

LA CONVERGENZA TRA LE INDICAZIONI DEL CODICE DELLA CRISI E DEL D.L.118/2021: *IS CASH STILL KING?* DSCR e TdR A CONFRONTO^{*}

MAURIZIO IRRERA e PATRIZIA RIVA

SOMMARIO: 1. La nozione di crisi. 2. Il piano finanziario quale presupposto logico per effettuare il *test*. 3. Il ruolo centrale degli assetti adeguati nel Decreto Dirigenziale. 4. L'indice discriminante *TdR* e la conseguente classificazione delle situazioni aziendali. 5. *Debt Service Coverage Ratio (DSCR)* e *Tempo di Risanamento (TdR)* a confronto. 5.1. Orizzonte temporale di riferimento. 5.2. Assetti amministrativi necessari per il calcolo. 5.3. Selezione dei flussi inclusi nel calcolo. 5.4 Numero di classi rilevanti individuabili utilizzando l'indice. 6. Conclusioni.

1. La nozione di crisi.

Il D.L. 118/2021¹, come è noto, ha posticipato l'entrata in vigore del Codice della Crisi al 16 maggio 2022² e, dunque, anche la definizione di crisi, contenuta nell'art. 2, 1^a comma, lett. *a*). Ci si domanda a quale nozione occorra fare riferimento sino a tale data.

La “*crisi*” è definita dal Codice della Crisi come lo stato di difficoltà economico-finanziaria (*rectius*: lo stato di squilibrio economico-finanziario) che rende probabile l’insolvenza, secondo un giudizio prognostico. La crisi si configura, per le imprese, nell’“*inadeguatezza dei*

* Questo contributo è destinato a un volume collettaneo a cura di Stefano Ambrosini.

¹ Per un commento alla riforma possono consultarsi su questa stessa rivista: S. AMBROSINI, *Codice della Crisi e “miniriforma” del 2021. Il (doppio) rinvio del CCI: quando si scrive “differimento” e si legge “ripensamento” in ristrutturazioniaziandali.ilcaso.it*, 22 settembre 2021; S. PACCHI, *Le misure urgenti in materia di crisi d’impresa e di risanamento aziendale (ovvero: i cambi di cultura sono sempre difficili)* in *Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali*, 1/2022, p. 4; S. AMBROSINI, *Il concordato semplificato: primi appunti in ristrutturazioniaziandali.ilcaso.it*, 23 settembre 2021; R. GUIDOTTI, *La crisi d’impresa nell’era Draghi: la composizione negoziata e il concordato semplificato* in *Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali*, 1/2022, p. 63; S. AMBROSINI, *La nuova composizione negoziata della crisi: caratteri e presupposti in ristrutturazioniaziandali.ilcaso.it*, 23 agosto 2021; P. RIVA, *Ruoli e funzioni dell’esperto “facilitatore”* in *Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali*, 1/2022, p. 210.

² Mentre il titolo II (*Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*) della parte prima entrerà in vigore il 31.12.2023.

flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate”. La nozione di crisi presuppone, e si tratta ormai di un dato acquisito, non una visione statica, ma una visione prospettica dell’evolversi dell’attività aziendale. La descritta nozione di crisi – mediante l’obbligo degli assetti adeguati contenuto nell’art. 2086, 2^a comma, c.c. – pone a carico degli amministratori l’onere di attivarsi prontamente al fine di adottare e attuare uno degli strumenti previsti dall’ordinamento per superare la crisi e recuperare la continuità aziendale.

L’obbligo di attivazione in capo agli amministratori non è più riferibile solamente alla perdita del capitale sociale e quindi ad un momento in cui si sono già verificati gli effetti (un approccio *backward*), ma è anteriore a questo momento. Il legislatore della riforma impone – come è ormai risaputo - una visione *forward looking*: l’esame prospettico dei flussi di cassa necessari per far fronte alle obbligazioni pianificate. Lo strumento per poter giudicare se i flussi di cassa prospettici – ovvero quelli che l’amministratore si aspetta di ricevere nel periodo – sono idonei rispetto alle obbligazioni in scadenza sono il *budget* di tesoreria, che evidenzia i flussi di cassa in entrata e quelli in uscita nel breve periodo e il piano.

È ai limiti del banale osservare come la nozione di crisi delineata nel Codice della Crisi si differenzi profondamente da quella di cui all’art. 160, primo e terzo comma, l. fall. Si precisa nel terzo comma della citata norma che “*per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza*”. L’originario art. 160 l. fall. riservava il concordato preventivo alle sole imprese insolventi; con le modiche introdotte nel 2005, il legislatore ha inteso estendere il ricorso al concordato preventivo anche alle imprese che intendessero risanarsi e, dunque, ha modificato il presupposto oggettivo introducendo lo stato di crisi e precisandone, poi, l’area di applicazione. Nell’impianto delineato dal vigente art. 160 l. fall., la nozione di crisi risulta essere un insieme ampio, di cui un sottoinsieme è rappresentato dall’insolvenza. Il Codice della Crisi ha abbandonato, come si è visto, questa struttura, distinguendo nettamente le due nozioni.

Il decreto correttivo al Codice della Crisi (d. lgs. n. 147/2020) ha poi modificato la nozione di crisi, sostituendo l’espressione “*stato di difficoltà economico-finanziaria*” con quella di “*stato di squilibrio economico-finanziario*”. Il decreto correttivo consolida l’impostazione del legislatore della riforma, dal momento che lo squilibrio che rileva resta quello di carattere economico-finanziario e non quello patrimoniale: il punto di riferimento non è il dato consuntivo (*backward*), ma quello preventivo (*forward*).

Ma qual è la nozione di crisi oggi vigente? Se, infatti, è vero che il Codice della Crisi non è ancora entrato in vigore e che conseguentemente la nozione di crisi corrente è quella contenuta nell’art. 160 della Legge Fallimentare, non si può tralasciare che la crisi di cui parla il novellato art. 2086 c.c. è quella prospettata dal legislatore della riforma. Con tale disposizione viene generalizzato l’obbligo per gli imprenditori collettivi di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla

natura e alle dimensioni dell'impresa, precisandosi che gli assetti debbono essere idonei “*anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale*”. Si tratta di una norma che, in quanto posta all'interno del Capo I (“*Dell'impresa in generale*”) del Titolo II del Libro V del Codice Civile, è collocata simbolicamente al vertice delle norme sull'imprese. La previsione di cui all'articolo 2086, 2^a comma, c.c. trova il suo *pendant* nell'art. 3 del Codice della Crisi, per il quale «*l'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte. L'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative*».

Un assetto adeguato ai sensi dell'art. 2086, 2^a comma, c.c. deve consentire all'imprenditore di percepire non solo i fatti di bilancio, ma anche di valutare l'andamento dell'impresa in un'ottica prospettica al fine di percepire precocemente la crisi d'impresa. Ne consegue che, pur non essendo il Codice della Crisi ancora entrato in vigore, la nozione di crisi da ritenere applicabile non possa che essere quella identificata nello squilibrio economico e finanziario dell'impresa in un'ottica prospettica.

Tale conclusione esce rafforzata dal D.L. 118/2021 che, all'art. 2, 1^a comma, individua il presupposto oggettivo per il ricorso alla nuova procedura di composizione assistita della crisi d'impresa nella circostanza che l'imprenditore si trovi “*in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza*”. C'è in questa definizione la volontà di offrire – ai limitati fini del ricorso alla nuova procedura - una nozione onnicomprensiva di crisi e di insolvenza che presenta qualche distonia; non è dato intendere se lo squilibrio patrimoniale è sintomatico di insolvenza, mentre lo squilibrio economico-finanziario è segno di crisi. Per quanto qui rileva è certo che la nozione di crisi contenuta nel D.L. 118/2021 appare certamente coerente con la definizione contenuta nel Codice della Crisi.

Anche il “*test* pratico per la verifica del ragionevole perseguibilità del risanamento” previsto dall'art. 3, 2^a comma, del D.L. 118/2021 e disciplinato nei contenuti dalla Sezione I del Decreto Dirigenziale del Ministero della Giustizia 28 settembre 2021³ appare coerente con la cennata nozione di crisi. Il *test*, a cui l'imprenditore può accedere telematicamente, permette la valutazione del *tempo ragionevolmente necessario per il perseguimento del risanamento*. Il *test* proposto è basato sul rapporto tra grandezze finanziarie prospettiche: da un lato, l'entità del debito da ristrutturare e, dall'altro lato, i flussi finanziari liberi futuri che possono essere messi al servizio del debito stesso negli esercizi futuri. Nel caso in cui il risultato del *test* evidensi che si rende necessaria la redazione

³ Il Decreto recepisce integralmente il “*documento predisposto nell'ambito dei lavori della Commissione di studio istituita dalla Ministra della giustizia con decreto del 22 aprile 2021*”.

di un piano di risanamento, è richiesta la verifica della conformità o meno degli assetti aziendali a una lista di controllo particolareggiata o *check-list* utile per la redazione del piano di risanamento e per la analisi della sua coerenza interna ed esterna e pertanto finalizzata a guidare l'azienda fornendo indicazioni operative.

Si conferma che la manifestazione della crisi va misurata in termini finanziari e che è da intendersi come l'inadeguatezza dei *flussi di cassa prospettici* a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate, condizione che evidenzia per l'impresa l'incapacità di generare prospetticamente, tramite la propria gestione caratteristica, sufficiente liquidità per il pagamento dei debiti. Il riferimento dev'essere pertanto non limitato alle disponibilità finanziarie e ai debiti attuali, quanto anche alla liquidità e ai debiti futuri, la cui assunzione sia tuttavia prevedibile sulla base del prefigurato andamento gestionale. La dottrina economico aziendale ha da sempre enfatizzato, per una corretta e consapevole gestione, il ruolo fondamentale dei flussi di cassa storici, mediante l'analisi del rendiconto finanziario, e prospettici, con la redazione dei *budget* di tesoreria per le proiezioni su dodici mesi e/o di piani finanziari pluriennali. Il nuovo contesto normativo conferma l'esigenza di verificare la sostenibilità dei debiti assunti, valutazione la cui portata è stata spesso sottovalutata⁴.

2. Il piano finanziario quale presupposto logico per effettuare il *test*.

Il *test* pratico disciplinato dal Decreto Dirigenziale si basa sulla capacità prospettica di generazione di flussi a regime, siano essi correnti o derivanti da strategie in corso di attuazione e, si legge nel medesimo Decreto, è finalizzato a comprendere il grado di difficoltà che l'imprenditore dovrà affrontare e quanto il risanamento dipenderà dalla capacità di adottare iniziative in discontinuità e dalla intensità delle stesse. La corretta effettuazione del *test* presuppone la capacità di elaborare un piano economico-finanziario e patrimoniale. Più in particolare è il piano finanziario per flussi di cassa prospettici il documento base su cui fondare le valutazioni circa lo stato di crisi (o di insolvenza), in quanto è nel suo sviluppo che si può prospettare la futura insostenibilità dei debiti.

Il profilo appena posto in rilievo rappresenta una prima enfasi del tema degli assetti adeguati, in particolare degli *assetti amministrativi*⁵, ancorché manchi un esplicito richiamo nel Decreto Dirigenziale agli stessi: senza un adeguato sistema di pianificazione e di *budgeting* non è possibile lo svolgimento in modo proficuo della verifica.

⁴ Si vedano tra gli altri: A. QUAGLI, *Sulla necessaria rimodulazione nel codice della crisi degli indicatori e indici della crisi in ristrutturazioni aziendali*.ilcaso.it, 28 agosto 2021; P. RIVA, M. COMOLI, A. DANOV, A. QUAGLI, *La governance nell'allerta e nella crisi*, in *Ruoli di Corporate Governance*, Milano, 2020; F. BAVA, A. DEVALLE, *Il DSCR al centro del monitoraggio dell'impresa*, Torino, 7 ottobre 2021.

⁵ Per la nozione di assetti amministrativi qui impiegata v., *infra*, par. 3.

È necessario evidenziare, per completezza, che la Sezione I dell'allegato al Decreto Dirigenziale prevede - proprio in apertura - la possibilità di svolgere “un *test* preliminare” anche nelle situazioni in cui *non si dispone ancora* di dati prospettici e di un piano, ma tale evenienza viene connotata espressamente da caratteri di transitorietà, ponendo tutto il documento enfasi sulla necessità di proiezioni robuste e basate su ipotesi ragionevoli. La citata Sezione I stabilisce che in tali casi – al solo fine di poter accedere al *test* - le grandezze che dovranno essere considerate sono l’ammontare dell’indebitamento e l’andamento economico *attuale* da intendersi però come andamento normalizzato, quindi al netto di tutti i componenti straordinari e non ricorrenti. Anche in questo caso, infatti, l’ottica in cui ci si deve porre è quella della ripetibilità delle *performance* passate nel prossimo futuro. È pertanto chiaro che l’utilizzo di dati consuntivi (rettificati) è consentito esclusivamente quale strumento preliminare di valutazione del grado di difficoltà del risanamento e che il passo immediatamente successivo, qualora il *test* fornisca un risultato che comporta la necessità di un intervento, non possa che essere la rifocalizzazione degli strumenti di rilevazione aziendale sulle strategie future dell’azienda con la conseguente necessità di formalizzare dati prospettici.

Anche in apertura della Sezione II dell'allegato del citato Decreto dedicata alla *check-list* (lista di controllo) si ribadisce che è utile, anche se non imprescindibile, che l'imprenditore, nel momento in cui deve intraprendere il percorso di risanamento, abbia già redatto un piano e che in ogni caso occorre che lo rediga in tempi brevi, nel corso della composizione negoziata, per individuare le proposte da formulare alle parti interessate alla soluzione idonea per il superamento della crisi.

In altre parole, anche se si suggerisce, in caso di assenza di adeguati *assetti amministrativi* una soluzione utile per procedere comunque ad una verifica preliminare delle condizioni aziendali, deve essere fatta prevalere, ancorché rispettando il principio di proporzionalità rispetto alle dimensioni d’impresa, la necessità di redigere documentazione prospettica per il monitoraggio del previsto andamento futuro della gestione ponendo particolare attenzione agli aspetti finanziari.

3. Il ruolo centrale degli assetti adeguati nel Decreto Dirigenziale.

Come è noto, una delle poche norme del Codice della Crisi già entrate in vigore (dal 16 marzo 2019) è il nuovo art. 2086, 2^a comma, c.c. secondo cui “l’imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell’impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l’adozione e l’attuazione di uno degli strumenti previsti dall’ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”.

Si tratta di una norma assolutamente rilevante anche alla luce della sua collocazione sistematica, giacché il legislatore ha ritenuto di porla al vertice

della disciplina dell’impresa, rafforzando in modo consistente il nucleo di norme dedicate ai profili organizzativi dell’impresa (collettiva). La necessità di dotarsi di assetti adeguati non è, peraltro, una novità del Codice della Crisi; l’obbligo degli assetti, seppur collocato in angolo più appartato dell’impianto normativo⁶, era già presente e vivo per tutte le società di

⁶ In relazione alla società per azioni, la dottrina aveva riconosciuto la sussistenza di tale obbligo in virtù del dettato dell’art. 2403 in tema di collegio sindacale, “là dove si stabiliva che i sindaci dovessero vigilare, oltre che sull’osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; certamente la vigilanza competeva all’organo di controllo, ma l’obbligo di improntare l’attività a principi, appunto, di corretta amministrazione non poteva che riguardare coloro che fossero stati chiamati a gestire l’attività sociale, ossia gli amministratori” (così se vuoi M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in RDS, 2011, 359 ss.; nonché ID., *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, 217 ss.). In relazione alle società quotate a commento dell’art. 149 T.U.F., il quale come l’art. 2403 c.c. detta i doveri del collegio sindacale, si vedano per tutti G. CAVALLI, *sub* 149, in *Testo Unico della Finanza*, diretto da G.F. CAMPOBASSO, Torino, 2002, II, 1241, secondo il quale l’art. 149 t.u.f. “finisce per riflettere i suoi effetti anche sulla sfera dei doveri imposti (...) agli stessi amministratori”; nonché M. L. DI SCORPANIELLO, *Gli assetti nelle società quotate*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. IRRERA, Bologna, 2016, 525 ss.. Per un confronto tra l’art. 149 t.u.f. e l’art. 2403 c.c. cfr., se vuoi, il mio già citato, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., 69 ss.

L’applicazione dell’obbligo degli assetti alle S.r.l. è stata sostenuta in via interpretativa dalla dottrina. Per tutti si veda, O. CAGNASSO, *Gli assetti adeguati nella S.r.l.* in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, cit., 26, secondo il quale il contenuto degli assetti è adattabile alle diverse realtà e ai diversi contesti in cui la S.r.l. può essere chiamata ad operare, con la conseguenza che “il loro contenuto [...] può ridursi a regole di carattere elementare in presenza di microimprese o assumere la portata e la complessità rese necessarie dalla dimensione medio-grande dell’impresa societaria”. Allo stesso modo, ID., *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 33 e G. MERUZZI, *L’adeguatezza degli assetti*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, cit., 68. Si permetta inoltre il rinvio a M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., 309.

Con riferimento, poi all’applicazione degli assetti a settori speciali si vedano: in relazione alle parti correlate, E. RIMINI, *Gli assetti e le operazioni con parti correlate*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, cit., 551; con riferimento alla disciplina dei gruppi, M. CALLEGARI, *Gli assetti societari e i gruppi*, *ivi*, 585; con riferimento all’ambito bancario, A. MINTO, *Gli assetti in ambito bancario*, *ivi*, 623; infine con riferimento all’antiriciclaggio, D. CESIANO, *Gli assetti e l’antiriciclaggio*, *ivi*, 751, nonché, se vuoi, M. IRRERA, *Gli assetti organizzativi a salvaguardia dei rischi di riciclaggio nella disciplina regolamentare della Banca D’Italia*, in *Nuovo dir. soc.*, 2011, 11, 9 ss.

Nella dottrina aziendale cfr. per approfondimenti: P. RIVA, *La mappa dei ruoli e dei compiti degli attori della governance societaria in situazione di going concern*, in *Ruoli di Corporate Governance*, Milano, 2020; G. BIANCHI, *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. IRRERA, Bologna, 2016; A. PANIZZA, *Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili: aspetti (teorici ed) operativi*, in *ristrutturazionaziandali.ilcaso.it*, 11 agosto 2021; P. BASTIA, *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese: criteri di progettazione*, in *ristrutturazionaziandali.ilcaso.it*, 27 luglio 2021.

capitali⁷. La vera e in qualche modo rivoluzionaria novità è viceversa costituita dal peso assegnato al principio della continuità aziendale che esce definitivamente da un mero piano contabile, divenendo il punto di riferimento centrale nella gestione dell’impresa, negli obblighi conseguenti all’eventuale crisi e, da ultimo, nella responsabilità degli organi sociali.

Con riguardo al contenuto degli assetti adeguati, il dato normativo è totalmente muto; sino ad oggi il *deficit* è stato colmato mediante l’impiego “attento” della normativa secondaria di alcuni settori speciali (quello bancario, quello assicurativo e quello riguardante il mercato mobiliare), a sua volta ispirata da importanti contributi internazionali di carattere volontario.

Si tratta, peraltro, di un silenzio apparente, che in realtà trova ampia risposta negli elementi indicati e più in generale nelle consolidate acquisizioni derivanti dalle scienze economico-aziendali, mentre per il giurista la formula “*assetti organizzativi, amministrativi e contabili*” è spesso priva di una concreta capacità di rappresentazione. I contributi dei giuristi si sono appuntati spesso sulla clausola generale dell’adeguatezza, trascurando il profilo dei contenuti, non così nelle corde dei medesimi.

Sul versante degli economisti aziendali, invece, le riflessioni in tema di contenuti sono state fruttuose, portando ad un’attenta ed analitica individuazione e definizione degli organi, delle funzioni aziendali coinvolte, degli strumenti e delle procedure che devono essere incluse nelle differenti classi della tripartizione indicata dal legislatore.

Nel marzo 2021 si è giunti alla pubblicazione del documento “*Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani*” da parte di SIDREA, la Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale⁸; in esso si rinviene una precisa definizione di ciascuna delle tre categorie.

In particolare, gli *assetti organizzativi* sono definiti come la modalità di organizzazione del disegno imprenditoriale visto nel suo complesso ed include al suo interno la configurazione della *corporate governance* aziendale e quindi la definizione delle modalità di articolazione e funzionamento degli organi di amministrazione e di controllo e la configurazione delle variabili organizzative intese come la struttura organizzativa e i sistemi operativi⁹. Gli *assetti amministrativi* includono la parte dei sistemi operativi che consentono di verificare le *performance* economico finanziarie dell’impresa ossia il sistema di disposizioni, procedure e prassi operative adottate che consentono di verificare la sussistenza delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale mediante il confronto sistematico fra gli obiettivi perseguiti e i risultati conseguiti. Più in particolare il concetto di assetto amministrativo può essere riferito agli

⁷ Il Codice della Crisi ha disposto l’allargamento dell’obbligo di dotarsi di adeguati assetti a tutti gli imprenditori operanti in forma societaria o collettiva, attraendoli ai doveri originariamente previsti dall’art. 2381 c.c. per le sole società per azioni.

⁸ Sidrea, Gruppo di Studio Diagnosi precoce e crisi d’impresa, *Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani*, 2021, www.sidrea.it, pag. 7 e ss.

⁹ Per approfondimenti P. RIVA, *cit.*, in *Ruoli di Corporate Governance*, Milano, 2020.

strumenti/sistemi di pianificazione e controllo (piani, *budget* e *reporting*) ed alle procedure per il loro utilizzo, che permettono *ex ante* di disporre di indicatori indispensabili a comprendere la prevedibile evoluzione della situazione aziendale, le variabili rilevanti e le leve a disposizione del management, nonché di monitorare *ex post*, anche sulla base degli elementi forniti dal sottosistema contabile, gli scostamenti tra previsioni e risultati consuntivi. L'assetto amministrativo, nell'ambito del più ampio assetto organizzativo, include la parte dei sistemi operativi che consentono di verificare le *performance* economico finanziarie dell'impresa e incorpora i sistemi di pianificazione e controllo delle performance. Gli *assetti contabili* sono infine definiti dal medesimo documento come il sistema di rilevazione dei fatti aziendali finalizzato alla rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria aziendale in coerenza con il *framework* normativo fra cui i principi contabili di riferimento e includono sia la contabilità generale sia la contabilità analitica.

Il Decreto Dirigenziale che accompagna il D.L. 118/21 è coerente con le indicazioni dell'Accademia e consacra la rilevanza degli *assetti* laddove nella Sezione II, da un lato, dichiara che la redazione del piano di risanamento è un processo che presuppone la presenza di minimi requisiti organizzativi e la disponibilità di una situazione economico patrimoniale aggiornata e, dall'altro lato, propone, come già anticipato, una lista di controllo per la redazione del piano di risanamento. In sintesi, si può affermare che le indicazioni del decreto si pongono in modo coerente con le indicazioni dell'Accademia menzionate. In particolare, tra l'altro, con riguardo agli *assetti organizzativi* è richiesta la disponibilità da parte dell'impresa di risorse umane che siano adatte alla conduzione aziendale e le capacità tecniche che permettano all'impresa di eseguire il piano di risanamento una volta che il medesimo è stato redatto, ciò in quanto l'implementazione delle azioni previste necessita di monitoraggio continuativo e di una stima sull'evoluzione dei dati, basata anche su KPI, che consentano una valutazione aggiornata. In tale ottica risulta utile predisporre una tesoreria a sei mesi, o, in mancanza, quantomeno di un prospetto estratte/uscite finanziarie a tredici settimane (ossia in sostanza trimestrale) il cui scostamento con l'andamento corrente dovrà essere valutato a consuntivo.

Gli *assetti contabili* sono qualificati come presupposto essenziale per l'impostazione di corrette previsioni in quanto per poter procedere si deve disporre di una contabilità aggiornata e affidabile si deve poter contare sulla redazione periodica di situazioni contabili aggiornate recanti le rettifiche di competenza e gli assestamenti di chiusura nel rispetto dei principi contabili. Più in dettaglio sono fatti richiami specifici alla migliore prassi e ai principi contabili evidenziando tra l'altro l'importanza di: i) conoscere la situazione debitoria in modo completo e affidabile; ii) monitorare i crediti puntualmente con apposite analisi di *aging* mediante la redazione di prospetti in cui sia evidenziata analiticamente per ciascun soggetto l'anzianità e le cause dei ritardi negli incassi stimando il rischio correlato alla posta; iii) redigere un prospetto che permetta di comprendere i tempi

di movimentazione del magazzino e quindi di individuare le giacenze a più lenta rotazione; iv) riconciliare i saldi contabili dei debiti fiscali e verso istituti di credito con quanto risultante del certificato unico dei debiti tributari, dalla situazione debitoria complessiva dell'Agente di Riscossione e della Centrale dei Rischi; v) valutare i rischi di passività potenziali.

Infine per poter redigere il piano di risanamento assumono centralità gli *assetti amministrativi*. La novella ed in particolare il Decreto Dirigenziale evidenzia che prima di tutto si devono comprendere le cause dello stato di crisi o dello squilibrio patrimoniale o economico-finanziario così da definire le strategie industriali che si vogliono adottare. Si deve procedere perciò con la stima dei flussi finanziari: l'implementazione di un processo articolato in alcune fasi successive che devono essere poste in essere dall'impresa. In primo luogo si deve procedere con la stima dei ricavi, dei costi fissi e variabili, degli investimenti e delle operazioni straordinarie poste in essere, delle imposte tenendo conto sia dei dati consuntivi correnti sia delle prospettive di settore. Poi si devono declinare in termini finanziari e patrimoniali le grandezze economiche e i flussi a servizio del debito.

La Sezione II del documento allegato al Decreto Dirigenziale, coerente con le conclusioni a cui pervengono gli economisti aziendali, ha un rilievo sistematico anche sul piano più strettamente giuridico; avendo il Decreto Dirigenziale forza di norma secondaria è da ritenere che il legislatore, seppur in un grado inferiore nella gerarchia delle Fonti, stia finalmente riempiendo di contenuti la norma sugli assetti. Si tratta di un passo che si era pronosticato, ma che ha avuto bisogno di una lunga sedimentazione perché potesse emergere e divenire un dato normativo, seppur di fonte secondaria.

4. L'indice discriminante *TdR* e la conseguente classificazione delle situazioni aziendali.

Il *test* proposto si sostanzia, come accennato, in un rapporto che pone al numeratore l'entità del debito da ristrutturare e al denominatore i flussi finanziari liberi futuri che possono essere messi al servizio del debito stesso negli esercizi futuri. La Sezione I del documento allegato al Decreto Dirigenziale dettaglia la modalità di calcolo di entrambi gli aggregati come rappresentato nella *Tavola 1* di seguito riportata.

Tavola 1 – Determinazione del TdR

[A] TOTALE DEBITO DA RISTRUTTURARE	
<i>(ai fini del test l'ammontare può essere ridotto nel caso in cui si pensi di poter ottenere uno stralcio)</i>	
+	<i>Debito scaduto di cui relativo ad iscrizioni a ruolo</i>
+	<i>Debito riscadenzato o oggetto di moratorie</i>
+	<i>Rate di mutui e finanziamenti in scadenza nei successivi 2 anni</i>
+	<i>Linee bancarie di credito utilizzate di cui non ci si attende il rinnovo</i>
+	<i>Investimenti relativi alle iniziative industriali che si intendono adottare</i>
-	<i>Ammontare delle risorse ritraibili dalla dismissione di cespiti (immobili, partecipazioni, impianti e macchinario) o rami di azienda compatibili con il fabbisogno industriale</i>
-	<i>Nuovi conferimenti e finanziamenti, anche postergati, previsti</i>
-	<i>Stima dell'eventuale margine operativo netto negativo nel primo anno, comprensivo dei componenti non ricorrenti</i>

[B] TOTALE FLUSSI ANNUI A SERVIZIO DEL DEBITO	
±	<i>Stima del Margine Operativo Lordo prospettico normalizzato annuo, prima delle componenti non ricorrenti, a regime</i>
-	<i>Investimenti di mantenimento annui a regime</i>
-	<i>Imposte sul reddito annue che dovranno essere assolte</i>

$$\text{TEMPO di RISANAMENTO (TdR)} = [A] / [B]$$

Se i flussi finanziari sommati algebricamente nell'aggregato B sono, almeno dal secondo anno, maggiori di zero e replicabili nel tempo, il grado di difficoltà di risanamento sarà definito dal rapporto $[A] / [B]$. Il risultato dell'operazione fornisce delle indicazioni di massima sul *Tempo di Risanamento (TdR)* ossia indica il numero di anni necessari all'azienda per ritrovare il proprio equilibrio economico, patrimoniale e finanziario.

Sulla base di questo parametro è proposta una classificazione delle differenti situazioni aziendali riscontrabili a cui è associata una differente valutazione sulla difficoltà del risanamento. Nella *Tavola 2 infra* riportata si fornisce un primo quadro di sintesi delle indicazioni rinvenibili nel Decreto Dirigenziale.

Quando il tempo necessario per il risanamento ($[A] / [B]$) raggiunge o supera i tre anni la redazione del piano di risanamento è qualificata come indispensabile ovvero letteralmente di “*precipua rilevanza*”. L’impresa deve, in altri termini, innescare non solamente una dialettica che porti a ricercare una modalità ragionevole di composizione della specifica situazione di difficoltà rilevata, ma anche un processo che permetta di comprendere e valutare tutti gli impatti interni ed esterni della strategia individuata rendendoli visibili e formalmente ostensibili ai differenti interlocutori aziendali.

Il piano di risanamento, redatto solitamente con il supporto di un *advisor* finanziario, si distingue dal piano redatto in continuità dall’azienda per le finalità che si propone di raggiungere e di conseguenza per la complessa integrazione di competenze, direttamente collegate alla situazione speciale in cui si trova l’azienda, necessarie per la sua composizione. La costruzione formale del piano di risanamento è però senz’altro tanto più agevole quanto più l’azienda è strutturata e quindi quanto più sono presenti adeguati: a) sistemi di *governance* ed in particolare l’esistenza di presidi di controllo

indipendenti ossia dell’organo di controllo societario, del revisore e dell’organismo di vigilanza (*assetti organizzativi*); b) sistemi di contabilità generale e di contabilità analitica (*assetti contabili*); c) sistemi di *budgeting* e di pianificazione, di controllo interno e di gestione dei rischi (*assetti amministrativi*). L’assenza di metodologie quantitative sviluppate o la loro non affidabilità non preclude la possibilità di redigere un piano di ristrutturazione, ma aumenta i tempi e i costi necessari per raggiungere questo obiettivo. La raccolta e l’elaborazione dei dati infatti che sarà molto più complessa non essendovi internamente, le risorse, le competenze, i supporti organizzativi e quindi le *routines* utili.

TdR = [A]/[B]	CLASSIFICAZIONE DELLA SITUAZIONE	PERCORSO PROPOSTO
[A]/[B] ≤ 1 a	<i>L’orizzonte temporale per il riequilibrio è rappresentato dai 12 mesi. Difficoltà contenute e gestibili.</i>	<i>Nessuna specifica indicazione.</i>
I (2)* a	<i>L’orizzonte temporale per il riequilibrio è rappresentato da due esercizi. Difficoltà crescenti ma ancora contenute.</i>	<i>La formulazione delle proposte ai creditori può essere effettuata sulla sola base dell’andamento corrente e la redazione di un piano di risanamento assume minore rilevanza</i>
3 a ≤ [A]/[B] ≤ 5-6 a	<i>L’orizzonte temporale per il riequilibrio è rappresentato da tre o più esercizi fino a un massimo di sei. In assenza di specificità (concentrazione del debito in capo a pochi creditori o esigenza di investimenti straordinari), il risanamento dipende dall’efficacia e dall’esito delle iniziative industriali che si intendono adottare e che impattano sul futuro sviluppo aziendale</i>	<i>Assume precipua rilevanza il piano di risanamento ed è quindi necessario redigerlo secondo le migliori pratiche redazionali. La Sezione II del Decreto propone una check list utile per l’impostazione dello stesso</i>
≥ 5-6 a	<i>L’orizzonte temporale per il riequilibrio è molto esteso ossia è stimato superiore ai sei esercizi. In assenza di specificità, il margine operativo lordo positivo prospettico non è sufficiente a consentire il risanamento dell’impresa e può rendersi necessaria la cessione dell’azienda</i>	<i>Occorre stimare le risorse realizzabili mediante la cessione dell’azienda o di rami di essa e compararle con il debito che deve essere servito per comprendere la praticabilità del risanamento</i>
Disequilibrio economico a regime	<i>Si registra una situazione di disequilibrio strutturale. Sono necessarie delle iniziative in discontinuità rispetto alla normale conduzione dell’impresa (interventi su processi produttivi, modifiche del modello di business, cessioni, cessazione di rami di azienda, aggregazioni con altre imprese)</i>	<i>E’ indispensabile lo sviluppo di un piano di risanamento che tenga conto dello sviluppo delle formulande ipotesi di discontinuità</i>

* Leggasi I (.) come Intorno simmetrico del numero indicato in parentesi.

5. **Debt Service Coverage Ratio (DSCR) e Tempo di Risanamento (TdR) a confronto.**

Le indicazioni del Decreto Dirigenziale, analizzate nei precedenti paragrafi, sono formulate in continuità e coerenza con le previsioni del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili elaborate come richiesto dal Codice della Crisi nel noto documento “*Crisi d’impresa. Indici d’allerta*”, emanate il 20 ottobre 2019. Queste ultime, infatti, prevedono la centralità della determinazione e dell’analisi dell’indice finanziario *Debt Service Coverage Ratio*.

In questa sede ci si propone di svolgere qualche prima riflessione sulle differenze esistenti tra le due misure ossia tra l'indice *DSCR* previsto dal Codice della Crisi rispetto al differente parametro *Tempo di risanamento* (*TdR - [A]/[B]*) indicato dal D.L. 118/2021, così da apprezzare i fattori che hanno portato alla scelta di ricorrere agli stessi quali parametri rilevanti nei due diversi contesti.

5.1 Orizzonte temporale di riferimento.

Si è già visto che il test basato sul calcolo del *Tempo di Risanamento* (*TdR - [A]/[B]*) si riferisce ad un orizzonte temporale medio-lungo. Il valore assunto dall'indice è espresso in anni e rappresenta appunto il numero di esercizi necessari perché il debito possa essere del tutto ripianato. In linea di principio all'aumentare del debito e al diminuire dei flussi disponibili a servizio della copertura dello stesso l'indice può assumere valori molto elevati. Più il valore assunto dal parametro cresce, più grave è, salvo che vi siano specifiche motivazioni, la situazione aziendale.

Il *Debt Service Coverage Ratio*, invece e come è noto, misura la capacità dell'azienda di far fronte ai propri debiti in un orizzonte temporale breve ossia nei *sei mesi successivi* ed è utilizzato per valutare l'esistenza di una situazione di difficoltà *in fieri*. Se, infatti, assume valori inferiori a uno significa che l'impresa è non in grado di produrre redditi, e quindi flussi finanziari positivi, sufficienti a coprire i flussi finanziari negativi connessi al pagamento dei propri debiti prospettici e che, pertanto, vi è la ragionevole presunzione dello stato di crisi.

5.2 Assetti amministrativi necessari per il calcolo.

Per una corretta e robusta determinazione del *Tempo di Risanamento* (*TdR o [A]/[B]*) è necessario, come già più volte ribadito in questa sede, disporre di un piano economico finanziario e patrimoniale strutturato e sviluppato su più esercizi (cinque o sei). Devono, infatti, essere stimati, per quanto possibile in modo puntuale, i flussi finanziari futuri che potranno essere posti a servizio del debito oggetto di ristrutturazione. Dovranno naturalmente essere evidenziate le ipotesi sottostanti le previsioni e ne sarà valutata la ragionevolezza in coerenza con le prassi e gli standard di riferimento. Nel caso in cui non sia presente un articolato sistema di pianificazione si è visto che è da considerarsi ammissibile, in prima battuta, l'implementazione del test a partire dalla proiezione dei risultati consuntivi normalizzati.

Il calcolo del *Debt Service Coverage Ratio* richiede, invece, la disponibilità del solo documento di *budget* di tesoreria (mensilizzato) quantomeno semestrale che fornisca la rappresentazione delle entrate e delle uscite finanziarie attese. E' possibile affermare pertanto che non è indispensabile l'esplicitazione di ipotesi sulla evoluzione a medio lungo termine del business e che rientrano nel perimetro delle proiezioni solo gli sviluppi delle strategie aziendali già deliberate e in corso di

implementazione. In coerenza con le indicazioni del Cndcec l'orizzonte temporale considerato può essere ampliato alla durata residua dell'esercizio, quando superiore a sei mesi, se ciò rende più agevole e affidabile il calcolo dell'indice stesso, ma si tratta di una opzione eventuale. Naturalmente numeratore e denominatore devono sempre essere tra di loro confrontabili e quindi riferibili allo stesso intervallo di tempo.

5.3. Selezione dei flussi inclusi nel calcolo.

Il calcolo del *Tempo di Risanamento (TdR o [A]/[B])* comporta, come più ampiamente *supra*, la determinazione del *MOL* prospettico normalizzato annuo cui vanno sottratte le imposte e gli investimenti utili al mantenimento dell'efficienza aziendale.

Il calcolo del *Debt Service Coverage Ratio* può essere, invece, effettuato seguendo alternativamente due differenti modalità. In coerenza con un primo approccio è determinato come rapporto tra i flussi disponibili per la copertura del debito nei sei mesi successivi e le uscite previste per il rimborso di debiti finanziari nel medesimo periodo. Il numeratore è in questo caso calcolato quale differenza tra il totale delle entrate previste nei successivi sei mesi e tutte le uscite di liquidità previste riferite allo stesso periodo, ad eccezione dei rimborsi dei debiti finanziari (verso banche o altri finanziatori) posti al denominatore¹⁰. Si tiene quindi conto al numeratore anche della gestione degli investimenti e della gestione finanziaria. L'applicazione del secondo approccio prevede invece che il DSCR venga calcolato ponendo in relazione i flussi di cassa complessivi al servizio del debito e i flussi necessari per rimborsare il debito non operativo in scadenza.

5.4. Numero di classi rilevanti individuabili utilizzando l'indice.

Il calcolo del *Tempo di Risanamento (TdR o [A]/[B])* permette l'individuazione di un *continuum* di valori e rappresenta, come già ricordato, il numero di esercizi e porzioni di esercizio necessari perché il debito possa essere del tutto ripianato. Il Decreto Dirigenziale individua cinque intervalli attribuendo ai medesimi connotazioni specifiche cui, al crescere del valore assunto dall'indice, sono fatte corrispondere situazioni aziendali via via sempre più gravi come già rappresentato *supra* in *Tabella 2*. Viene fatta salva la possibilità di applicare dei correttivi all'automatismo della classificazione qualora sussistano caratteristiche particolari

¹⁰ Letteralmente il CNDCEC prevede che: “al denominatore si sommano le uscite previste contrattualmente per rimborso di debiti finanziari (verso banche o altri finanziatori). Il rimborso è inteso come pagamento della quota capitale contrattualmente previsto per i successivi sei mesi. Al numeratore si sommano tutte le risorse disponibili per il suddetto servizio al debito, dati dal totale delle entrate di liquidità previste nei prossimi sei mesi, incluse le giacenze iniziali di cassa, dal quale sottrarre tutte le uscite di liquidità previste riferite allo stesso periodo, ad eccezione dei rimborsi dei debiti posti al denominatore”.

dell'indebitamento o sia stata rilevata l'esigenza di rilevanti investimenti straordinari.

Il *Debt Service Coverage Ratio* permette, invece, una discriminazione binaria e fornisce indicazioni puntuali focalizzate sulla situazione attuale dell'impresa. In presenza di patrimonio netto positivo, se il DSCR è *positivo* si può escludere la presenza di sintomi di crisi, mentre se il DSCR è *negativo* si può presumere ragionevolmente la sussistenza di uno stato di crisi.

6. Conclusioni

Il D.L. 118/2021 e il collegato Decreto Dirigenziale mostrano come la nozione di crisi intesa come squilibrio economico finanziario che si manifesta sul piano dell'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici rispetto alle obbligazioni pianificate deve ritenersi *ius receptum*, nonostante il Codice della Crisi non sia ancora entrato in vigore. Con la crisi, intesa come probabilità di insolvenza basata sulle sofferenze di cassa, è necessario che gli imprenditori si confrontino: il *test* previsto dal Decreto Dirigenziale ne è la prova più evidente.

Sotto altro profilo, l'assoluta centralità e rilevanza degli assetti adeguati trova ulteriore linfa nella *check list* per la redazione del piano di risanamento descritta nella Sezione II del documento accluso al Decreto Dirigenziale. Si tratta di una lista di controllo che offre agli operatori economici solide basi anche rispetto al contenuto degli assetti che trova per la prima volta un solido ancoraggio legislativo di carattere generale che valica i confini degli economisti aziendali per planare sul piano giuridico.