

ANDRÉ CHADEAU

Une étude statistique du fonds de roulement des entreprises

Journal de la société statistique de Paris, tome 115 (1974), p. 290-300

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1974__115__290_0

© Société de statistique de Paris, 1974, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques

<http://www.numdam.org/>

COMMUNICATIONS

**UNE ÉTUDE STATISTIQUE DU FONDS
DE ROULEMENT DES ENTREPRISES**

(Communication faite le 20 février 1974 devant la Société de statistique de Paris)

The traditional concept of net labor turnover was made to undergo the test of statistical analysis. It was demonstrated that this financial reality was not as true as sometimes believed. And notions better adapted to a clearer understanding of the behaviour of firms were brought out.

In diesem Artikel verwendet man die analytische Statistik um die althergebrachte Auffassung hinsichtlich der Barsummen in den Unternehmungen zu untersuchen. Man hat bewiesen, dass es sich nicht um die behauptete finanzielle Realität handelt, wie man es manchmal glaubt. Man hat Begriffe herausgeschalt, die ein besseres Verständnis des Verhaltens der Unternehmungen ermöglichen.

Se ha aplicado il analisis estadística al concepto tradicional del fondo neto de gastos comientes se demuestra así que esto no es una realidad rentística tan clara como se ore algunas veces. Se ha sacado ideas mas adaptados parar, entender el compartimiento de las empresas.

Pour fonder le jugement qu'ils sont amenés à porter sur l'équilibre financier des firmes, les spécialistes utilisent fréquemment des expressions du type suivant :

« L'affaire X... a un fonds de roulement net de deux mois de chiffre d'affaires, ce qui est normal dans la profession ». En effet, le fonds de roulement net est un instrument traditionnel d'analyse financière : notion synthétique, il est réputé exprimer à la fois le risque à court terme et les usances de la profession, en matière de paiements notamment.

Il resterait à démontrer que la grande importance qui lui est accordée par la théorie de l'entreprise est bien fondée sur des faits. En particulier, il devrait être statistiquement décelable si le caractère de « normalité » ou d'« anormalité » de cette notion repose sur des bases objectivement mesurables.

TABLEAU I

*La dispersion du fonds de roulement net à l'intérieur de 7 secteurs industriels
(en mois de chiffre d'affaires)*

Secteur d'activité	1 ^{er} quartile	Médiane	3 ^e quartile
Construction aéronautique	1 mois 21 jours	2 mois 20 jours	5 mois 2 jours
Mécanique de précision.	1 mois 13 jours	2 mois 16 jours	3 mois 10 jours
Électronique	22 jours	1 mois 23 jours	2 mois 16 jours
Papiers-cartons	4 jours	1 mois 7 jours	2 mois 4 jours
Fonderie	20 jours	1 mois 1 jour	1 mois 26 jours
Industrie pharmaceutique.	13 jours	1 mois 11 jours	3 mois 2 jours
Industrie du lait	2 jours	8 jours	19 jours

Source : Centrale des Bilans, année 1970.

Dans une étude ⁽¹⁾ dont on donnera ici les principaux résultats, le Crédit national a utilisé les données de sa Centrale de Bilans pour tenter d'apporter quelque lumière sur ce problème en soumettant ce concept ⁽²⁾ à une épreuve de pertinence.

I. LE LIEN ENTRE LA VALEUR DU FONDS DE ROULEMENT NET ET LE SECTEUR D'ACTIVITÉ SE RÉVÈLE ASSEZ LACHE

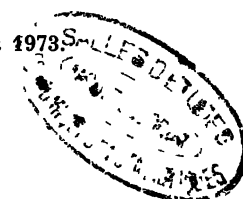
Il s'agissait dans un premier temps de vérifier numériquement si le type d'activité exercé par l'entreprise influait sur la valeur de son fonds de roulement net (exprimé en mois de chiffre d'affaires).

Certes, celui-ci se révèle effectivement différent en moyenne d'un secteur à l'autre (cf. tableau I). Mais à l'intérieur d'une même industrie, la plage des valeurs prises par le ratio reste large : dans l'industrie pharmaceutique par exemple, le fonds de roulement net est inférieur à 13 jours pour un quart des entreprises, et supérieur à 92 jours pour un autre quart. Dès lors, il devient difficile de parler d'un fonds de roulement « normal » dans un sec-

1. *Étude statistique du fonds de roulement.* Service des Études du Crédit national, août 1973.

2. Défini à partir du bilan par l'expression suivante :

$$\text{Fonds de roulement net} = \text{Capitaux permanents} - \text{Valeurs immobilisées.}$$



teur : si cette notion comptable largement utilisée est bien liée à la profession exercée par les firmes, elle demande à être affinée. Aussi, avant de poursuivre les investigations, était-il nécessaire de faire un bref retour à la théorie de l'analyse financière.

II. LE FONDS DE ROULEMENT NET RECOUVRE EN FAIT, D'UN POINT DE VUE THÉORIQUE, LES BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT ET LA TRÉSORERIE

La description de l'utilisation du fonds de roulement net par l'entreprise est habituellement menée à partir des besoins et des ressources engendrés par l'activité d'exploitation. C'est lorsque le montant des actifs liés à l'exploitation ne correspond pas entièrement à celui des ressources courantes qu'apparaît la nécessité de capitaux à caractère permanent permettant de faire fonctionner l'entreprise : on appelle ainsi *besoins en fonds de roulement* la part des besoins cycliques dont le financement n'est pas assuré par les ressources cycliques et qui se trouve, par suite, à la charge de la firme ⁽¹⁾.

Quant à la *trésorerie*, elle est définie comme la différence, à la date envisagée, entre les capitaux permanents mis en œuvre pour financer son activité et les besoins entraînés par celle-ci. Ainsi, les moyens financiers nécessaires à l'entreprise ont-ils deux contreparties : le coût de l'outil de production (les valeurs immobilisées) et les besoins en fonds de roulement, indispensables à l'exploitation. On peut en déduire le montant de la trésorerie en écrivant :

Trésorerie = Capitaux permanents — Valeurs immobilisées — Besoins en fonds de roulement, soit :

$$\text{Trésorerie} = \text{Fonds de roulement net} - \text{Besoins en fonds de roulement.}$$

Deux cas peuvent se présenter :

1^o *La trésorerie est négative* : le fonds de roulement net n'est pas suffisant pour couvrir les besoins en fonds de roulement. Autrement dit, l'entreprise doit faire appel à des ressources complémentaires à court terme : on parle alors de *ressources de trésorerie*, portées au passif de l'entreprise et on peut écrire :

$$\text{Besoins en fonds de roulement} = \text{Fonds de roulement net} + \text{Ressources de trésorerie.}$$

2^o *La trésorerie est positive* : les capitaux permanents couvrent à eux seuls l'ensemble des besoins liés à l'activité (valeurs immobilisées et besoins en fonds de roulement).

On parle alors d'*emplois de trésorerie*, portés à l'actif de l'entreprise et on peut écrire :

$$\text{Fonds de roulement net} = \text{Besoins en fonds de roulement} + \text{Emplois de trésorerie.}$$

En fait, la plupart du temps, il existe simultanément des emplois et des ressources de trésorerie et c'est le signe de leur balance qui donne à la trésorerie, conçue comme un montant net, son caractère positif ou négatif.

Ainsi, la théorie décompose le fonds de roulement net effectif en deux composantes distinctes sur la base du critère de l'exploitation; outre le besoin de fonds de roulement dont nous avons déjà parlé, font partie de la trésorerie les postes qui correspondent à des besoins et à des ressources acycliques, dont le renouvellement ne se fait pas régulièrement au rythme de l'activité.

1. Définition proposée par Meunier, dans *La Trésorerie des Entreprises* (Dunod, 1970).

III. L'ÉTUDE STATISTIQUE CONFIRME L'INTÉRÊT DE CETTE DISTINCTION

Un premier test de pertinence a été effectué dans le secteur du papier-carton.

Les résultats obtenus traduisent une liaison très forte du montant des stocks, des crédits clients et des crédits fournisseurs avec le volume des ventes; par ailleurs, les corrélations vont dans le sens d'une grande stabilité de l'expression *stocks + clients - fournisseurs* ⁽¹⁾ qui peut être considérée comme une bonne approximation des besoins en fonds de roulement.

Pour vérifier si cette notion correspond à une réalité statistique, on a comparé sa dispersion sectorielle à celle du fonds de roulement net sur 5 coupes annuelles :

		1966	1967	1968	1969	1970
Dispersion relative des ratios	$\frac{\text{Stocks} + \text{Clients} - \text{Fournisseurs}}{\text{Ventes}}$	40 %	39 %	56 %	57 %	61 %
	$\frac{\text{Fonds de roulement net}}{\text{Ventes}}$	88 %	78 %	80 %	115 %	167 %

Le rapprochement est assez probant : le ratio de fonds de roulement net est toujours nettement plus dispersé que celui des besoins en fonds de roulement. Ces derniers introduisent ainsi dans la gestion financière de l'entreprise une certaine rigidité, qui ne fait que traduire dans les comptes la force *des contraintes objectives* dont l'origine se trouve dans la nature des produits, le processus de production utilisé et les habitudes professionnelles de ventes et de règlement. Aussi, peut-on raisonnablement parler, tout au moins dans le secteur du papier-carton, *d'usances de la profession* qui déterminent les caractéristiques de financement de l'exploitation.

En revanche, la dispersion du ratio $\frac{\text{Trésorerie}}{\text{Ventes}}$ ⁽²⁾ est extrêmement forte (123 %) : elle est en grande partie responsable de celle du fonds de roulement net.

IV. LES BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT DANS LES DIFFÉRENTS SECTEURS

Examinés dans un certain nombre de professions, les diverses rubriques qui concourent à la formation des besoins en fonds de roulement ont montré d'intéressantes liaisons explicatives.

1° *La rotation des stocks* est sous l'influence de trois facteurs principaux :

— la longueur du cycle de production, car l'importance des stocks de matières et de produits en cours en dépend directement;

1. Plus précisément, il s'agit de l'expression (Stocks + Clients et effets à recevoir + Avances accordées aux fournisseurs — Avances reçues des clients — Fournisseurs et effets à payer). En l'absence d'information complète sur les effets escomptés, seuls sont pris en considération les crédits clients portés par l'entreprise.

2. De l'expression :

$$\text{Besoins en fonds de roulement} = \text{Stocks} + \text{Clients} - \text{Fournisseurs}$$

découle une définition de la trésorerie :

$$\text{Trésorerie} = \text{Titres de placement} + \text{Disponible} + \text{Autres débiteurs} - \text{Autres créditeurs} - \text{Court terme bancaire}$$

— la durée de vie du produit : les stocks tournent plus rapidement dans les industries dont les produits ont une durée de vie moins longue;

— le coût de stockage, qui tend à accélérer la rotation.

2° *Les crédits accordés aux clients et portés par l'entreprise* semblent influencés en premier lieu par *la valeur unitaire du produit* : pour vendre des gros matériels dont le coût est élevé, on consent en général aux clients des délais de paiement plus longs.

La durée de vie du produit semble aussi jouer un rôle sans que l'explication de ce phénomène soit très claire. Enfin, on constate que les secteurs *en forte croissance*, comme les secteurs *très concentrés*, consentent des crédits plus importants.

3° *Les crédits obtenus auprès des fournisseurs* sont également influencés par la valeur unitaire des achats.

En outre, la durée des crédits est plus longue dans les professions fortement concentrées. Peut-être cela indique-t-il l'existence d'un rapport de forces favorable dans les relations avec le secteur amont qui n'a en face de lui qu'un petit nombre d'acheteurs.

TABLEAU II

Le ratio

*Besoins en fonds de roulement — Ventes (H. T.)**(en %)*

Secteur	1 ^{er} quartile	Médiane	3 ^e quartile
Industrie du lait	2,8	6,2	9,8
Minéral de fer — Sidérurgie	10	14,6	30,6
Minéraux et métal' non ferreux	14,9	21,4	29,6
Premier transfert non ferreux	13,5	21,4	22,3
Premier transfert ferreux	8,2	13,2	21,4
Fonderie	8,9	21,1	25,5
Grosse et moyenne mécanique	13,9	20,9	31,9
Machines-outils	16,4	22,4	35,0
Machines agricoles	16,7	28,5	53,3
Mécanique de précision	17,2	30,9	41,0
Construction électrique	16,7	23,7	37,0
Électronique	17,5	27,1	45,6
Automobile et cycle	10,4	19,3	28,0
Construction navale	14,3	26,1	42,0
Construction aéronautique	18,9	38,8	48,5
Verre	16,8	24,7	42,4
Chimie synthétique	9,4	16,3	25,4
Pharmacie	9,5	14,8	24,3
Caoutchouc et amiante	12,1	21,5	25,4
Textiles naturels	13,3	21,8	31,4
Papiers cartons	9,4	14,4	21,7
Matériaux de construction	8,8	15,4	25,0
Commerces alimentaires	0,2	6,1	9,7
Autres commerces	1,7	4,7	9,4

Source : Centrale des Bilans, 1970. 1 105 entreprises industrielles et commerciales.

Enfin, on note qu'un taux de croissance élevé favorise aussi l'obtention de crédits plus importants. Cela s'explique probablement par le fait que la profession offre alors un débouché en expansion à ses fournisseurs.

4^o Au total, le niveau des *besoins en fonds de roulement* est, dans la grande majorité des cas, positif (*cf.* tableau II).

Même dans les industries légères et les commerces, peu d'entreprises ont des besoins en fonds de roulement négatifs; le cas se rencontre dans :

- 30 % des commerces alimentaires;
- 10 % des autres commerces;
- quelques entreprises de l'industrie du lait.

Pour ces firmes, les crédits obtenus des fournisseurs couvrent à eux seuls les stocks et les crédits clients portés par l'entreprise.

On observe en général des situations de ce type lorsque :

- la rotation des stocks est très rapide, les marchandises restant peu dans les entrepôts;
- les crédits accordés aux clients sont faibles, notamment quand une grande partie d'entre eux paie comptant, ce qui est le cas des commerces de détail.

*
* *

La recherche a permis aussi de mettre en évidence certains facteurs qui expliquent les différences constatées dans le montant des besoins en fonds de roulement selon les secteurs :

— *la taux de la valeur ajoutée* (V. A./production) joue un rôle important dans la détermination des besoins en fonds de roulement. En effet, en mesurant la contribution relative de l'entreprise au processus de production, il donne une certaine représentation de la *durée du cycle de production* et du *niveau d'intégration*. Aussi n'est-il pas surprenant qu'on trouve qu'il exerce effectivement une influence significative (coefficient de corrélation de 0,54);

— *la structure des facteurs de production* est également dans ce domaine un facteur important. On le constate par l'étude de la corrélation avec le coefficient de capital ⁽¹⁾;

— *la rapidité de la croissance* s'est également révélée liée aux besoins de roulement. Cela tient sans doute au fait qu'il est nécessaire, pour assurer une expansion rapide, de disposer d'actifs circulants importants.

V. LA TRÉSORERIE

Comme on l'a déjà indiqué, le ratio de trésorerie ⁽²⁾ est nettement plus dispersé, à l'intérieur d'une profession, que celui qui traduit les besoins en fonds de roulement.

Cette constatation peut être interprétée comme la manifestation simultanée des contraintes qui pèsent sur la firme du fait de son activité et de la marge de manœuvre personnelle qu'elle conserve dans ses choix financiers. L'examen statistique des trésoreries semble confirmer cette manière de voir.

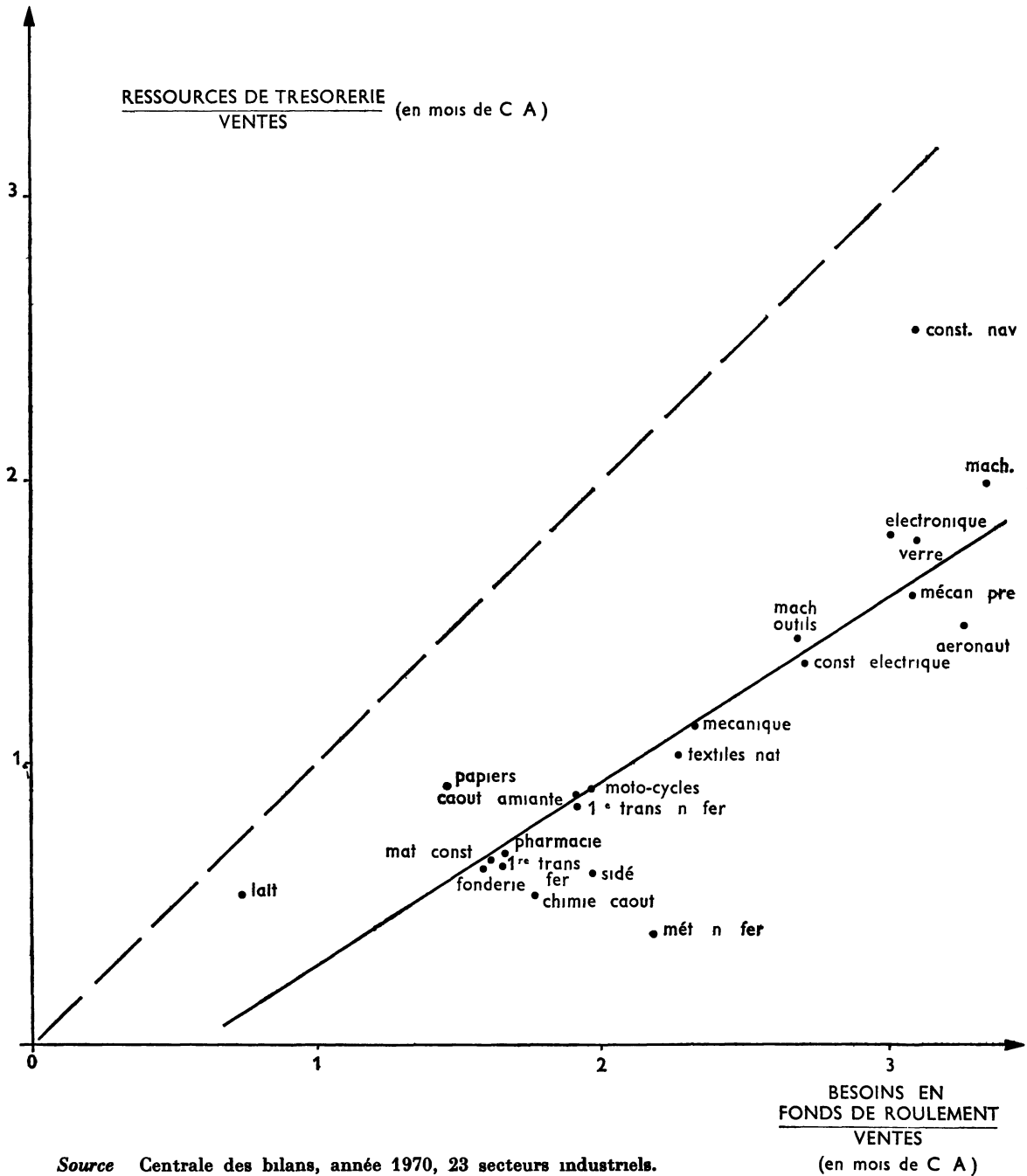
1. Défini par le rapport $\frac{\text{Immobilisations brutes}}{\text{V. A.}}$.
2. $\frac{\text{Trésorerie}}{\text{Vente}}$.

— Pour la quasi-totalité des entreprises, et dans tous les secteurs, la trésorerie est négative

Autrement dit, les besoins en fonds de roulement, dont on a vu qu'ils étaient pratiquement toujours positifs, sont financés

GRAPHIQUE

*Plus leurs besoins en fonds de roulement sont forts,
plus les secteurs font appel aux ressources de trésorerie*



— partie par des dettes à court terme auprès des banques ou de créiteurs;
 — partie par des ressources longues (l'excédent des capitaux permanents sur les valeurs immobilisées).

— *Dans la plupart des professions, il existe quelques entreprises dont la trésorerie est positive*

Mais ce phénomène prend une ampleur considérable dans les commerces agricoles et alimentaires (40 % des entreprises) et dans les autres commerces (40 % également).

— *Le recours aux ressources de trésorerie est statistiquement lié aux besoins en fonds de roulement*

On a rassemblé, dans le graphique, les valeurs sectorielles des ratios $\frac{\text{Trésorerie}}{\text{Ventes}}$ et $\frac{\text{Besoins en fonds de roulement}}{\text{Ventes}}$.

L'ajustement est très satisfaisant ($R = 0,90$) : autrement dit, plus les besoins en fonds de roulement sont forts plus les entreprises font appel aux ressources de trésorerie, ce qui augmente le risque d'exploitation.

Ainsi, dans les *commerces non alimentaires* pour lesquels les besoins en fonds de roulement sont de 0,8 mois de chiffre d'affaires, les ressources de trésorerie représentent 0,2 mois de chiffre d'affaires : elles « couvrent » un quart des besoins en fonds de roulement.

Dans la *Mécanique de précision*, on a respectivement 3,7 mois de besoins en fonds de roulement et 1,9 mois de ressources de trésorerie. Celles-ci « couvrent » la moitié des besoins en fonds de roulement.

L'intensité de la liaison constatée au niveau de chaque profession laisse à supposer qu'il existe aussi, limitant encore la liberté de choix des firmes, des contraintes sectorielles de gestion financière liées sans doute à des appréciations différentes du risque industriel selon les secteurs. En revanche, rien dans l'examen des faits n'autorise encore à retenir l'hypothèse de l'existence d'une contrainte analogue mais de portée générale et qui ne tiendrait pas compte de la spécificité de chaque activité.

* * *

La démarche initiale de cette étude, qui était de soumettre à l'épreuve de l'analyse statistique le concept traditionnel de Fonds de roulement net, a démontré que celui-ci n'était pas dans les faits une réalité financière aussi affirmée qu'on le croit parfois.

L'analyse théorique, confirmée par les données statistiques de la Centrale de Bilans, a permis de dégager des notions mieux adaptées à la compréhension du comportement des entreprises : les « Besoins en fonds de roulement » et la « Trésorerie ».

Dans cette étude les caractéristiques de chaque activité professionnelle ont paru jouer un rôle fondamental.

En effet, les habitudes de paiement et de gestion, ainsi que les comportements financiers nés d'une certaine conception du risque d'exploitation, constituent dans chaque secteur des contraintes structurelles à l'intérieur desquelles la « liberté individuelle de chaque entreprise » se trouve relativement limitée.

André CHADEAU
 Chef du Service des études
 du Crédit national

J. F. DAVID,
 responsable de la Centrale des Bilans
 et F. MADER,
 chargé d'études

DISCUSSION

M. Jacques de BANDT. — J'aimerais demander aux auteurs de cette étude une précision et leur poser deux questions. Mais au préalable j'aimerais dire tout l'intérêt que représente cette étude, à mes yeux :

Connaissant assez bien la littérature sur les problèmes économiques de l'entreprise, je crois pouvoir dire qu'il s'agit là de la première tentative explicite de formalisation de ce que sont d'une part les contraintes imposées à l'entreprise et d'autre part les degrés de liberté dont elle dispose.

Ceci dit, j'en viens à mes questions :

1. J'aimerais, si possible, avoir quelques précisions en ce qui concerne la relation, dont il a été fait mention, entre l'importance du fonds de roulement et l'intensité de capital.

2. Par ailleurs, me souvenant d'une étude que j'avais faite il y a plusieurs années sur la rotation des stocks dans les entreprises américaines et qui faisait ressortir une réduction sensible de cette rotation en fonction de la taille des entreprises, j'aimerais savoir si vous avez essayé de tenir compte du facteur taille dans l'analyse de la dispersion des fonds de roulement?

3. Enfin, puisque le fonds de roulement est censé refléter un certain nombre de contraintes caractérisant la profession, avez-vous essayé de comparer les niveaux des fonds de roulement au niveau international?

Je me souviens que, prolongeant les travaux de l'Istituto Mobiliare Italiano en ce qui concerne les fonds de roulement des industries cotonnières et lainières, nous avons constaté des différences très importantes selon les pays.

Voilà les questions sur lesquelles j'aimerais obtenir quelques indications.

RÉPONSE

1. Le niveau moyen des besoins en fonds de roulement dans une branche industrielle ou commerciale est très lié au taux de valeur ajoutée (valeur ajoutée/production) et au coefficient de capital (valeur ajoutée/immobilisations) de la branche. C'est ainsi que les classements des secteurs économiques suivant les taux de valeur ajoutée et suivant les besoins en fonds de roulement croissants redonnent le même découpage en 3 grands groupes : industries de biens de consommation, de biens intermédiaires et de biens d'équipement. Cela s'explique assez bien : les industries d'équipement par exemple ont un taux de valeur ajoutée élevé car ils fabriquent des produits très élaborés : leur contribution au processus de production est élevée et les besoins de roulement qui sont en somme les besoins d'exploitation (en actifs physiques surtout) sont directement fonction de la longueur du cycle d'exploitation.

2. Aucune corrélation de la taille de l'entreprise (exprimée par le chiffre d'affaires) avec le niveau des stocks, des crédits clients ou fournisseurs n'est apparue dans le secteur étudié (papier-carton). Le nombre d'entreprises était toutefois assez faible.

3. Les besoins en fonds de roulement d'une entreprise résultent en partie de contraintes dues au processus de fabrication et au mode de commercialisation, mais en

partie aussi des choix de l'entreprise, comme celui d'accorder des crédits plus longs que de coutume afin de promouvoir les ventes. Des comparaisons internationales *portant sur les valeurs moyennes* peuvent cependant faire apparaître des contraintes identiques, en particulier au niveau de la rotation des stocks, qui tient essentiellement au processus technique et à la nature des produits. C'est bien ce qui est apparu sur un échantillon de sociétés italiennes ⁽¹⁾ et américaines (M. C. Gupta) : *les classements des différentes branches sont très proches* et redonnent le découpage apparu sur l'échantillon du Crédit national (commerce et biens de consommation, biens intermédiaires, biens d'équipement).

En ce qui concerne les crédits clients, les rapprochements sont moins nets : cela tient à ce que les usances en matière de crédit tiennent en partie au type de produit fabriqué par le secteur économique considéré, mais correspondent aussi à des habitudes assez anciennes, qui peuvent être très spécifiques d'un pays, voire d'une région.

M. GUITTON. — Après avoir rendu hommage à cette très intéressante analyse qui, à cause même de son aspect modeste et limité, permet d'établir déjà une relation entre le point de vue micro-économique et celui macro-économique, il est demandé aux auteurs s'ils ont utilisé l'analyse factorielle des correspondances et, dans ce cas, quels premiers enseignements on en peut tirer.

RÉPONSE

L'analyse factorielle est une technique de statistique descriptive. Elle a donc été utilisée comme telle au *niveau de la recherche* pour faire apparaître les grandeurs fondamentales sous-jacentes aux différents postes comptables entrant dans le fonds de roulement. C'est ainsi que le premier axe est apparu être le niveau d'activité, le second se rapportant à l'autofinancement de l'entreprise : on avait là une confirmation statistique de l'intérêt qu'il pouvait y avoir à mettre en évidence les besoins et les ressources liés à l'exploitation courante de l'entreprise.

M^{lle} FAU. — Dans cette étude très intéressante, quel est le rôle, que vous avez pu détecter, de l'autofinancement :

- en stock d'autofinancements déjà accumulés, c'est-à-dire réservés;
- en flux de capacité d'autofinancement?

RÉPONSE

L'influence des bénéfices accumulés n'a pas été examinée; en revanche on a pu constater une corrélation *entre les profits de l'année* (mesurés par la capacité d'autofinancement) et *le niveau de la trésorerie*, alors qu'il n'y a aucun lien avec le niveau des besoins en fonds de roulement, qui se révèle relativement stable. Une entreprise a donc en général des besoins d'exploitation relativement stables. Une partie d'entre eux est financée par le fonds de roulement net (qui résulte d'opérations hors exploitation) et le solde est assuré par des ressources de trésorerie (telles que le découvert bancaire), qui seront d'autant plus faibles que les profits restés à la disposition de l'entreprise seront plus élevés.

1. 650 entreprises italiennes suivies par la Banca di Credito Finanziario.

