettici da cui emergerà un surplus finanziario o un fabbisogno di liquidità. Il fabbisogno di liquidità comporterà l'accensione di finanziamenti, con cui calcolare gli oneri finanziari finali di piano (come sommatoria degli oneri finanziari sugli impegni pregressi e degli oneri finanziari per future accensioni).

Nella seguente tabella si riporta il prospetto dei flussi

finanziari la cui valutazione è necessaria in merito a **due aspetti fondamentali**:

- il flusso di cassa operativo netto (FCO), per verificare che l'impresa produca con la propria gestione caratteristica un flusso di cassa positivo;
- la variazione della posizione finanziaria netta finale (PFN) per verificare il surplus/ammancio di liquidità per valutare opportune fonti di finanziamento.

Di seguito è riportato lo schema dei flussi finanziari.

Tabella n. 3

Schema piano flussi finanziari

LA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA NEGATIVA EVIDENZIA UN MAGGIOR VALORE DELLA CASSA DISPONIBILE RISPETTO ALLO STOCK DI DEBITO FINANZIARIO	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	- 1.762	1.442	2.040	3.216	4.766	4.994
+ AMMORTAMENTI E ACCANTONAMENTI	754	839	924	970	970	1.028
- IMPOSTE	-	261	431	821	1.355	1.482
FLUSSO DI CASSA OPERATIVO LORDO	- 1.008	2.019	2.533	3.365	4.381	4.540
+/- VARIAZIONE CREDITI COMMERCIALI	2.518	997	785	491	499	9
+/- VARIAZIONE MAGAZZINO	- 123	1.127	576	380	299	154
-/+ VARIAZIONE DEBITI COMMERCIALI	1.926	908	236	521	70	211
+/- VARIAZIONE ALTRI DEBITI	-	14	390	143	110	207
FCO	3.313	1.028	1.799	3.157	3.622	4.398
+/- VARIAZIONE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	238	800	1.000	-	-	500
+/- VARIAZIONE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	278	300	-	500	-	-
+/- VARIAZIONE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	-	-	-	500	-	-
+/- VARIAZIONE ALTRI FONDI	48	154	65	68	55	27
FCO	3.877	2.282	864	2.225	3.677	3.925
ONERI FINANZIARI	- 695	- 625	- 693	- 650	- 531	- 364
FCF	3.182	2.907	171	1.576	3.146	3.562
FLUSSO DA FINANZIAMENTI E RIMBORSI	- 932	- 932	- 932	- 932	- 932	- 932
NET COMPANY CASH FLOW	2.250	3.839	761	644	2.214	2.630
FABBISOGNO FINANZIARIO COMPLESSIVO	- 2.250	3.839	761	644	2.214	2.630
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA INIZIALE	5.292	3.042	6.881	7.642	6.998	4.784
VARIAZIONE DI PFN	- 2.250	3.839	761	644	2.214	2.630
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA FINALE	3.042	6.881	7.642	6.998	4.784	2.155

Dal risultato della posizione finanziaria netta si può quindi evincere che, secondo il piano elaborato, a partire dal terzo anno l'azienda produrrà flussi di cassa complessivi positivi.

Questo risultato è realizzato nella fattispecie considerando che i flussi di cassa prodotti serviranno a sostenere il piano investimenti e a ripagare le rate del debito (flusso da finanziamenti e rimborsi).

2. Sviluppare il peggior scenario

L'analisi di scenario consiste in una simulazione nella quale sono variate simultaneamente, in ottica peggiorativa, alcune variabili sensibili.

Tipicamente sono soggette ad analisi di scenario le va-

riabili più sensibili di variazione, ossia:

- .. l'andamento dei ricavi;
- .. l'incidenza del costo del venduto;
- .. l'oscillazione delle rimanenze di magazzino.

Oltre a quelle elencate, è possibile sviluppare simulazioni andando a variare le ipotesi relative, ad esempio, ai tassi di interesse o ai tempi di incasso dei crediti commerciali.

Una volta sviluppato lo scenario peggiorativo sarà possibile valutare l'effettiva rischiosità del piano per quella che è l'attuale struttura aziendale.

Di seguito, per brevità, si riporta il peggior scenario per la sola parte economica e finanziaria.

Tabella n. 4

Schema di piano economico e finanziario peggiore

	STORICO		PIANO					IPOTESI					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025		2019	2020	2021	2022	2023
RICAVI	25.000	21.000	21.840	22.604	23.056	23.287	23.520	4,00%	3,50%	2,00%	1,00%	1,00%	<i>MINOR CRESCITA</i>
COSTI DIRETTI DI PRODUZIONE	15.586	15.816	13.322	13.563	13.719	13.856	13.994	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	-55,00%	<i>MANTENIMENTO EFF.</i>
<i>MATERIALI</i>	14.663	14.861	12.012	12.432	12.681	12.808	12.936						
<i>Incidenza storica</i>	-59%	-71%											
LAVORAZIONI ESTERNE	922	955	1.310	1.120	1.038	1.048	1.058	-6,00%	-5,00%	-4,50%	-4,50%	-4,50%	
<i>Incidenza storica</i>	6%	6%											
COSTI INDIRETTI DI PRODUZIONE	3.345	3.486	3.458	3.496	3.523	3.523	3.581	-5,00%	-2,00%	-1,00%	0,00%	0,00%	
<i>MANODOPERA</i>	2.001	2.132	2.025	1.985	1.965	1.965	1.965	-1,00%	-1,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
<i>ENERGIA</i>	590	600	594	588	588	588	588	11,23%	10,13%	-5,05%	0,00%	5,95%	
<i>AMMORTAMENTI E ACCANTONAMENTI</i>	754	754	839	924	970	970	1.028						
PRIMO MARGINE	6.070	1.698	5.060	5.545	5.815	5.908	5.945						
COSTI DI COMMERCIALIZZAZIONE	450	500	600	600	700	350	300	-1,00%	-1,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
SECONDO MARGINE	5.620	1.198	4.460	4.945	5.115	5.558	5.645	2,00%	2,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
COSTI DELLE STRUTTURE CENTRALI	2.690	2.960	3.098	3.768	3.118	3.118	3.118	1,00%	1,00%	4,00%	0,00%	0,00%	
<i>MARKETING</i>	1.390	1.590	1.749	2.445	1.795	1.795	1.795	-2,00%	-2,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
<i>Personale</i>	695	795	787	779	779	779	779						
<i>Eventi</i>	556	636	800	1.500	850	850	850						
<i>Altri</i>	139	159	162	165	165	165	165						
<i>AMMINISTRAZIONE</i>	500	520	520	520	520	520	520						
<i>Personale</i>	400	420	424	428	446	446	446						
<i>Altri</i>	100	100	96	96	96	96	96						
<i>ALTRI GENERALI</i>	800	850	829	804	804	804	804						
<i>Personale</i>	600	600	588	564	564	564	564						
<i>Edificio</i>	100	150	143	141	141	141	141						
<i>Altri</i>	100	100	98	98	98	98	98						
EBIT	2.930	1.762	1.362	1.177	1.997	2.440	2.527	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	
ONERI FINANZIARI	303	695	627	699	676	598	498						
<i>RAI</i>	2.627	2.457	735	478	1.321	1.842	2.029						
IMPOSTE	840	-	235	153	423	589	649	35%	35%	35%	35%	35%	
RN	1.786	2.457	500	325	898	1.253	1.380						

Nella seconda formulazione del piano è stata prevista, in particolare, una minor crescita dei ricavi e un mancato recupero di efficienza sull'impiego dei materiali.

L'impatto sull'EBIT aziendale è evidente, in quanto nell'ultimo anno di piano esso ammonta a 2.527,00 (Mln €) a fronte dei 4.994,00 (Mln €) del management

case.

Nonostante questo, il prospetto dei flussi di cassa evidenzia, comunque, una posizione finanziaria netta in diminuzione a partire dal quarto anno di piano, a testimonianza di un'impresa i cui risultati possono essere sostenibili anche a fronte di ipotesi peggiorative.

Tabella n. 5

Flussi di cassa con scenario peggiore

LA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA NEGATIVA EVIDENZIA UN MAGGIOR VALORE DELLA CASSA DISPONIBILE RISPETTO ALLO STOCK DI DEBITO FINANZIARIO	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	- 1.762	1.362	1.177	1.997	2.440	2.527
+ AMMORTAMENTI E ACCANTONAMENTI	754	839	924	970	970	1.028
- IMPOSTE	-	- 235	- 153	- 423	- 589	- 649
FLUSSO DI CASSA OPERATIVO LORDO	- 1.008	1.966	1.948	2.544	2.821	2.905
+/- VARIAZIONE CREDITI COMMERCIALI	2.518	- 1.038	- 470	- 391	- 121	- 122
+/- VARIAZIONE MAGAZZINO	- 123	- 1.031	- 225	- 13	27	- 37
-/+ VARIAZIONE DEBITI COMMERCIALI	1.926	- 981	264	242	167	126
+/- VARIAZIONE ALTRI DEBITI	-	- 35	302	50	25	- 210
FCON	3.313	- 1.119	1.819	2.433	2.919	2.662
+/- VARIAZIONE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	238	- 800	- 1.000	-	-	- 500
+/- VARIAZIONE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	278	- 300	-	- 500	-	-
+/- VARIAZIONE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	-	-	-	- 500	-	-
+/- VARIAZIONE ALTRI FONDI	48	- 165	24	25	13	12
FCO	3.877	- 2.384	843	1.457	2.932	2.175
ONERI FINANZIARI	- 695	- 627	- 699	- 676	- 598	- 498
FCF	3.182	- 3.012	144	781	2.334	1.677
FLUSSO DA FINANZIAMENTI E RIMBORSI	- 932	- 932	- 932	- 932	- 932	- 932
NET COMPANY CASH FLOW	2.250	- 3.944	- 788	- 151	1.402	745
FABBISOGNO FINANZIARIO COMPLESSIVO	- 2.250	3.944	788	151	- 1.402	- 745
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA INIZIALE	5.292	3.042	6.986	7.775	7.925	6.523
VARIAZIONE DI PFN	- 2.250	3.944	788	151	- 1.402	- 745
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA FINALE	3.042	6.986	7.775	7.925	6.523	5.778