

MONITORAGGIO DEL PIANO E RUOLO DEL COMMISSARIO NEL CONCORDATO PREVENTIVO CON CONTINUITA'

di Riccardo Ranalli

Sommario

1. L'inadempimento nella esecuzione dei concordati preventivi con continuità.	1
2. La verifica degli scostamenti del piano: alcune fondamentali considerazioni preliminari.	3
2.1. Il piano di impresa non è percorso rigido disegnato <i>ex ante</i> ma si adatta in continuo all'ambiente che è per sua natura mutevole.	3
2.2. Ogni piano di impresa presenta fenomeni di stagionalità.	4
2.3. Gli elementi informativi e i dati occorrenti per il monitoraggio della gestione.	5
3. Il monitoraggio dell'impresa nel concordato preventivo con continuità.	7
3.1. Il monitoraggio prima e dopo l'omologa: differenze.	7
3.2. Il monitoraggio del commissario prima dell'omologa: le probabilità di fattibilità della proposta e la manifesta dannosità per i creditori.	8
3.4. La sorveglianza e il monitoraggio durante la fase di esecuzione; Il mancato rispetto dei termini della proposta e gli elementi che consentono di ritenere l'inadempimento di scarsa importanza.	11
4. Il monitoraggio nel concordato in bianco: il manifesto impedimento di cui all'art. 161 co. 8 l.fall e il pregiudizio per i creditori concorsuali.	15
APPENDICE 1- esempi di KPI per specifici settori di attività.	19
APPENDICE 2 – la determinazione dei parametri del <i>cash conversion cycle</i>	23

1. L'inadempimento nella esecuzione dei concordati preventivi con continuità.

È un dato di fatto che la fase esecutiva della maggior parte dei concordati in continuità diretta si conclude con l'inadempimento parziale o integrale della proposta concordataria.

Ci si deve, allora, domandare se esistano strumenti che consentono agli organi della procedura e, in particolare, al commissario giudiziale di monitorare l'andamento dell'azienda al fine di intercettare tempestivamente, già nella fase che precede il voto e l'omologa, situazioni gravemente sintomatiche del futuro insuccesso della procedura.

Occorre, al riguardo, premettere che, sul piano economico-industriale, due diverse possono essere le cause originanti l'insuccesso della fase esecutiva:

- a) una prima causa, più grave, è costituita dalla manifesta infattibilità economica, e più precisamente industriale, del piano, già esistente nella fase procedimentale che precede il voto e l'omologa, che non è stata intercettata dal commissario. Si tratta, a ben vedere, di una situazione di manifesta dannosità della prosecuzione dell'attività di cui all'art. 186-bis u.c I.fall, qualora dall'interruzione dell'attività ne sarebbe derivata una minore penalizzazione dei creditori;
- b) una seconda causa che risiede in una sopravvenuta non fattibilità economico-industriale che ha il suo germe nel rischio insito nel piano. Sotto tale profilo, la relazione ex art. 172 I.fall. del commissario potrebbe opportunamente rappresentare ai creditori il grado di probabilità con cui il piano consente al debitore di adempiere alla proposta concordataria, rappresentando che, in caso di insuccesso, la natura vincolante della percentuale proposta¹, propria dei concordati in continuità², comporta – per effetto dell'inadempimento – l'insorgenza di una situazione di insolvenza del debitore.

La prima delle due cause può essere intercettata nella fase anteriore all'omologa attraverso una approfondita anamnesi dell'azienda, una ricognizione delle cause della crisi e una analisi critica del piano.

Ad esito di tale analisi egli dovrebbe, in ogni caso, essere in grado di dire perché il piano consente effettivamente il risanamento dell'impresa e, segnatamente, il suo riequilibrio finanziario ed economico, nonché di individuare i fattori dai quali dipende la fattibilità del piano. Su tali fattori potrà incentrarsi il monitoraggio nella fase esecutiva per rilevare segnali di deriva dell'andamento aziendale. La tempestività della rilevazione consentirebbe al debitore di assumere tempestivamente opportuni provvedimenti e correzioni di rotta per rispettare gli impegni assunti nella proposta. È un ruolo di allerta che taluni potrebbero ritenere ultroneo rispetto ai compiti del commissario derivanti dal portato normativo ma che, a ben vedere, non sembra affatto essere escluso dal disposto dell'art. 185 I.fall, nella parte in cui impone al commissario di sorvegliare l'adempimento del concordato e riferire di ogni fatto dal quale possa derivare un pregiudizio ai creditori.

In tale ottica potrebbe rivelarsi utile che il decreto di omologazione specifichi le modalità con le quali il commissario deve monitorare la capacità di adempiere, individuando l'oggetto della verifica richiesta. Si tratta di indicatori di *performance* e di talune grandezze gestionali che consentono,

¹ Si ritiene che nel concordato in continuità diretta la percentuale proposta ai creditori chirografari sia vincolante per il debitore (in tal senso cfr. Trib. Trento 19 giugno 2014 in *Il Fallimentarista*; Trib. Bergamo 10 aprile 2014 in *Il caso.it*; Trib. Milano 1 marzo 2014 in *Il Fallimentarista*). Si qualifica pertanto tale concordato come "autogarantito". D'altronde elemento peculiare della continuità diretta è la destinazione ai creditori concorsuali di una parte solamente delle risorse disponibili, essendo le restanti poste al servizio della continuità, e ciò diversamente rispetto al concordato *cessio bonorum creditorum* nel quale sono poste al servizio dei creditori tutte le risorse ritratte dalla liquidazione dei beni.

² Salvo costruzioni particolari della proposta che prevedano una parte variabile della stessa subordinata al raggiungimento di obiettivi di *performance*.

anche ad un soggetto non coinvolto nella gestione, di disporre di strumenti di misurazione sul grado di rispetto del piano e di conseguenza della effettiva capacità di adempiere la proposta.

Sono questi gli indicatori e le grandezze che il commissario potrà suggerire al tribunale quale modalità di monitoraggio nella fase esecutiva, ponendo a carico del debitore l'obbligo di comunicarli in continuo al commissario e attribuendo a quest'ultimo i poteri per le necessarie verifiche di affidabilità del dato.

In difetto, il tribunale, che del *business* condotto ha informazioni necessariamente sommarie e comunque non dispone delle nozioni aziendalistiche necessarie, difficilmente sarà in grado di individuare in autonomia le modalità di monitoraggio. Con il che, in assenza di un potere pervasivo di indagine su ogni singolo atto, il commissario si troverebbe in difficoltà a svolgere concretamente e con efficacia l'attività di sorveglianza prevista dal disposto dell'art. 185 l.fall.

2. La verifica degli scostamenti del piano: alcune fondamentali considerazioni preliminari.

2.1. Il piano di impresa non è percorso rigido disegnato *ex ante* ma si adatta in continuo all'ambiente che è per sua natura mutevole.

Ogni piano di impresa, e pertanto anche il piano di risanamento che è parte del piano concordatario, deve essere necessariamente flessibile per adattarsi in continuo alle mutevoli condizioni dell'ambiente in cui opera l'impresa.

È remota l'ipotesi in cui le azioni inizialmente disegnate restino ferme senza necessità di modifiche per tutto l'orizzonte temporale del piano. L'aggravamento di taluni fattori di rischio, le reazioni della concorrenza, l'andamento della domanda, unitamente ai più disparati incidenti di percorso, ma anche alle opportunità che via via si manifestano, imporranno l'adattamento delle azioni inizialmente previste o la loro sostituzione con azioni diverse. In difetto di tali modifiche l'impresa non sarà in grado di reagire alle sempre mutevoli condizioni dell'ambiente in cui essa opera, con un irrigidimento del piano che ne decreterà inesorabilmente l'insuccesso.

La flessibilità gestionale comporta che gli scostamenti rispetto al piano non siano evitabili. Ciò, naturalmente, non toglie che ogni scostamento, tanto quelli in negativo quanto quelli in positivo (che potrebbero celare un aumento del livello di propensione al rischio dell'imprenditore), debba essere attentamente valutato.

Sotto questo profilo, non si deve trascurare il fatto che di norma i costi di un'azione precedono i relativi vantaggi e, pertanto, il primo effetto della sostituzione di un'azione che sta sotto-performando con un'altra che si ritiene più efficace è quello di un aggravamento, ancorché temporaneo, dei costi e così dell'economicità della gestione.

Si tratta di elementi dei quali il commissario dovrà tenere conto nel monitoraggio.

2.2. Ogni piano di impresa presenta fenomeni di stagionalità.

Il monitoraggio richiesto al commissario ha peraltro una scansione temporale ravvicinata che, nella fase sino all'omologa, è tendenzialmente mensile e, in quella successiva, può essere più rarefatta ma comunque infrannuale.

Nella lettura dei dati infrannuali, si innesta il tema della stagionalità che rende difficoltosa la comparazione con il mese/trimestre immediatamente precedente. Il fenomeno della stagionalità, infatti, caratterizza, in modo più o meno incisivo, ogni settore di *business*, al punto che in materia di informativa finanziaria si richiede che il confronto sia sempre fatto con il corrispondente periodo dell'anno precedente³.

In altri termini, la gestione tra un mese e l'altro presenta variazioni assai più significative che tra un anno e l'altro.

I dati economici, a partire da quelli dei ricavi, devono pertanto essere destagionalizzati per consentire al commissario di valutare correttamente l'andamento aziendale. Possono, al riguardo, essere seguiti due percorsi.

Il primo, più semplice ma meno affidabile, muove da un confronto storico con i dati del corrispondente periodo dell'anno precedente. Dal miglioramento o peggioramento percentuale è possibile valutare il grado di fattibilità del dato previsto a piano per l'anno in corso. Tale percorso non tiene peraltro conto del fatto che la stagionalità non si presenta tutti gli anni con la stessa intensità (ad esempio, nel settore dell'energia e in quello dell'abbigliamento è significativamente incisa dall'andamento climatico che costituisce una variabile che si sovrappone a quella delle stagioni).

Può essere allora più opportuno che il commissario valuti il fenomeno della stagionalità in termini di intervalli percentuali di incidenza assumendo una congrua serie storica di dati. Borsa Italiana, nelle istruzioni per la redazione dei piani industriali (Guida al Piano Industriale emanata nel 2003 e pubblicata sul sito www.borsaitaliana.it/azioni/come-quotarsi/guide/guida-al-piano-industriale), raccomanda una serie storica di osservazione di almeno tre esercizi consecutivi.

Ogni confronto necessita, peraltro, di un momento di normalizzazione dei dati storici (*track record*), e cioè di un adattamento di questi per renderli effettivamente confrontabili con quelli correnti.

La normalizzazione interesserà principalmente il perimetro e il mix produttivo:

- il **perimetro** è costituito dalla struttura produttiva dell'impresa e dalla sua capacità di interazione con il mercato: ad esempio, il numero dei punti vendita e gli stabilimenti produttivi

localizzati in aree territoriali diverse, laddove il dato deve essere normalizzato sulla base del perimetro esistente , espungendo *location* dismesse e introducendo quelle acquisite;

- il **mix produttivo** è invece costituito dal portafoglio di prodotti, servizi e *brand* che l'impresa offre sul mercato e con il quale intende soddisfare le attese dei consumatori. Ogni suo mutamento indice sulla struttura dei costi e deve essere considerato nella valutazione comparativa dei dati storici.

Occorre comunque considerare che, se la presenza di un piano con scansione mensile rende più tempestiva la verifica degli scostamenti, la volatilità è tanto più elevata quanto le rilevazioni dei dati sono più ravvicinate.

2.3. Gli elementi informativi e i dati occorrenti per il monitoraggio della gestione.

Occorre avere la consapevolezza che i fattori di flessibilità del piano (e segnatamente il mutamento delle azioni previste nel piano) e la stagionalità, possono alterare significativamente la lettura della più parte dei dati gestionali correnti. Un repentino peggioramento di un mese, se isolato dal contesto, potrebbe indurre a ravvisare una gestione in rapido decadimento anche in una realtà le cui prospettive sono immutate o addirittura in miglioramento.

Come possono il commissario e, per suo tramite, il tribunale individuare l'effettiva presenza di un aggravamento della gestione?

Può essere utile che il commissario predisponga strumenti di monitoraggio, ove già non li trovi declinati e giustificati nella relazione del professionista attestatore, seguendo un processo lineare, argomentato e controllabile. Per poterlo fare egli deve:

- a) muovere dai **ricavi**, nelle due componenti di prezzo e di quantità, confrontandoli con quelli previsti a piano, avendo riguardo alla stagionalità e al mix produttivo previsto.

La valutazione dell'andamento dei ricavi non può prescindere dall'andamento del **portafoglio ordini** in quanto costituisce il principale e più affidabile dato di anticipazione dei risultati futuri: è normale, al riguardo, che non appena avuta notizia dell'accesso alla procedura la clientela assuma un atteggiamento diffidente sulla capacità dell'impresa di portare a buon fine il risanamento e tenda a differire gli ordinativi. Tale fenomeno è significativamente diverso da settore e settore: esso è minimo in caso di vendita diretta al consumatore finale, mentre cresce quando il cliente è un'impresa, aggravandosi ulteriormente in caso di processi di *business* nei

³ A tal proposito, l'OIC 30 in tema di Bilanci Intermedi, al terzo paragrafo "*Bilanci intermedi: enunciazione dei principi contabili nazionali per la loro redazione*", relativamente ai criteri di rappresentazione, stabilisce che "*i bilanci intermedi devono essere comparativi, ovvero presentare il raffronto con l'analogo periodo precedente e, ove ritenuto necessario, con la situazione patrimoniale dell'ultimo esercizio*".

quali tra ordine e consegna intercorre del tempo e raggiungendo il suo livello massimo nei comparti nei quali l'*output* è costituito da prestazioni di durata;

- b) esaminare il **margin** di **contribuzione per unità di prodotto**, pari alla differenza tra prezzo di vendita e costi variabili unitari, al fine di verificarne l'allineamento con quanto previsto nel piano;
- c) valutare l'andamento dei **costi fissi**, per verificarne gli scostamenti rispetto al piano. È in questa fase che il commissario, per evitare di alterare il dato, deve isolare il costo delle azioni in corso di implementazione che non hanno ancora cominciato a rilasciare i relativi benefici;
- d) verificare l'avanzamento delle **azioni**, in termini di costi e benefici, per valutarne la fattibilità e l'effetto.

La disamina deve essere condotta per **SBU** (*strategic business unit*), per tale intendendosi l'unità dell'impresa che ha la responsabilità di sviluppare la strategia di uno specifico segmento di *business*, se presenta strategie indipendenti dalle altre attività, strutture di costo separate e presidi organizzativi e responsabilità autonome (Cfr. Guida al Piano Industriale di Borsa Italiana, *cit.*, par. 1.1).

Nella lettura dei dati correnti ci si deve anche domandare se il volume dei ricavi "sottoperformi", in misura più marcata del passato, rispetto alle variabili macro alle quali esso è maggiormente correlato⁴ e, nel caso di risposta affermativa, quali siano le cause.

La traslazione delle attese di mercato sui volumi di una singola realtà non è mai automatica e richiede un preliminare vaglio critico della correlazione esistente. Da tale disamina critica deriva una delle quattro seguenti situazioni:

- a. esiste una correlazione sostanzialmente parallela;
- b. vi è correlazione ma i volumi dell'impresa "sottoperformano" l'andamento del mercato;
- c. vi è correlazione e i volumi dell'impresa "sovraperformano" l'andamento del mercato per ragioni che devono essere individuate;

⁴ Le attese del mercato sono oggetto di indagine da parte di istituti di ricerca, per cui si tratta di intercettare le stime più affidabili, laddove l'affidabilità si verifica attraverso la ricognizione storica degli scostamenti tra i dati di mercato rispetto alla loro stima formulata dal singolo istituto di ricerca.

Si tenga presente che gli indicatori di mercato non necessariamente sono quelli dello specifico settore in cui opera la realtà, in quanto potrebbero non esservi o potrebbero non essere affidabili. In tal caso occorre risalire all'indicatore macro affidabile al quale sono maggiormente correlati i ricavi dell'impresa, sia sotto il profilo di nesso eziologico sia sotto quella della maggiore sovrapposibilità dei trend storici: ad esempio, per una acciaieria i cui prodotti sono destinati al mercato auto *worldwide*, le variabili macro possono alternativamente essere le attese del mercato auto, quelle dei beni durevoli nelle singole regioni di sbocco o addirittura il PIL mondiale.

- d. non vi è alcuna correlazione. In questo caso occorrerà ricercare un'altra grandezza macroeconomica che presenti una correlazione con i dati dell'impresa, esperendo l'intero percorso da capo.

Nel condurre l'indagine si dovrà, inoltre, tenere conto della politica di prezzo eventualmente condotta dall'impresa: il tema della elasticità della domanda (e cioè del grado di sensibilità della domanda alle variazioni di prezzo) deve essere attentamente indagato e da tale indagine possono derivare azioni sui prezzi di vendita.

3. Il monitoraggio dell'impresa nel concordato preventivo con continuità.

3.1. Il monitoraggio prima e dopo l'omologa: differenze.

Il monitoraggio dell'azienda ha fonti normative diverse a seconda della fase della procedura. Fermo restando il dovere di vigilanza sull'amministrazione dei beni e sull'esercizio dell'impresa imposto al commissario dall'art. 167, comma 1 l.fall, il monitoraggio nel corso della procedura, sino all'omologazione del concordato, risponde a quanto previsto dagli artt. 172, comma 1, 186-bis u.c. e 179 comma 2 l.fall, mentre quello nella fase successiva della esecuzione, sino all'adempimento della proposta, si colloca nel quadro di quanto previsto dall'art. 185.

Quand'anche a prima vista il monitoraggio potrebbe apparire del tutto analogo nei contenuti nelle due menzionate fasi concordatarie, ad un esame più attento appaiono evidenti le diverse finalità che esso assume.

In presenza di un **concordato preventivo già ammesso e non ancora omologato**, il commissario è chiamato a compiere un monitoraggio in continuo volto ad intercettare sintomi di manifesta dannosità per i creditori derivanti dalla prosecuzione dell'attività di impresa nel corso della procedura, affinché il tribunale possa valutare la revoca dell'ammissione alla procedura. Deve trattarsi di una dannosità non rimediabile e tale da far venire meno, sin da subito e definitivamente, la prospettiva di miglior soddisfacimento dei creditori.

Nella fase di **esecuzione del concordato**, l'obiettivo del monitoraggio da parte del commissario diventa molto più definito e ha per oggetto la capacità di adempimento della proposta.

Le diverse finalità devono orientare l'attività di monitoraggio del commissario.

3.2. Il monitoraggio del commissario prima dell'omologa: le probabilità di fattibilità della proposta e la manifesta dannosità per i creditori.

Nella fase che va dall'ammissione al concordato all'omologa, il commissario giudiziale, cui, come si è detto, compete in termini generali, ai sensi dell'art. 167, comma 1 l.fall, la vigilanza sull'amministrazione dei beni e sull'esercizio dell'impresa da parte del debitore (segnalando altresì, ai sensi dell'art. 173, comma 1, eventuali "patologie" del comportamento del debitore), è più specificamente chiamato ad esercitare un ruolo di monitoraggio sull'impresa e sul piano dalle disposizioni contenute:

- a) nell'art. 172, comma 1, l. fall. che, nell'attribuire al commissario il compito di redigere una relazione particolareggiata sulle cause del dissesto, sulla condotta del debitore, sulle proposte di concordato e sulle garanzie offerte ai creditori, richiede allo stesso di esprimere la propria valutazione sulla fattibilità della proposta concordataria e del piano ad essa sottostante;
- b) nell'art. 186-bis, u.c. l. fall. in forza del quale il tribunale revoca l'ammissione al concordato (in continuità) quando l'esercizio dell'attività d'impresa cessi o risulti manifestamente dannoso per i creditori, salva la possibilità per il debitore di modificare la proposta (eventualmente anche in senso liquidatorio), laddove, con tutta evidenza, l'impulso per l'assunzione del provvedimento di revoca di un concordato dannoso per i creditori non può che provenire dal commissario, anche se, come correttamente notato, (cfr. LAMANNA, *Il c.d. decreto sviluppo: primo commento sulle novità in materia concorsuale*, il *Fallimentarista.it*), il pregiudizio di cui si tratta deve essere manifesto, cioè tanto grave da essere evidente a tutti, senza necessità di ricorrere a sofisticate analisi;
- c) ancora, nell'art. 179, comma 2 l.fall che stabilisce che il commissario, successivamente all'approvazione del concordato, avvisi i creditori del mutamento delle condizioni di fattibilità del piano, affinché questi possano, se lo ritengono, costituirsi nel giudizio di omologazione e modificare il proprio voto.

Sia detto che, diversamente rispetto al giudizio di *cram down* che è volto a valutare la convenienza per i creditori rispetto alle alternative concretamente praticabili, o al giudizio sulla funzionalità della continuità al miglior soddisfacimento per i creditori rispetto alla liquidazione, la manifesta dannosità, quale presupposto della revoca ai sensi dell'art. 173 u.c., poggia sull'evidenza del danno derivante ai creditori dalla continuità rispetto alla liquidazione concorsuale.

Non si tratta pertanto di comprendere se la gestione stia o meno erodendo risorse altrimenti disponibili per i creditori concorsuali in quanto le azioni di risanamento industriale, necessarie e propedeutiche alla rimozione delle cause della crisi, nella loro prima fase di implementazione tendono, come già detto, ad assorbire risorse. Si tratta bensì di accertare se il piano di risanamento diventi inefficace o impercorribile, in altri termini infattibile, pregiudicando così l'interesse dei creditori con la sottrazione di risorse.

La prima disamina che dovrebbe compiere il commissario in questa fase attiene al **margine di contribuzione** (differenza tra ricavi unitari e i soli costi variabili). La presenza di un margine di contribuzione negativo è, infatti, un indicatore di grave inadeguatezza del *business* che rende improbo, per non dire impossibile, ogni tentativo di ristrutturazione.

In presenza di un **margine di contribuzione negativo** , maggiore è la produzione maggiore sono le risorse disperse al punto che l'interruzione immediata dell'attività, anche in presenza di costi di struttura che continuano a correre, è comunque vantaggiosa per i creditori.

La seconda disamina attiene al **Margine Operativo Lordo** ⁵ (MOL). Solo se esso (e ancor più di esso il NOPAT, *Net Operating Profit After Taxes* che differisce dal MOL solo in quanto porta in conto anche le imposte sul reddito) si presenta a tendere positivo, la gestione appare in astratto suscettibile di riequilibrio.

Un piano manifestamente infattibile, in presenza di un MOL strutturalmente negativo, comporta dispersione di risorse cui consegue necessariamente la negazione della prospettiva di miglior soddisfacimento dei creditori, elemento nodale dell'attestazione generale di cui all'art. 186-bis l.fall, e costituisce una situazione rilevante ai sensi dell'u.c. dello stesso art. 186-bis che, come tale, deve essere intercettata dal commissario.

Il MOL, peraltro, come anzi rappresentato, risente della stagionalità dell'impresa e presenta una marcata volatilità nel corso dell'esercizio, anche per effetto dell'impatto reputazionale che deriva al debitore dalla notizia di accesso alla procedura.

Di tali elementi il commissario deve tenere conto, desumendo dalla negatività del MOL un sintomo di manifesta infattibilità del piano solo se sono vere tutte le seguenti condizioni:

- a) pur depurato dell'effetto della stagionalità, il MOL si pone al di sotto delle attese di piano;
- b) la sua *under-performance* ha un'intensità tale da indurre a ritenere che oltrepassi i limiti della normale volatilità;
- c) deve essere strutturalmente negativo e pertanto la sua negatività non deve trovare giustificazione in eventi di natura contingente destinati rapidamente a rientrare.

Peraltro il MOL è un dato la cui disponibilità richiede elaborazioni contabili complesse, che necessitano di un più o meno ampio lasso temporale (da 15-30 giorni sino a 4 mesi).

⁵ Il riferimento al MOL è giustificato dal fatto che, rispetto all'utile netto, esso non risente di ammortamenti, interessi passivi (che nella fase concordataria continuano a maturare nei confronti dei creditori privilegiati che vi hanno diritto) e degli elementi straordinari geneticamente sorti nei precedenti esercizi, oneri, cioè, che non sono la conseguenza della continuità ma discendono dal passato e, come tali, si riverserebbero di fatto comunque anche nella ipotesi della liquidazione fallimentare. Isolare tali oneri consente di valutare l'impatto della sola continuità sul grado di soddisfacimento dei creditori.

Il MOL ha, pertanto, il grave limite di poter essere rilevato solo con ritardo rispetto alla sua data di riferimento, e cioè di fotografare situazioni in essere in un momento più o meno risalente rispetto a quello in cui esso diviene disponibile. Il che può essere di ostacolo alla tempestività del monitoraggio da parte del commissario.

Occorre pertanto che il commissario affianchi al MOL degli strumenti di allerta più tempestivi, individuando indicatori, atti a misurare l'andamento della gestione, fondati su singole grandezze primarie o, al più, costituiti da indici elementari costruiti sul rapporto tra due grandezze primarie. Si tratta, pertanto, di strumenti di agevole elaborazione, che per poter essere rilevati non necessitano della chiusura dei conti periodici: ne deriva un'immediatezza di rilevazione che consente un tempestivo riscontro di scostamenti significativi rispetto alle previsioni.

La prassi aziendalistica denomina tali indici/grandezze indicatori di *performance* (meglio noti come KPI - *key performance indicator*).

Essi devono rispettare alcune caratteristiche principali (v. Borsa Italiana, Guida al Sistema di Controllo di Gestione, 2011, pubblicata sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it/azioni/come-quotarsi/guide/guida-al-sistema-di-controllo-di-gestione):

- rilevanza, cioè idoneità a rappresentare grandezze significative per la misurazione del valore e del grado di raggiungimento degli obiettivi strategici;
- misurabilità, ovvero possibilità di quantificazione;
- continuità, intesa come confrontabilità nel tempo delle informazioni prodotte e delle misurazioni effettuate;
- uniformità di definizione, intesa come univocità del processo di individuazione e di descrizione per tipologia, dimensione di calcolo e fonte di rilevazione.

Per cogliere i momenti maggiormente critici della conduzione aziendale, la selezione deve essere molto accurata, avendo riguardo alle specificità del *business* e alle modalità della sua conduzione (c.d. *business model*).

Gli indicatori di *performance* possono essere i più disparati. Quelli, peraltro, in grado effettivamente di fornire segnalazioni efficaci sull'effettivo andamento aziendale sono pochi e diversi in relazione al settore di attività e al modello di *business* adottato. Si tratta pertanto di individuare sul campo gli indicatori più efficaci e tra questi quelli di più immediata rilevazione.

Il commissario, muovendo dall'indagine sulle cause della crisi e dalla valutazione del piano condotta, anche a valle della disamina correttamente svolta dell'attestatore, è in grado di cogliere gli elementi critici del piano che sono maggiormente incisi da incertezza e fattori di rischio e, sulla base di questi, di procedere all'individuazione degli indicatori di *performance* chiave che gli consentono, nel durante, di attingere alle informazioni aziendali in modo efficiente, sintetico ed efficace.

Il primo elementare indicatore, senz'altro comune alla più parte dei settori di attività, è costituito dal **fatturato** realizzato, che deve essere valutato in termini di avanzamento rispetto al piano, tenuto conto della sua stagionalità.

Nel prospetto contenuto nell'appendice 1 in allegato si forniscono esempi di altri KPI, più evoluti, che presentano particolare significatività per specifici settori di attività, restando inteso che l'accuratezza nella loro individuazione dipende significativamente dalle specificità della singola realtà.

Una volta selezionati gli indicatori più appropriati, la loro rilevazione corrente dovrà essere posta a raffronto con l'andamento storico e con quello delle corrispondenti grandezze del piano.

È bene, però, ricordare che si tratta di strumenti di allerta, tendenzialmente non sufficienti, se singolarmente assunti, a segnalare la presenza di quella situazione di grave pregiudizio che richiede la revoca della procedura: la rilevazione di uno scostamento in senso negativo, rispetto al piano, di uno o più di questi KPI, dovrebbe quindi indurre il commissario a prontamente rivolgere la propria attenzione al MOL sollecitando il suo aggiornamento alle competenti funzioni del debitore.

3.4. La sorveglianza e il monitoraggio durante la fase di esecuzione; Il mancato rispetto dei termini della proposta e gli elementi che consentono di ritenere l'inadempimento di scarsa importanza.

Nella fase di esecuzione del concordato, il commissario focalizza la propria attività di monitoraggio sull'adempimento della proposta.

La sorveglianza sull'adempimento, prevista dall'art. 185 l.fall, unita all'obbligo di riferire di ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori impongono al commissario la verifica della presenza, in via prognostica, di flussi di cassa al servizio del debito liberi (e pertanto non occorrenti per la copertura del fabbisogno della continuità) adeguati rispetto al fabbisogno derivante dall'adempimento della parte in denaro della proposta.

Si tratta, quindi, non solo di sorvegliare sull'adempimento in concreto della proposta, ma anche sul permanere delle condizioni di capacità di adempiere. A tal fine è opportuno che il tribunale indichi nel decreto di omologa le modalità con il quali il commissario deve svolgere l'attività di sorveglianza, imponendo al debitore obblighi informativi *ad hoc* costituiti da specifiche grandezze in grado di esprimere i flussi di cassa liberi al servizio del debito concorsuale.

La **grandezza** che meglio di ogni altra è in grado di esprimere i **flussi di cassa liberi al servizio del debito**, e quindi, nella specie, del debito concorsuale derivante dall'adempimento della proposta è il **FCFO** (acronimo di *Free Cash Flow From Operations*) pari a:

Margine Operativo Lordo

(meno/più) variazione positiva/negativa del fabbisogno per la copertura del Capitale Circolante Netto (CCN) pari alla variazione del delta algebrico crediti verso i clienti (più) delta algebrico rimanenze di magazzino (meno) delta algebrico debiti diversi da quelli concorsuali verso fornitori (meno) delta algebrico dei debiti di altra natura diversi dai concorsuali

(meno) investimenti previsti a piano

(meno) imposte sul reddito.

Se i flussi liberi al servizio del debito FCFO sono in linea⁶ con quelli previsti dal piano non emergono elementi sintomatici di un'incapacità ad adempiere. Se, viceversa, sono inferiori occorre risalire alle relative cause (economiche e finanziarie), per valutare il permanere o meno delle condizioni che consentono l'adempimento e rivedere di conseguenza le stime prospettiche.

Queste ultime dovranno essere accuratamente costruite con riferimento alla stima delle variazioni di Capitale Circolante Netto in quanto elemento inciso da maggiore volatilità. Tale stima presuppone l'analisi del *cash conversion cycle*. Per *cash conversion cycle* si intende il periodo intercorrente tra il pagamento degli acquisti e l'incasso dei ricavi: esso considera necessariamente sia il processo di trasformazione attraverso il quale l'impresa apporta il proprio valore aggiunto, sia i tempi di attraversamento di magazzino.

In forma aggregata, l'indicatore che esprime in quanti giorni mediamente l'impresa è in grado di "monetizzare" la sua attività è dato da:

$$DSO + DIO - DPO = X \text{ gg}^7$$

ove

DSO (*Days Sales Outstanding*) indica i tempi medi di incasso

DIO (*Days Inventory Outstanding*) indica i tempi di rigiro del magazzino

DPO (*Days Payable Outstanding*) indica i tempi di pagamento dei fornitori

Gli effetti della stagionalità sul fabbisogno di capitale circolante non devono essere trascurati. La maggior parte dei settori industriali, infatti, presuppone una stagionalità intrinseca del *business*, vuoi per una dinamica disomogenea delle vendite nel corso dell'anno, vuoi per il processo di approvvigionamento che può comportare periodi di acquisto in blocco in determinati mesi a causa di dinamiche di mercato specifiche di ogni settore: tali eventi si ripercuotono, in misura anche

⁶ La lettura critica dei FCFO non può prescindere dalla analisi della stagionalità del MOL.

⁷ L'indicatore dovrebbe essere confrontato con il *benchmark* del settore di riferimento per investigare le differenze analizzando le singole componenti che lo compongono.

rilevante, sull'andamento del capitale circolante in corso d'anno e sul conseguente fabbisogno. La considerazione del mero dato consuntivo di fine anno può essere, pertanto, almeno in parte fuorviante, in quanto non considera i picchi di fabbisogno che si creano in corso d'anno; solo attraverso l'analisi della stagionalità, con particolare riguardo agli effetti sul capitale circolante, permette di dimensionare correttamente i fabbisogni finanziari dell'impresa.

Si pensi, per esempio, alle catene *retail* di abbigliamento. La maggior parte opera attraverso due collezioni annuali (primavera/estate e autunno/inverno) e gli approvvigionamenti sono effettuati, in larga parte, presso paesi esteri, in particolare nel sud-est asiatico, dal che deriva una necessità di l'acquisto dei capi con largo anticipo (circa 4-5 mesi) rispetto all'inizio della stagione, due volte all'anno, al fine di garantire un assortimento puntuale dei punti vendita per tutta la stagione.

La tipicità di questo *business* implica quindi un picco di fabbisogno di circolante causato dal pagamento dei debiti verso i fornitori e dallo stoccaggio delle merci in magazzino, tipicamente nei mesi di marzo-aprile (per la stagione Primavera/Estate) e agosto-settembre (per la stagione Autunno/Inverno).

Quanto alla misurazione del *cash conversion cycle* e delle sue componenti si rinvia all'appendice 2 in allegato.

Come anzi detto, la tempestività di rilevazione è di fondamentale importanza per consentire al debitore di porre rimedio in caso di scostamenti rilevanti del piano. Il calcolo del FCFO prospettivo è peraltro un calcolo complesso che richiede tempo ed è difficilmente eseguibile in continuo. Tornano pertanto di grande utilità gli indicatori di allerta dell'andamento aziendale costituiti dai KPI di cui anzi.

Quanto anzi rappresentato assume viepiù maggiore rilevanza al manifestarsi di una violazione dei termini previsti dalla proposta. A tal riguardo, pare opportuno evidenziare che il secondo comma dell'art. 186 l.fall dispone che *"il concordato non si può risolvere se l'inadempimento ha scarsa importanza"*, in ciò mutuando quanto previsto dall'art.1455 c.c. a meno dell'inciso *"avuto riguardo all'interesse dell'altra parte"*.

Se i principi della concorsualità e del voto a maggioranza comportano, nel concordato preventivo, il sacrificio delle ragioni dei singoli creditori, anche dissenzienti, nell'interesse della loro collettività, sembra coerentemente potersi che il commissario, nella propria attività di sorveglianza sull'adempimento, esprima la propria opinione sia sotto il profilo della importanza dell'inadempimento sia sotto quello della rilevanza per il ceto dei creditori.

Ciò considerato, occorre osservare che nella fase esecutiva l'inadempimento si manifesta con il mancato rispetto di un termine di pagamento previsto dalla proposta o con un pagamento, pur tempestivo, ma in misura inferiore a quella prevista.

Attesa la natura "autogarantita" del concordato con continuità, il mancato pagamento si potrebbe sostanziare in effettiva (e definitiva) incapacità ad adempiere o in un mero ritardo nel pagamento

giustificato dal ritardo nella attuazione del piano. In tal caso il ritardo, se contenuto nei limiti della ragionevolezza, potrebbe essere ricondotto alla sfera degli inadempimenti di scarsa importanza di cui all'art. 186, 2 co, l.fall.

Si tratta, allora, di comprendere se il commissario sia o meno in grado di rilevare elementi che inducano a ritenere non pregiudicata la capacità di adempimento, pur se tardivo, da parte dell'impresa.

La risposta deve essere data affrontando il tema del grado di probabilità della fattibilità del piano e, segnatamente, del conseguimento di flussi di cassa liberi al servizio del debito (quali anzi rappresentati).

Già si è detto che il piano non può essere per sua natura fisso e che scostamenti dell'effettivo andamento aziendale sono inevitabili. È vero che la natura "autogarantita" del concordato con continuità rende auspicabile che l'attestatore si esprima in termini di alta probabilità con riferimento alla fattibilità della proposta ma è altrettanto vero che questa è un'accortezza che non sempre gli attestatori hanno e che in ogni caso alta probabilità non equivale a certezza.

Alla luce dell'andamento della gestione nella fase esecutiva il commissario potrebbe svolgere un'indagine critica delle cause degli scostamenti rispetto al piano e rettificare, di conseguenza, le stime contenute nello stesso sulla base di quanto nel frattempo verificatosi per valutare se e quando i flussi di cassa liberi per la esecuzione della proposta saranno disponibili.

Quella della revisione critica del piano in corso d'opera è un esercizio assai meno complesso di quanto possa apparire a condizione che il piano sia stato costruito con analiticità e in modo argomentato e controllabile. Si tratta dei seguenti presupposti:

- a) che il piano rechi le assunzioni sulla base delle quali è costruito;
- b) che rechi separata evidenza dell'effetto delle azioni non ancora attuate al momento di redazione del documento;
- c) che sia disponibile e verificabile il modello matematico di calcolo (in altre parole il foglio di calcolo *excel*) e che le assunzioni costituiscano un *input* dei dati. Il che dovrebbe essere dato per scontato perché, in caso contrario, il piano non avrebbe potuto essere verificato dall'attestatore;
- d) che la struttura dei suoi dati sia comparabile con i *report* della contabilità, in difetto non potrebbe mai essere possibile la individuazione degli scostamenti e delle relative cause;
- e) che la scansione temporale consenta di rilevare dal piano la situazione economica, finanziaria e patrimoniale prevista al momento della esecuzione dell'adempimento o comunque in un tempo ragionevolmente prossimo.

.A ben vedere si tratta di requisiti che il piano avrebbe dovuto possedere per consentirne l'attestazione e che il commissario dovrebbe, per la più parte, ritrovare nel lavoro dell'attestatore se non esplicitati nel piano stesso.

L'esito dell'indagine del commissario darebbe evidenza della presenza o meno di un inadempimento di non scarsa importanza sintomatico di una situazione di insolvenza dell'impresa che permetterebbe al tribunale, in caso di istanza di fallimento da parte di un creditore o del pubblico ministero, di disporre di elementi per la valutazione oggettiva della situazione.

Per rendere più tempestive l'attività di sorveglianza del commissario nella fase esecutiva potrebbe essere opportuno che egli, sulla base della conoscenza dell'azienda e del piano maturata nel corso della procedura, suggerisca al tribunale di prevedere nel decreto di omologa ulteriori obblighi informativi a carico del debitore costituiti dagli indicatori di *performance* (i KPI di cui anzi) atti a svolgere con efficacia la funzione di strumento di allerta della presenza di scostamenti rilevanti rispetto al piano.

4. Il monitoraggio nel concordato in bianco: il manifesto impedimento di cui all'art. 161 co. 8 l.fall e il pregiudizio per i creditori concorsuali.

Nella fase del concordato in bianco, il commissario se ravvisa una situazione di manifesta impossibilità di redazione di un piano o una proposta deve darne notizia al tribunale perché possa abbreviare, ai sensi dell'art. 161 ottavo comma, l.fall, il termine fissato con decreto di cui al sesto comma: deve ovviamente trattarsi della impossibilità di predisporre una proposta e un piano che non siano, a priva vista, infattibili.

In considerazione del fatto che l'uscita dal concordato in bianco può essere anche una procedura liquidatoria e segnatamente un concordato liquidatorio, rilevano elementi che, sotto il profilo dell'andamento della gestione, siano tali da:

- a) impedire la formulazione di una fattibile proposta di concordato liquidatorio che preveda una seppur minima soddisfazione dei crediti chirografari;
- b) e, al contempo, indurre fondatamente a ritenere che la prosecuzione della attività non generi risorse ma ne disperda, non sussistendo, per altro verso, concrete possibilità di cedere il complesso aziendale.

Non pare, infatti, sufficiente, a ravvisare l'impedimento in questione, che la prosecuzione della attività comporti solo la dispersione di risorse. In quando anche la prosecuzione di un'attività in perdita potrebbe essere funzionale ad una miglior soddisfazione dei creditori ove sia ravvisabile il

futuro raggiungimento di una seppur minima economicità di gestione in capo al debitore o in capo ad un terzo, rendendo così fattibile il realizzo dell'azienda ad un prezzo più elevato rispetto a quanto ritraibile dalla liquidazione atomistica dei beni.

A valle di queste considerazioni si potrebbe ritenere che la manifesta inidoneità contemplata dalla norma richieda la contemporanea presenza dei due seguenti presupposti:

a) che dalla liquidazione **atomistica** fallimentare non derivino risorse per consentire una seppur minima soddisfazione dei creditori chirografari. Deve essere una patologia evidente, ravvisabile a prescindere da ogni considerazione sul possibile degrado o meno dei creditori che vantano privilegi speciali, che si presenta, ad esempio, quando le risorse realizzabili siano addirittura inferiori ai privilegi generali;

e

b) che l'azienda presenti un valore nullo o comunque inferiore al valore di liquidazione atomistica dei suoi beni. Il che si verifica in tutte le situazioni in cui vi sia un avviamento negativo le cui cause non siano superabili né attraverso lo scioglimento dei contratti in corso né attraverso un ridimensionamento del perimetro aziendale per effetto della cessione, in esecuzione del concordato, dell'azienda in continuità. Tali sono le situazioni di grave diseconomicità per il cui superamento, da parte del debitore o da parte di un terzo cessionario, necessitano nuove risorse finanziarie in misura superiore al valore dell'azienda risanata.

Se è vero che, posto in questi termini, l'accertamento del secondo presupposto appare in astratto non particolarmente complesso, è altrettanto vero che, quando ci si addentra nelle situazioni concrete, emergono difficoltà di valutazione aggravate dall'assenza di un piano.

Il che, però, non può costituire una esimente per lo svolgimento di indagini elementari volte ad escludere la presenza di criticità manifeste.

Già si è detto che la presenza di un margine di contribuzione negativo è motivo di diseconomicità strutturale, tale da non giustificare la prosecuzione della attività. Si tratta, invero, di situazioni molto rare ma che, se si presentano, dovrebbero determinare, con la massima sollecitudine, l'interruzione della attività e l'abbreviamento dei termini.

Un'indagine percorribile da parte del commissario è quella sul già menzionato MOL (Margine Operativo Lordo) in particolare se il tribunale ha esteso a tale grandezza gli obblighi informativi⁸. Invero la presenza di un MOL negativo costituisce una situazione di pericolo ma non impedisce da solo la predisposizione da parte del debitore di una strategia di risanamento. Fondamentali saranno

⁸ Nel farlo è opportuno che il tribunale tenga conto che per la elaborazione del dato necessitano almeno 60 giorni dalla sua data di riferimento.

pertanto le c.d. “*intenzioni strategiche*” del risanamento industriale (cfr. Guida al Piano Industriale di Borsa Italiana, *cit.*, par. 1.3.1)., volte a riportare il dato in territorio positivo

Le intenzioni strategiche devono essere definite ben prima della redazione del piano; la loro assenza o la loro evidente irragionevolezza potranno costituire potenziali sintomi di impedimento alla predisposizione di un piano fattibile.

Occorre, peraltro, dire che possono esservi situazioni di MOL strutturalmente negativo che, anche nel caso in cui il debitore non sia in grado di definire un percorso del suo risanamento, non impediscono la praticabilità della cessione dell'azienda ad un valore superiore rispetto a quello di liquidazione atomistica dei suoi beni: ci si riferisce alle situazioni in cui siano presenti significative attività immateriali diverse da quelle (come i marchi ed i brevetti) suscettibili di separata cessione rispetto all'azienda. Tali sono, ad esempio: la presenza di un parco clienti appetibile per un operatore del settore che intenda crescere per linee esterne; la presenza di un *know how* specifico sotto-sfruttato, che risiede nell'insieme delle risorse umane e tecniche dell'impresa e che andrebbe disperso in caso di interruzione dell'attività; la presenza di autorizzazioni richieste sul mercato.

Non pare, invece, costituisca una situazione di manifesto impedimento alla presentazione del piano e della proposta la carenza di risorse finanziarie atte a coprire il fabbisogno derivante dalla continuità sino al termine fissato dal decreto, e ciò in quanto nel corso della procedura prenotativa il debitore ben potrebbe cessare l'attività preparandosi a predisporre una proposta di contenuto liquidatorio. D'altronde, qualora tale carenza emergesse, il debitore potrebbe richiedere nuova finanza subordinatamente all'attestazione e all'autorizzazione di cui all'art. 182 *quinquies* l.fall.

Ciò non toglie, ed anzi rende raccomandabile, che il tribunale possa disporre, tra gli obblighi informativi, la formulazione delle previsioni di tesoreria sino al termine fissato per lo scioglimento della riserva. Le previsioni di tesoreria non sono, infatti, il piano di cui all'art. 161 co. 2 lett. e) l.fall. e costituiscono uno strumento di monitoraggio a breve del quale tutte le imprese dovrebbero disporre. Non a caso il legislatore impone all'attestatore, nella espressione del giudizio di cui al primo comma dell'art. 182 *quinquies* l.fall., di verificare il complessivo fabbisogno finanziario sino alla omologa e ciò, per effetto del richiamo all'art. 161 co. 6, anche in pendenza di un concordato in bianco nel quale il piano potrebbe ancora non essere stato confezionato.

Ci si deve, al riguardo, domandare se un debitore che contragga nuove posizioni debitorie nella consapevolezza di non potervi adempiere ponga in essere una condotta censurabile ai sensi dell'art. 173 l.fall. e analogamente nel caso in cui egli le contragga senza avere contezza della capacità di adempiervi. Se la risposta dovesse essere, come parrebbe ragionevole fosse, affermativa, il commissario, nell'espletamento dei propri compiti previsti dal sesto comma dell'art. 161 l.fall., avrebbe titolo per richiedere al debitore di dimostrare in continuo se i nuovi impegni (compresi quelli relativi all'ordinaria amministrazione) che egli ha assunto con i fornitori abbiano o meno la copertura finanziaria. Il che consentirebbe di dare maggiore efficacia alle modifiche introdotte dal legislatore all'art. 161 l.fall. nell'estate del 2013 e segnatamente all'espresso richiamo dell'art. 173.

E' sotto questo profilo che il monitoraggio del commissario potrebbe assumere maggiore rilevanza ed apparire risolvete ad evitare l'aggravamento dello stato del dissesto e il pregiudizio per i creditori concorsuali, anche per effetto della prededuzione dei debiti correnti, che deriverebbe dalla inesorabile interruzione dell'attività cui il debitore sarebbe costretto – in corso d'opera e a prescindere dall'intervento del tribunale – una volta esaurita ogni risorsa finanziaria.

APPENDICE 1- esempi di KPI per specifici settori di attività.

Settore: metallurgia/chimica	
tonnellate vendute (numero)	<p>rappresenta la quantità fisica, espressa in tonnellate, di prodotto venduto; tale dato è rilevabile con tempestività ed è in grado di rappresentare l'andamento commerciale dell'azienda; l'indicatore, posto in relazione con il fatturato, è in grado, inoltre, di evidenziare l'andamento dei prezzi medi di vendita applicati</p>
resa (%)	<p>è determinato come rapporto tra le tonnellate di prodotto finito fabbricate e le tonnellate di materia prima impiegata; esso è rilevabile al termine di ciascuna fase produttiva ed è in grado di misurare l'efficienza delle stesse; attraverso l'indicatore di resa è possibile monitorare, in via indiretta, il consumo di materie prime che, nel settore di riferimento, rappresenta solitamente una delle prime voci di costo.</p>

Settore: <u>meccanico</u>	
OEE (<i>Overall Equipment Effectiveness</i>) (%)	<p>è calcolato come rapporto tra le ore effettivamente lavorate da un impianto e le ore lavorabili dello stesso (esclusi quindi i periodi di fermo programmato) ed è un indicatore che consente di valutare le <i>performance</i> di uno o più impianti permettendo di evidenziare eventuali problemi di processo produttivo</p>
Produttività	<p>è determinato come rapporto tra il fatturato, o i volumi fisici prodotti, e le ore lavorate dal personale direttamente coinvolto nella produzione o dal personale complessivo dell'azienda; esso permette valutare la corretta allocazione del fattore produttivo lavoro e l'efficacia degli strumenti di flessibilizzazione eventualmente adottati</p>

Settore: <i>retail</i> di servizi (pubblicità, ecc)	
ordini acquisiti (€)	<p>rappresenta l'ammontare, espresso in euro, degli ordini acquisiti dall'azienda in un determinato lasso temporale (settimana, mese, ecc); l'indicatore è rappresentativo della vitalità commerciale dell'azienda e permette di misurare, con anticipo rispetto</p>

	all'effettiva manifestazione, i flussi finanziari che l'azienda sarà in grado di realizzare
saldo tecnico (%)	è determinato come differenza, espressa in grandezza percentuale, tra l'ammontare di ordini in portafoglio ad una certa data e l'ammontare di ordini in portafoglio alla pari data in un periodo precedente; tale indicatore è in grado di rappresentare l'andamento dell'attività commerciale dell'azienda evidenziando lo sviluppo, o la contrazione, del portafoglio ordini rispetto al dato storico scelto come riferimento per il confronto (ad esempio l'esercizio precedente o la campagna commerciale precedente)

Settore: <i>retail</i> di prodotti (abbigliamento, GDO, ecc)	
fatturato netto (€)	è rappresentato dai corrispettivi incassati dai punti vendita al netto degli sconti applicati e dell'imposta sul valore aggiunto; tale indicatore può essere monitorato su base giornaliera e, attraverso il confronto con periodi precedenti, fornisce un'efficace misura di <i>performance</i> dei singoli punti vendita, delle linee di prodotto e, infine, dell'intera azienda
<i>intake margin</i> (%)	esso è il margine corrispondente alla differenza tra il prezzo di vendita di cartellino (IVA esclusa), senza considerare l'effetto degli sconti praticati, e il costo di acquisto del prodotto medesimo; tale indicatore può essere rappresentato sia in valore assoluto sia in termini percentuali e fornisce una sintesi della marginalità commerciale dell'azienda

Settore: servizi di trasporto su gomma	
quantitativi trasportati (numero)	rappresenta la quantità, espressa in peso o numero di colli, trasportati; tale indicatore, se posto in relazione con il fatturato, è in grado, inoltre, di evidenziare l'andamento dei prezzi medi di vendita applicati.
saturazione dei mezzi (%)	in considerazione della struttura dei costi molto rigida che caratterizza il settore, l'analisi dell'indicatore permette di individuare eventuali fenomeni di dissaturazione tali da non consentire la totale copertura dei costi fissi.

Settore: trasporto aereo	
load factor (%)	è determinato come rapporto tra i passeggeri trasportati e la capacità massima disponibile, in termini di posti, per ciascuna tratta o insieme di tratte; tale indicatore evidenzia il livello di saturazione dei velivoli permettendo di individuare eventuali fenomeni di dissaturazione che possono comportare il mancato raggiungimento del punto di pareggio (<i>break even point</i>)
yield (€)	esso rappresenta il ricavo medio per passeggero ed è determinato come rapporto tra il fatturato e il numero di passeggeri; tale indicatore fornisce una sintesi delle strategie tariffarie applicate dall'azienda ed è strettamente correlato al <i>load factor</i> (un incremento delle tariffe, infatti, può avere come conseguenza il calo del <i>load factor</i> ;) per tale motivo l'analisi dei due indicatori deve avvenire in modo congiunto cercando di individuare eventuali disequilibri che possono comportare ricadute sui risultati futuri dell'azienda
Settore: <u>shipping</u>	
TCE (€ o \$)	<p>rappresenta la rata di nolo, espressa in dollari/euro al giorno, corrisposta dal noleggiatore per la messa a disposizione della nave da parte dell'armatore; esso è determinato, per ciascuna nave o per l'intera flotta, applicando la seguente formula</p> $\frac{(\text{ricavi da viaggio}) - (\text{costi a carico dell'armatore})}{\text{giorni di durata del viaggio round trip}}$ <p>in considerazione del fatto che in tale settore i costi sono per la quasi totalità fissi, l'adeguato monitoraggio del TCE, sulla base dei contratti di volta in volta stipulati con i clienti, permette di cogliere tempestivamente situazioni in cui le rate di nolo sono, prospetticamente, tali da non produrre adeguati flussi finanziari.</p>
Settore: alberghiero	
REVPAR (REvenue)	Indicatore che combina il tasso di occupazione delle camere e il ricavo medio a camera venduta, fornendo una misura sintetica del

<i>Per Available Room)</i>	ricavo a camera disponibile.
----------------------------	------------------------------

APPENDICE 2 – la determinazione dei parametri del *cash conversion cycle*.

Il *cash conversion cycle* è rappresentato da:

$$DSO + DIO - DPO = X \text{ gg}^9$$

Esso è strutturato ipotizzando, per semplicità, il pagamento immediato al momento di maturazione degli altri debiti correnti e segnatamente di retribuzioni, erario (salvo il caso di particolari specificità), contributi e debiti per oneri straordinari. Quanto ai tempi di DSO e DPO, essi devono essere assunti in coerenza con la tendenza storica rilevata (su periodi annuali), applicando preferibilmente il seguente approccio:

DSO e stima dei crediti commerciali a piano:

$$DSO \text{ medi} = \frac{\text{Crediti commerciali } T_0}{\text{Fatturato } T_0 + IVA (\text{media})} \times 365$$

Si osservi, però, che tale indice presuppone che i crediti commerciali rilevati alla chiusura dell'esercizio siano tutti correnti e non apprezzi eventuali anomalie: a tal riguardo è opportuno che, prima di procedere al calcolo dell'indice, il dato dei crediti venga normalizzato, attraverso l'analisi dello scadenziario alla data di riferimento, determinando l'*ageing* dei crediti in portafoglio e enucleando le partite incagliate o che presentano un'anzianità superiore alla normale. Il processo di normalizzazione richiede di espungere queste posizioni dalla formula di cui sopra, formulando altresì una previsione dei presumibili tempi di incasso, e assumendo, in via prudenziale, eventualmente prevedendo uno *stress test* specifico, la possibilità che insorgano nuove partite incagliate,.

Individuato l'indice medio di incasso dei crediti, per determinare i crediti commerciali negli anni di piano sulla base del fatturato ipotizzato, occorre applicare la seguente formula:

$$\text{Crediti commerciali } T_n = \frac{\text{Fatturato } T_n + IVA (\text{media})}{365} \times DSO \text{ medi } T_0$$

L'indice così calcolato, anche se epurato dalle partite non correnti, rappresenta una media statica dei tempi di incasso di tutti i clienti della società in relazione al fatturato complessivo generato nell'anno. Tale approccio può risultare approssimativo se il piano, a livello di *top-line*, prevede proiezioni distinte per paese di destinazione o per tipologia di prodotto o per canale distributivo, che presentano tempistiche di incasso differenti.

⁹ L'indicatore dovrebbe essere confrontato con il *benchmark* del settore di riferimento per investigare le differenze analizzando le singole componenti che lo compongono.

In tal caso è opportuno determinare indici di incasso distinti per singole categorie coerentemente con la suddivisione utilizzata per le proiezioni di *top-line*.

DPO e stima dei debiti verso fornitori a piano

La formula utilizzata per determinare l'indice è la seguente:

$$DPO\ medi = \frac{Debiti\ verso\ fornitori\ T_0}{Acquisti\ totali\ T_0 + IVA\ (media)} \times 365$$

Anche per quanto riguarda l'indice di pagamento medio dei debiti verso fornitori risulta di fondamentale importanza analizzare l'*ageing* degli stessi per individuare i debiti correnti ed espungere sia il debito concorsuale sia eventuali partite che presentano uno scaduto che eccede i limiti fisiologici.

Individuato, quindi, l'indice medio di pagamento dei fornitori, per determinare i debiti verso fornitori negli anni di piano sulla base del piano economico, occorre applicare la seguente formula:

$$Debiti\ verso\ fornitori\ T_n = \frac{Acquisti\ Totali\ T_n + IVA\ (media)}{365} \times DPO\ medi\ T_0$$

DIO e tempi di rigiro del magazzino.

Nella declinazione finanziaria occorre anche considerare il tempo medio di rigiro del magazzino che consente di parametrare in modo giustificato e coerente con il passato il dimensionamento del magazzino.

In questo caso l'indice è il DIO ed è calcolato, sempre su base annuale, attraverso le seguenti formule, diverse a seconda che si tratta di prodotti finiti, di semilavorati o di materie prime:

Prodotti Finiti:

$$DIO\ PF = \frac{Magazzino\ prodotti\ finiti\ T_0}{Fatturato\ T_0} \times 365$$

Semilavorati:

$$DIO\ SL = \frac{Magazzino\ semilavorati\ T_0}{Acquisti\ Totali\ T_0} \times 365$$

Materie Prime:

$$DIO\ MP = \frac{Magazzino\ materie\ prime\ T_0}{Acquisti\ materie\ prime\ T_0} \times 365$$

Anche in questo caso, prima di procedere al calcolo dell'indice, occorre analizzare le giacenze di magazzino al fine di individuare la quota parte c.d. *slow-moving*, che risulta in giacenza da parecchio tempo con scarse movimentazioni, e la quota parte c.d. *no moving*, ovvero di prodotti obsoleti e non più utilizzabili.

Individuati gli indici di cui sopra su base storica, gli stessi devono essere utilizzati per determinare l'ammontare del magazzino negli anni di piano, utilizzando le seguenti formule:

Prodotti Finiti:

$$\text{Magazzino PF } T_n = \frac{\text{Fatturato } T_n}{365} \times \text{DIO PF medi } T_0$$

Semilavorati:

$$\text{Magazzino SL } T_n = \frac{\text{Acquisti Totali } T_n}{365} \times \text{DIO SL medi } T_0$$

Materie Prime:

$$\text{Magazzino MP } T_n = \frac{\text{Acquisti MP } T_n}{365} \times \text{DIO MP medi } T_0$$