

Corso di laurea magistrale in Economia, Finanza e Impresa

# *Crisi e ristrutturazione di impresa*

## *Il fenomeno della crisi*

Prof. Anna Lucia Muserra

Anno Accademico 2022-2023

**a) Il fenomeno della crisi aziendale: considerazioni introduttive**

## Il concetto di crisi aziendale in dottrina

Lo studio della crisi di impresa è uno dei temi più classici dell'economia aziendale dedicato proprio all'analisi delle patologie della impresa ovvero al venire meno di quelle condizioni che ne consentono il mantenimento in vita.

Sicuramente lo studio della crisi rappresenta uno dei compiti più impegnativi nella professione dell'aziendalista la cui analisi può essere rivolta:

- ❖ a prevedere i segnali di crisi;
  - ❖ a diagnosticare e misurare l'intensità della crisi;
  - ❖ ad analizzare le cause della crisi;
  - ❖ ad impostare e realizzare la strategia di risanamento.
- 
- *«quel processo **degenerativo** che rende la gestione aziendale non più in grado di seguire condizioni di **economicità** a causa di **fenomeni di squilibrio** o di **inefficienza**, di origine **interna** o **esterna**, che determinano la **produzione di perdite di varia entità** che, a loro volta, possono determinare **l'insolvenza** che costituisce più che la causa, l'effetto, la manifestazione ultima del dissesto» (Guatri, 1986)*

## Il concetto di crisi aziendale in dottrina

□ «quel processo **degenerativo** che rende la gestione aziendale non più in grado di seguire condizioni di **economicità** a causa di **fenomeni di squilibrio** o di **inefficienza**, di origine **interna** o **esterna**, che determinano la **produzione di perdite di varia entità** che, a loro volta, possono determinare **l'insolvenza** che costituisce più che la causa, l'effetto, la manifestazione ultima del dissesto» (Guatri, 1986)

□ *Condizioni di sopravvivenza dell'azienda:*

a) *economicità*

b) *autonomia*

*Equilibrio reddituale*

*Equilibrio finanziario*

*Equilibrio patrimoniale*

# Il concetto di crisi aziendale in dottrina

## Considerazioni preliminari sul fenomeno della crisi:

- ❑ È un fenomeno dinamico: si tratta di un processo **degenerativo** (generalmente non improvviso, ma lento e progressivo)
- ❑ E' il risultato di «**squilibri**» (es. patrimoniali/finanziari) o di «**inefficienze**» (es. eccesso di capacità produttiva) derivanti dalla presenza di circostanze negative aventi gradi diversi di intensità («**cicliche**» o «**strutturali**» di origine «**interna**» o «**esterna**»)
- ❑ La risposta a tali circostanze negative può essere tale da condurre alla tempestiva correzione degli squilibri e quindi al ripristino della funzionalità aziendale; in assenza di risposte o di risposte corrette, gli squilibri possono aggravarsi, dando luogo al processo degenerativo che si manifesta sotto forma di **insolvenza** e definitivo **dissesto** (inteso come crisi irreversibile)
- ❑ La **percezione** di tale fenomeno non è né semplice né immediata

## Il concetto di crisi aziendale in dottrina

### La crisi dell'impresa è anche un problema interaziendale e intersoggettivo

La crisi, infatti, si propaga nel sistema nei confronti di tutti gli interlocutori e dei creditori in particolare, verso i quali, quando la crisi dell'azienda declina verso lo stato di insolvenza sorgono situazioni di pregiudizio.

Il fenomeno delle crisi di impresa va non solo «compreso» e «valutato» ma anche «gestito» al fine di evitarne ricadute negative sulle relazioni esterne

Si tratta di problematica rilevante sul piano normativo in quanto è fondamentale che il legislatore nell'interesse del sistema economico in generale detti linee di indirizzo sulle modalità attraverso le quali la soluzione della crisi ed il risanamento dell'impresa in default siano gestite attraverso scelte lungimiranti e responsabili (da parte di tutti i soggetti coinvolti) che mitighino i naturali contrasti intersoggettivi e li portino a composizione.

Ciò determina una naturale ed inevitabile contaminazione le discipline aziendali e di quelle giuridiche sul tema della crisi in quanto la tecnica aziendalistica deve necessariamente integrarsi con gli strumenti legislativi nazionali ed europei per l'individuazione delle possibili soluzioni alle crisi di impresa.

**b) Il fenomeno della crisi: le fasi dal declino al dissesto**

## *Le fasi della crisi*

L'impresa, durante la sua vita, può essere interessata da **circostanze negative** che possono deteriorarne le condizioni di economicità

Tali circostanze possono avere intensità di manifestazione **ciclica o strutturale**

Nel primo caso, la vita aziendale viene coinvolta da una alternanza periodica di fasi negative e fasi positive. A fronte di tale avvicendamento, l'azienda deve prepararsi anticipatamente per affrontare eventuali e successivi periodi di insuccesso.

Nel caso di un'azienda **sufficientemente robusta**, le fasi negative non compromettono in genere il suo equilibrio aziendale; si assiste, quindi, al ritorno ad una situazione di normalità. Affinché ciò avvenga, risulta indispensabile, in primo luogo, identificare e riconoscere i sintomi e le caratteristiche di una circostanza negativa e, in secondo luogo, azionare efficacemente e tempestivamente alcuni interventi correttivi.

Nel caso di un'azienda **non sufficientemente robusta** nel suo complesso, essa potrebbe non essere in grado di reagire opportunamente all'insorgenza di una circostanza negativa: in tal caso, la sopravvivenza aziendale potrebbe venirne compromessa e, nei casi più gravi, si potrebbe giungere alla cessazione dell'attività. Ne consegue che, dal verificarsi di una circostanza negativa di natura ciclica, l'azienda potrebbe ritornare ad una situazione di normalità oppure essere costretta a cessare l'attività.

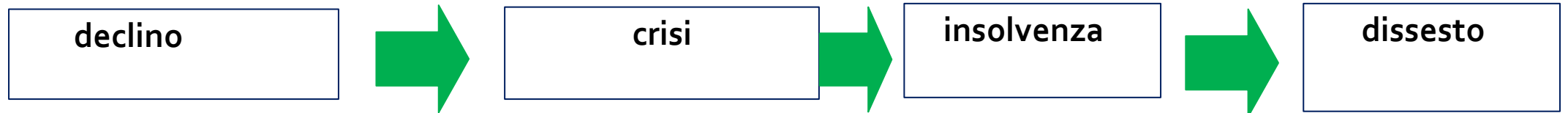


## *Le fasi della crisi*

Nel caso di circostanze negative di **intensità strutturale**, il sistema azienda viene coinvolto nel suo complesso, anche provocando l'alterazione dei suoi meccanismi di funzionamento. In questo caso, il mancato riconoscimento della circostanza in divenire, o un riconoscimento inefficace e non tempestivo, può comportare la manifestazione di una situazione di crisi. Per tornare ad una situazione di normalità, l'azienda deve porre in essere un atteggiamento correttivo strutturato, il solo in grado di ripristinare la vitalità aziendale e la sua sopravvivenza nel lungo termine

## Il processo degenerativo della crisi aziendale

In funzione **dell'intensità con le quali si manifestano**, le circostanze negative possono portare ad una rappresentazione del processo degenerativo dell'impresa attraverso quattro distinti stadi, disposti in modo sequenziale



## *Le fasi della crisi*

**Il declino** è la fase intermedia tra una situazione positiva e la crisi aziendale, si manifesta attraverso un progressivo deterioramento della vitalità aziendale che provoca l'erosione dell'equilibrio aziendale e le condizioni della crisi.

Il sopraggiungere del declino è generalmente anticipato da una serie di sintomi cosiddetti "**premonitori**" che possono manifestarsi con una differente intensità. Diventa quindi importante identificare in modo tempestivo ed efficace la fase di declino, affinché l'azienda possa porre in essere gli opportuni interventi correttivi. In assenza degli stessi, la fase di declino viene solitamente caratterizzata sia dal verificarsi metodico e irreversibile di flussi reddituali negativi, sia da una riduzione sistematica dei flussi reddituali positivi: la capacità reddituale dell'azienda si deteriora, sommandosi all'incapacità di raggiungere gli obiettivi prefissati, oltre a generare una riduzione del valore del capitale economico.

## *Le fasi della crisi*

### **LA CRISI**

La crisi aziendale sopraggiunge quando la fase di declino ha raggiunto una certa intensità, a causa dell'assenza di interventi correttivi oppure dell'inefficacia degli stessi.

Può anche sopraggiungere in modo improvviso senza essere preceduta da sintomi premonitori oppure essere preceduta da un declino molto rapido.

La fase della crisi, quindi, si caratterizza per rilevanti perdite economiche e di valore del capitale, da ripercussioni sui flussi finanziari, e da perdita di fiducia da parte degli stakeholders.

Di fronte ad una situazione di crisi, l'azienda potrebbe scegliere di cessare l'attività d'impresa (nel caso in cui l'equilibrio aziendale venisse giudicato ormai compromesso) oppure optare per il risanamento

Quando la situazione di crisi non viene tempestivamente risolta, essa può degenerare in uno stato di insolvenza e, come ultimo, di dissesto, nel caso in cui lo squilibrio patrimoniale che ne è conseguito sia ormai definitivo.

## *Le fasi della crisi*

### **L'INSOLVENZA**

L'azienda si trova in uno stato di insolvenza quando è incapace di far fronte agli impegni finanziari utilizzando il flusso di liquidità di cui dispone.

### **IL DISSESTO**

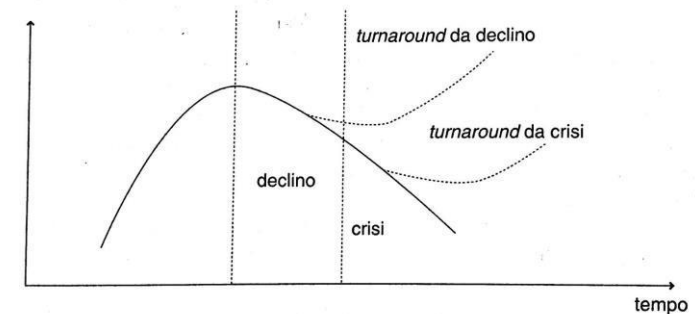
E' una può situazione patologica in cui le attività non permettono di garantire il rimborso dei debiti.

### **Insolvenza e dissesto si equivalgono ?**

La situazione di insolvenza e quella di dissesto non sono necessariamente legate, anche se una grave tensione finanziaria può rappresentare un segnale di un potenziale dissesto. Infatti, una circostanza di insolvenza potrebbe non durare nel tempo se l'azienda fosse in grado di disporre delle liquidità necessarie per far fronte ai propri debiti.

Allo stesso tempo, anche in caso di una difficoltà in termini di stock, l'azienda potrebbe disporre delle liquidità necessaria per pagare i debiti anche utilizzando le riserve liquidità oppure ricorrendo allo smobilizzo dei beni.

# Il processo degenerativo della crisi aziendale



## *Le fasi della crisi : focus sulla pre-crisi*

### **LA PRE CRISI**

Si tratta di una situazione che può risultare temporanea e quindi risolvibile tramite le normali capacità autocorrettive dell'azienda ovvero stabile e continuativa, tale da richiedere necessari interventi riorganizzativi e di riposizionamento competitivo.

Si pensi alle possibilità di:

1. semplificare i processi produttivi e di ridurre i costi;
2. eliminare prodotti, marchi, punti vendita, non più remunerativi;
3. focalizzare l'offerta verso segmenti di clientela più convenienti;
4. individuare nuovi canali distributivi più innovativi sul piano tecnologico (e-commerce)
5. riconfigurare in generale il modello di business dell'impresa.

Fasi di pre-crisi e di crisi sono quindi due stadi evolutivi tipicamente sequenziali di un progressivo (prima) e accelerato (poi) indebolimento dell'impresa, dei suoi assetti interni, del suo portafoglio prodotti, della sua capacità competitiva, della fedeltà della clientela, della reputazione, dell'immagine, della fiducia verso il sistema bancario.

## *Le fasi della crisi: focus sulla liquidazione*

### **FASE TERMINALE E LIQUIDATORIA**

In caso di accertato stato di insolvenza e irreversibilità della crisi che la ha generata si presenteranno le seguenti possibili opzioni:

1. una potenziale liquidazione stragiudiziale, qualora l'azienda si trovi in stato di crisi irreversibile, ma non risulti già insolvente, avendo peraltro risorse adeguate per realizzare un percorso liquidatorio;
2. una soluzione concorsuale concordataria o di liquidazione giudiziale a seconda delle circostanze nel caso invece in cui il dissesto irreversibile che abbia maturato anche una situazione di insolvenza e quindi di grave pregiudizio per il ceto creditorio.



## Le fasi della crisi: focus sull'insolvenza

### L'INSOLVENZA NELLA PROSPETTIVA AZIENDALISTICA

Il rapporto tra crisi ed insolvenza non è soltanto di tipo sequenziale, ma è anche **iterativo**, in quanto, l'insolvenza, può anche essere una particolare forma della crisi di impresa e non soltanto la **manifestazione finale della crisi stessa**

Quando, ad esempio, l'insolvenza ha origine da imprevedibili fenomeni di illiquidità dovuti all'insolvenza e alla morosità di altri soggetti rilevanti: importanti clienti e committenti, enti pubblici in eccezionale ritardo nei pagamenti.

- finanziamenti a vario titolo, con impegni di rimborso;
- finanziamenti chirografari ottenuti da istituti di credito;
- finanziamenti garantiti da pegni da istituti di credito;
- finanziamenti ipotecari da istituti di credito;
- finanziamenti industriali di m/l periodo da istituti di credito;
- prestiti obbligazionari;
- finanziamenti da soci;



Carenza di capacità programmatiche

Incapacità di rimborso



- debiti erariali per imposte dirette;
- debiti erariali per ritenute di sostituto d'imposta;
- debiti erariali per imposte indirette (IVA e altre);
- debiti previdenziali;
- debiti verso i dipendenti per TFR, retribuzioni, ratei ferie e altri;
- dilazioni di pagamento da fornitori, a breve e a medio lungo termine;
- debiti verso professionisti e altre categorie;
- anticipi ricevuti da clienti e committenti.

## *Le fasi della crisi: focus sull'insolvenza*

### **L'INSOLVENZA NELLA PROSPETTIVA AZIENDALISTICA**

$$I = (\text{flussi in entrata} + \text{riserve di liquidità}) - (\text{flussi in uscita})$$

#### **Tenuto conto di**

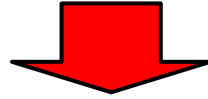
- utilizzi di fidi non ancora pienamente impegnati;
- accesso ulteriore al credito bancario e non bancario;
- ulteriori disponibilità dei soci di intervenire con conferimenti in danaro;
- possibilità concrete di ottenere differimenti dei pagamenti e rinegoziazioni del debito;
- disponibilità di beni non strategici prontamente vendibili (titoli, partecipazioni, immobili).

<b>Fasi della vita d'impresa</b>	<b>Declino</b>	<b>Crisi</b>	<b>Insolvenza</b>	<b>Dissesto</b>
<b>Modalità di intervento</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Riposizionamento strategico dell'impresa</li> <li>• Analisi redditività dei prodotti e modifica mix commerciale/produttivo</li> <li>• Ridefinizione dei costi di struttura</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ridefinizione piani aziendali</li> <li>• Eliminazione o riduzione perdite di gestione</li> <li>• Ridefinizione dei costi aziendali</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Governo della tesoreria di breve o brevissimo termine</li> <li>• Accordo con i creditori per il mantenimento della continuità</li> </ul>	Interruzione di ogni pagamento da parte dell'impresa
<b>Tempistica di intervento</b>	Medio termine (2-3 anni)	Breve termine (1 anno)	Brevissimo termine (6 mesi)	Brevissimo termine (6 mesi)
<b>Strumento impiegato</b>	Piano industriale ed economico-finanziario	Progetto di risanamento in continuità	Progetto di risanamento in continuità o liquidazione	Liquidazione dell'impresa
<b>Rapporto con gli stakeholders</b>	Da monitorare non evidenzia criticità	Da gestire in quanto cominciano situazioni di tensione	Da gestire a causa di elevata tensione	Non gestibile da parte dell'impresa
<b>Intervento pubblico</b>	Nessuno	Nessuno in caso di piano attestato ex art.67 L.F.; modesto in caso di accordo 182 bis L.F.	Modesto nel caso di 182bis significativo nel caso di concordato	Elevato con il concordato preventivo o con il fallimento

**c) Il concetto di crisi nella prospettiva giuridica**

## Il concetto di crisi aziendale nella disciplina giuridica

*L'osservazione sui fenomeni di crisi ha fornito ai legislatori importanti elementi di osservazione*



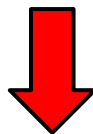
### ***Principi ispiratori delle recenti modifiche alla normativa europea riferita alla crisi d'impresa:***

- ✓ *Il sistema economico trae vantaggio dalla celere liquidazione delle imprese non più produttive e dalla ristrutturazione di quelle che versano in situazioni di temporanea difficoltà, in quanto si tratta di circostanze che favoriscono l'efficiente riallocazione delle risorse e l'erogazione del credito e accrescono la produttività dell'economia;*
- ✓ *Le evidenze empiriche indicano come nelle imprese che hanno avviato una procedura concorsuale, il rischio di insolvenza risultasse già elevato in anni precedenti l'instaurazione del procedimento;*
- ✓ *L'emersione tardiva della crisi ne preclude il superamento con aggravato pregiudizio degli interessi dei creditori ed alto costo sociale*
- ✓ *Se rilevata tempestivamente la crisi può essere risolta e a volte può persino rappresentare una opportunità di evoluzione e crescita. Alla celere emersione sono, spesso associati esiti migliori delle procedure in termini di maggiori tassi di recupero o di incremento delle probabilità di ripristino dell'equilibrio economico-finanziario;*
- ✓ *La gestione precoce della crisi richiede un nuovo approccio culturale al quale deve concorrere il rinnovamento dei sistemi normativi*

## Il concetto di crisi aziendale nella disciplina giuridica

### Finalità dei sistemi normativi : come superare le condizioni di squilibrio e perseguire il risanamento

Garantire alle imprese sane ma in difficoltà finanziarie l'accesso a strumenti di composizione della crisi che permettano di ristrutturarsi in una fase precoce in modo da evitare l'insolvenza, **massimizzandone** pertanto **il valore totale per creditori**, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale



1. individuando tempestivamente la crisi (individuazione della crisi)
2. individuando le cause della crisi (diagnosi della crisi)
3. proponendo soluzioni che consentano di invertire l'andamento degenerativo della gestione (strategie di risanamento in senso lato)

## Il concetto di crisi aziendale nella disciplina giuridica

### Indicazione di derivazione europea

- Direttiva UE 2019 /n, 1023 -

Art. 3

*Gli Stati membri provvedono affinché i debitori e gli imprenditori abbiano accesso a **strumenti di allerta in grado di individuare un andamento degenerativo dell'impresa** e segnalare al debitore o all'imprenditore la necessità di agire con urgenza. Gli Stati membri provvedono affinché i debitori e gli imprenditori abbiano accesso a **informazioni pertinenti, aggiornate, chiare, concise e di facile consultazione sulla disponibilità di strumenti di allerta** e di qualsiasi mezzo per ristrutturarsi in una fase precoce o ottenere la liberazione dai debiti personali*

### *Regole che si vanno definendo a livello europeo*

- Approccio forward looking
- Linee Guida BCE
- IFRS 9

## Il concetto di crisi aziendale nella disciplina giuridica



### Principi riformatori delle discipline concorsuali

- Processo di ammodernamento delle discipline concorsuali intrapreso a partire dal 2005
- Superamento dell'approccio a vocazione prevalentemente liquidatoria;
- Introduzione di strumenti finalizzati a favorire la ristrutturazione delle imprese in crisi attraverso il mantenimento della continuità aziendale (going concern)
- Misure volte a spingere l'impresa ad attivarsi verso il risanamento quali il **concordato preventivo in continuità**, i **piani di risanamento** attestati e gli **accordi di ristrutturazione dei debiti**, in linea con le soluzioni concorsuali dei Paesi più avanzati.



## Il nuovo CCII - Finalità della tempestiva rilevazione della crisi

**CCII: ulteriore passo avanti con l'obiettivo di presidiare l'inerzia del debitore nel rivelare ed affrontare la crisi di impresa**



**Scelta di non rivelare la sussistenza di difficoltà**



**frutto di una carente autovalutazione**

**Nuovo modello : sistema di interscambio informativo**

**/organi di gestione/organi di controllo/creditori**

**Connotato da continuità, confidenzialità e riservatezza**

**Interesse comune degli stakeholders al mantenimento della continuità aziendale**

**Comportamenti responsabili e collaborativi**

# Il concetto di crisi aziendale e insolvenza nella disciplina giuridica

Art. 2 del D.L. 118/2021

*L'imprenditore commerciale e agricolo che si trova in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono **probabile** la **crisi** o **l'insolvenza**, può chiedere (...) la nomina di un esperto indipendente **quando risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa.***

*L'esperto agevola le trattative tra l'imprenditore, i creditori ed eventuali altri soggetti interessati, al fine di individuare una soluzione per il **superamento delle condizioni di cui al comma 1**, anche mediante il trasferimento dell'azienda o di rami di essa.*

## *Crisi*

*Art. 2, comma 1, lett. a, CCI*

*«stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore e che, per le imprese, si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate»*

## *Insolvenza*

*Art. 2, comma 1, lett. b, CCI*

*«Stato che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni»*

# Gli strumenti di individuazione della crisi aziendale

## L'importanza del fattore tempo

- ❑ la prospettiva di «concreto risanamento» è strettamente legata alla capacità di individuare / riconoscere «tempestivamente» i segnali della crisi
- ❑ l'individuazione tardiva della crisi determina inevitabilmente l'aggravamento della crisi stessa (degenerando normalmente nell'insolvenza)
- ❑ l'individuazione tempestiva è fondamentale anche perché per realizzare il risanamento occorre avere il tempo necessario per:
  - ❑ comprendere i motivi della crisi
  - ❑ avviare la fase di negoziazione con i creditori
  - ❑ eseguire ciò che è stato eventualmente concordato con i creditori



*«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» (art. 2086, comma 2, c.c.)*

# Considerazioni conclusive

- ❑ la crisi aziendale è un **fenomeno fisiologico** dell'impresa che, **se contrastato tempestivamente** e con azioni correttive adeguate **non ha conseguenze pregiudizievoli** sulla continuità aziendale
- ❑ **l'efficacia** dei sistemi di individuazione/prevenzione della crisi è strettamente legata al **fattore tempo**
- ❑ la crisi **non è sempre prevedibile** (es. quando la crisi deriva da fattori **esogeni**, non controllabili dall'impresa; in questi casi l'unica soluzione è modificare rapidamente le strategie, la struttura produttiva e amministrativa)
- ❑ è sempre opportuno **conciliare** l'utilizzo di **metodi di rilevazione quantitativi e qualitativi e pervenire ad interpretazioni dei dati a sistema**
- ❑ Non esiste un modello di rappresentazione del «reddito» e del «capitale» **che possa oggettivamente individuare** (o misurare) lo stato di «**crisi**» di un'impresa

Alcune considerazioni sulla condizione  $PN > CS$  nel funzionamento dell'impresa.

Utili;  
Riserve legali;  
Versamenti in conto capitale

<b>Stato Patrimoniale</b>			
<b>Attivo</b>		<b>Passivo</b>	
Attività tecniche	€ 205.000.000	Passività	€ 100.000.000
Attività finanziarie	€ 160.000.000	Capitale Sociale	€ 200.000.000
		<b>Riserva Legale</b>	<b>€ 40.000.000</b>
		<b>Versamenti in c/ aumento capitale</b>	<b>€ 20.000.000</b>
		<b>Riserve di utili</b>	<b>€ 5.000.000</b>
		<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>€ 265.000.000</b>
<b>Totale Attività</b>	<b>€ 365.000.000</b>	<b>Totale Passività</b>	<b>€ 365.000.000</b>

La condizione **PN>CS** può essere messa a rischio da perdite di particolare entità

**I° ipotesi:** Perdite in misura non eccedente le riserve di capitale e di utili  
Perdite di esercizio 40.000.000

**II° ipotesi:** Perdita in misura eccedente le riserve di capitale e di utili  
Perdite di esercizio 70.000.000

**III° ipotesi:** Perdita di esercizio 240.000.000

Stato Patrimoniale			
Attivo		Passivo	
Attività tecniche	€ 205.000.000	Passività	€ <b>120.000.000</b>
Attività finanziarie	€ <b>140.000.00</b>	Capitale Sociale	€ 200.000.000
		Riserva legale	€ 40.000.000
		Riserva futuro aumento capitale	€ 20.000.000
		Riserve di utili	€ 5.000.000
		<b>Perdita di esercizio</b>	€ <b>40.000.000</b>
		<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>225.000.000</b>
<b>Totale Attività</b>	<b>€ 345.000.000</b>	<b>Totale Passività</b>	<b>€ 345.000.000</b>

Aumento passività  
+ 20.000

Diminuzione di  
attivo finanziario  
- 20.000



Stato Patrimoniale			
Attivo		Passivo	
Attività tecniche	€ 205.000.000	Passività	€ <b>130.000.000</b>
Attività finanziarie	€ <b>120.000.00</b>	Capitale Sociale	€ 200.000.000
		Riserva legale	€ 40.000.000
		Riserva futuro aumento capitale	€ 20.000.000
		Riserve di utili	€ 5.000.000
		Perdita di esercizio	€ 70.000.000
		<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>195.000.000</b>
<b>Totale Attività</b>	<b>€ 325.000.000</b>	<b>Totale Passività</b>	<b>€ 325.000.000</b>

Aumento passività  
+ 30.000.000

Diminuzione di  
attivo finanziario  
- 40.000.000

**Diminuzione di  
attivo finanziario  
- 55.000.000**

**Aumento passività  
+ 70.000.000**

**Stato Patrimoniale**

<b>Attivo</b>		<b>Passivo</b>	
Attività tecniche	€ 150.000.000	Passività	€ <b>200.000.000</b>
Attività finanziarie	€ <b>5.000.000</b>	Capitale Sociale	€ 200.000.000
		Riserva legale	€ 40.000.000
		Riserva futuro aumento capitale	€ 20.000.000
		Riserve di utili	€ 5.000.000
		<b>Perdita anni precedenti</b>	€ <b>-70.000.000</b>
		<b>Perdita esercizio</b>	€ <b>- 240.000.000</b>
		<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>-45.000.000</b>
<b>Totale Attività</b>	<b>€ 155.000.000</b>	<b>Totale Passività</b>	<b>€ 155.000.000</b>

**Diminuzione di  
attivo finanziario  
- 115.000.000**