

OSSERVATORIO PER IL MONITORAGGIO DELLE AZIENDE DI SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ NEL COMUNE DI PERUGIA

Analisi della performance economica dei servizi di igiene urbana: il caso Ge.Se.N.U.

di

Alessandro Montrone*

1. Premessa

Come nelle esperienze degli anni precedenti nel monitoraggio delle aziende di servizi di pubblica utilità del Comune di Perugia, la presente indagine vuole seguire tre direttrici fondamentali, con lo scopo ultimo di verificare la validità della performance economica e sociale della Ge.Se.N.U. SpA.

La prima si sostanzia in una “tradizionale” analisi di bilancio incentrata sulla comparazione temporale dei valori espressi dall’azienda per un insieme significativo di indicatori; in particolare, verrà preso in esame il periodo che si estende dall’esercizio 2007 a quello 2009, con l’aggiunta, per esigenze di comparazione temporale, dell’esercizio 2003, il più recente di una precedente analisi attuata nel quadro dell’attività dell’Osservatorio.

La seconda direttrice consiste nella comparazione spaziale dei medesimi indicatori, prendendo come benchmark realtà aziendali assimilabili alla Ge.Se.N.U. oltre che per campo di attività, anche per la natura pubblica (o mista pubblico-privata) e per dimensioni.

Infine, lungo la terza direttrice si vuole proseguire un percorso di analisi della performance sociale coniugata a quella economica dell’azienda: ciò sarà possibile, oltre che mediante l’analisi della creazione e distribuzione del valore aggiunto, anche cercando di quantificare in termini monetari il *valore aggiunto locale*, una configurazione ottenibile focalizzando l’analisi della

* Professore Ordinario di Economia Aziendale presso l’Università degli Studi di Perugia.

distribuzione del valore aggiunto sulla ricchezza che l'azienda riversa sul contesto locale di riferimento.

Quindi, ai fini di un corretto monitoraggio nell'ottica di interesse del Comune di Perugia, committente e fruitore dei servizi della Ge.Se.N.U., è vitale discriminare dai complessivi valori emergenti dal bilancio, e dunque dalla contabilità economico-finanziaria dell'azienda, i dati relativi a costi e ricavi della commessa "Comune di Perugia", in modo da risalire anche al valore aggiunto locale generato dalla attività economica svolta ed all'efficienza della stessa.

Ciò non significa, comunque, soprassedere dall'attuazione di un'analisi e comparazione spazio-temporale dei bilanci della società affidataria del servizio, operazioni queste comunque preziose per il Comune al fine di verificare l'esistenza di adeguati equilibri gestionali nella Ge.Se.N.U. e, dunque, per valutarne l'affidabilità e la solidità (senza dimenticare che il Comune è anche azionista della società in questione e, quindi, anche portatore di legittimi interessi a questo titolo).

2. La Ge.Se.N.U.: principali caratteristiche

La Ge.Se.N.U. SpA, azienda operante nel settore dell'igiene ambientale, presta i propri servizi in regime di convenzione al Comune di Perugia. Tale attività è articolata nei seguenti processi:

1. spazzamento del suolo;
2. raccolta dei rifiuti solidi urbani, differenziati (anche porta a porta) e indifferenziati ;
3. raccolta dei rifiuti ingombranti e delle potature;
4. stazioni ecologiche;
5. recupero e riciclaggio;
6. smaltimento finale;
7. altri servizi.

Si tratta di servizi e di fasi gestionali singolarmente osservabili, sebbene in alcuni casi integrate orizzontalmente (ad esempio, la raccolta dei rifiuti solidi urbani con quella differenziata) e/o verticalmente (ad esempio la raccolta dei rifiuti solidi urbani e lo smaltimento finale).

Ge.Se.N.U. è una società per azioni a capitale misto pubblico-privato, fondata nel 1980 dal Comune di Perugia e dal Gruppo Sorain Cecchini, e si

occupa di servizi di igiene ambientale, di raccolta rifiuti (differenziati e non), nonché di progettazione, costruzione e gestione di impianti.¹

Il suo ambito di attività non è limitato al contesto locale, ma presta i propri servizi (direttamente o per mezzo di altre società o consorzi cui partecipa) anche in altre regioni italiane nonché all'estero.

Nella nostra Regione, Ge.Se.N.U. gestisce l'impianto di selezione e riciclaggio di Ponte Rio, nonché quello di compostaggio di Pietramelina.

Sempre a Pietramelina si colloca poi la discarica controllata, di proprietà del Comune di Perugia, dove Ge.Se.N.U. si occupa della coltivazione della discarica medesima.

3. Analisi dei bilanci Ge.Se.N.U.: una comparazione temporale

Molteplici sono le categorie di soggetti che effettuano un'attività di analisi su bilanci di esercizio per scopi apparentemente differenziati ma, in realtà, tutti ricercano l'acquisizione di un'informazione fondamentale, ossia quella concernente la valutazione della capacità di produzione di ricchezza da parte dell'impresa.

Pertanto, se tale è lo scopo ultimo dell'attività di analisi del bilancio, questa non può essere limitata alla misurazione ed alla verifica delle modalità di formazione del risultato economico relativo al periodo amministrativo concluso, in quanto ciò non costituisce una base sufficiente per l'apprezzamento della performance economica futura.

Infatti, i risultati conseguibili in termini prospettici dipendono essenzialmente dalle condizioni che, attraverso la gestione attuata, sono state create.

L'effettiva esistenza di tali condizioni può essere investigata analizzando il capitale, nella sua misura e composizione, e valutando le molteplici correlazioni esistenti tra poste dell'attivo e del passivo, in modo da capire se sussistono i presupposti per il dispiegarsi di una gestione economicamente proficua e finanziariamente equilibrata.

A tal fine, occorre in primo luogo intraprendere la riclassificazione dello stato patrimoniale per mezzo dell'applicazione del criterio della liquidità, che comporta l'aggregazione e l'ordinamento delle poste dell'attivo in base alla

¹ Più precisamente si tratta di impianti di selezione, riciclaggio e compostaggio, di discariche controllate, di impianti di stoccaggio di rifiuti speciali, di impianti di depurazione reflui e di impianti di termovalorizzazione

loro differenziata attitudine a trasformarsi in denaro in tempi brevi o medio-lunghi, distinguendo nei due principali aggregati, costituiti rispettivamente dall'attivo circolante e dalle immobilizzazioni (o attivo fisso).

Il primo è formato da quegli impieghi che sono realizzabili agevolmente e senza significative perdite entro un periodo di tempo più o meno breve, convenzionalmente limitato entro la durata di un esercizio. Le immobilizzazioni, o attivo fisso, sono invece quegli investimenti che non possono essere prontamente monetizzati senza causare perdite più o meno gravi.

All'interno di questi aggregati si operano, tuttavia, delle distinzioni; in particolare, l'attivo circolante, si suddivide in: liquidità immediate, liquidità differite e rimanenze, mentre le immobilizzazioni possono essere tecniche (a loro volta, distinte in materiali ed immateriali) e finanziarie.

Le liquidità immediate sono impieghi numerari liquidi d'esercizio mentre quelle differite sono costituite da impieghi numerari non liquidi di esercizio in attesa di un realizzo che si ritiene possa avvenire entro breve tempo. Le rimanenze sono impieghi non numerari di esercizio in attesa di utilizzo o di realizzo; in altri termini, sono forme di investimento che si trasformeranno in mezzi di pagamento quando il ciclo economico produttivo sarà completato ed il relativo "output" venduto.²

Per quanto concerne, invece, le immobilizzazioni, quelle tecniche riguardano impieghi in fattori produttivi costituenti la struttura operativa dell'impresa. Si distinguono in materiali ed immateriali in relazione alla presenza o meno per le stesse del requisito della materialità. Le immobilizzazioni finanziarie riguardano, invece, impieghi durevoli a carattere finanziario, quali i crediti di finanziamento a medio-lungo termine e le partecipazioni di controllo o di collegamento.

La riclassificazione dell'attivo con l'individuazione dei sopra ricordati aggregati è in grado di fornire significative informazioni in merito alla situazione finanziaria dell'impresa in funzionamento, particolarmente se rapportato agli aggregati inerenti il passivo ed il netto.

Infatti, l'indagine sulla situazione finanziaria dell'impresa non può prescindere dalla correlazione del fabbisogno di capitale, generato dalle

² La voce più rilevante delle rimanenze è in genere rappresentata dalle scorte di merci, materie, semilavorati, prodotti ed altri beni a rapido ciclo di realizzo; rientrano nel novero anche le cosiddette "rimanenze contabili", come i risconti attivi.

diverse forme di impiego in beni disponibili o immobilizzati, con le differenti forme di approvvigionamento del capitale medesimo.

Occorre quindi anche procedere alla riclassificazione delle poste del passivo e del netto secondo il criterio del tempo di permanenza nell'economia dell'impresa, ovvero secondo un grado di esigibilità decrescente, in modo da ottenere aggregati che siano significativamente raffrontabili a quelli ottenuti dalle voci dell'attivo.

Tutte le poste componenti il capitale di rischio vanno aggregate nella voce "Capitalizzazioni", che è la fonte caratterizzata dal più elevato grado di stabilità nell'economia dell'impresa. In questo raggruppamento risulta, peraltro, opportuno comprendere tutte quelle voci che hanno caratteristiche di ricavi anticipati, ossia risconti passivi (annuali e pluriennali) e aggi di emissione. Trattandosi, infatti, di ricavi differiti alla formazione di redditi futuri, per questa strada contribuiranno all'alimentazione del capitale di rischio.

Per quanto concerne, invece, il capitale di credito, ossia quello acquisito a titolo oneroso da terze economie, è necessario operare un'ulteriore ripartizione in relazione al lasso di tempo in cui questi debiti causeranno, per la loro estinzione, un'uscita di liquidità. In questo senso si distingue tra "Esigibilità" (o passività correnti) e "Redimibilità" (o passività consolidate).

Il primo aggregato è costituito da fonti finanziarie che dovranno attendibilmente essere estinte entro un termine corrispondente alla durata di un esercizio mentre le redimibilità sono fonti che determinano uscite per la loro estinzione oltre il periodo corrispondente ad un esercizio e che, pertanto, sono adeguate a coprire con stabilità i fabbisogni di lunga durata.

Tale logica di riclassificazione è stata applicata al caso della Ge.Se.N.U., sottoponendo ad analisi i dati di bilancio dal 2007 al 2009, nonché del bilancio 2003 (si veda la tabella n. 1 dove, accanto alla colonna dei valori monetari è stato collocato, per i principali aggregati, il relativo indice di composizione in termini percentuali che, per l'appunto, esprime l'incidenza degli aggregati medesimi rispetto al totale degli investimenti o dei finanziamenti).

Questi dati percentuali, decisamente significativi per un corretto e completo confronto temporale, sono stati quindi estratti e collocati nella tabella n. 2.

Tabella n. 1 – Stato patrimoniale riclassificato anni 2009-2007 e 2003

CODICI	VOCI	2009		2008		2007		2003	
		Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%
	IMMOBILIZZAZIONI	45.647.126,00	34,97%	49.857.129,00	38,81%	41.354.698,00	36,76%	19.504.990,00	40,48%
	* Immobilizzazioni materiali	25.766.840,00	19,74%	28.882.714,00	22,48%	21.272.476,00	18,91%	13.844.893,00	28,74%
B-II-1	Terreni e fabbricati	1.501.892,00		1.230.387,00		996.299,00		825.619,00	
B-II-2	Impianti e macchinario	10.717.663,00		11.459.917,00		3.320.644,00		3.556.335,00	
B-II-3	Attrezzat. industr. e commerciali	13.083.895,00		15.659.028,00		16.215.444,00		9.022.354,00	
B-II-4	Altri beni	315.696,00		385.688,00		324.721,00		292.891,00	
B-II-5	Immobilizzazioni in corso e acc.	147.694,00		147.694,00		415.368,00		147.694,00	
	*Immobilizzazioni immateriali	13.970.321,00	10,70%	15.304.147,00	11,91%	15.093.655,00	13,42%	1.726.786,00	3,58%
B-I-1	Costi impianto e ampliamento	0,00		0,00		0,00		73.626,00	
B-I-2	Costi ricerca, svil., pubblicità	12.967,00		25.933,00		38.900,00		86.198,00	
B-I-3	Diritti brevetto e ut. op.	16.851,00		26.476,00		48.587,00		35.364,00	
B-I-4	Concessioni, licenze, marchi	9.809.577,00		11.064.062,00		12.318.547,00		0,00	
B-I-5	Avviamento	46.800,00		62.400,00		0,00		0,00	
B-I-6	Immobilizzazioni in corso e acc.	112.725,00		112.725,00		112.725,00		112.725,00	
B-I-7	Altre	3.343.278,00		3.573.096,00		2.268.987,00		1.146.022,00	
D	Risconti attivi pluriennali	628.123,00		439.455,00		305.909,00		272.851,00	
	*Immob. Finanziarie	5.909.965,00	4,53%	5.670.268,00	4,41%	4.988.567,00	4,43%	3.933.311,00	8,16%
B-III-1-a	Partecipazioni impr. controllate	1.844.844,00		560.295,00		560.295,00		560.295,00	
B-III-1-b	Partecipazioni impr. collegate	3.228.526,00		4.284.944,00		3.592.843,00		1.003.647,00	
B-III-1-c	Partecipazioni impr. controllanti	0,00		0,00		0,00		0,00	
B-III-1-d	Partecipazioni altre imprese	682.404,00		682.404,00		682.404,00		2.114.962,00	
B-III-2-a-L	Crediti v/imprese controllate	0,00		0,00		0,00		0,00	
B-III-2-b-L	Crediti v/imprese collegate	3.000,00		3.000,00		3.000,00		0,00	
B-III-2-c-L	Crediti v/imprese controllanti	0,00		0,00		0,00		0,00	
B-III-2-d-L	Crediti v/altri	151.191,00		139.625,00		150.025,00		254.407,00	
B-III-3	Altri titoli	0,00		0,00		0,00		0,00	
B-III-4	Azioni proprie	0,00		0,00		0,00		0,00	
C-II-1-L	Crediti v/clienti	0,00		0,00		0,00		0,00	
C-II-2-L	Crediti v/imprese controllate	0,00		0,00		0,00		0,00	

C-II-3-L	Crediti v/imprese collegate	0,00		0,00		0,00		0,00	
C-II-4-L	Crediti v/imprese controllanti	0,00		0,00		0,00		0,00	
C-II-5-L	Crediti v/altri	0,00		0,00		0,00		0,00	
	ATTIVO CIRCOLANTE	84.888.086,00	65,03%	78.600.517,00	61,19%	71.138.487,00	63,24%	28.675.328,00	59,52%
	*Rimanenze	2.258.960,00	1,73%	2.430.709,00	1,89%	2.632.628,00	2,34%	1.171.787,00	2,43%
C-I-1	Rim.mat.prime, sussidiarie, ecc.	342.859,00		324.893,00		316.994,00		164.881,00	
C-I-2	Rim.prod.lavor. e semilavorati	1.365.668,00		1.585.833,00		1.981.317,00		802.088,00	
C-I-3	Rim.lavori in corso su ordinazione	0,00		0,00		0,00		99.092,00	
C-I-4	Rim.prod. finiti e merci	59.800,00		0,00		0,00		0,00	
C-I-5	Acconti	3.099,00		3.099,00		3.099,00		0,00	
D	Risconti attivi annuali	487.534,00		516.884,00		331.218,00		105.726,00	
	*Liquidità differite	81.420.958,00	62,37%	75.531.565,00	58,80%	66.960.982,00	59,52%	27.160.812,00	56,37%
B-III-2-a-B	Crediti v/imprese controllate	0,00		0,00		0,00		0,00	
B-III-2-b-B	Crediti v/imprese collegate	0,00		0,00		0,00		0,00	
B-III-2-c-B	Crediti v/imprese controllanti	0,00		0,00		0,00		0,00	
B-III-2-d-B	Crediti v/altri	0,00		0,00		0,00		0,00	
C-II-1-B	Crediti v/clienti	63.468.624,00		58.501.546,00		53.176.297,00		11.629.709,00	
C-II-2-B	Crediti v/imprese controllate	165.394,00		250.000,00		324.082,00		1.671.836,00	
C-II-3-B	Crediti v/imprese collegate	14.849.750,00		13.293.669,00		11.054.667,00		4.229.512,00	
C-II-4-B	Crediti v/imprese controllanti	213.560,00		111.417,00		387.989,00		8.127.684,00	
C-II-5-B	Crediti v/altri	2.715.936,00		3.367.239,00		2.010.253,00		1.494.377,00	
C-III-1	Partecipazioni imprese controllate	0,00		0,00		0,00		0,00	
C-III-2	Partecipazioni imprese collegate	0,00		0,00		0,00		0,00	
C-III-3	Partecipazioni imprese controllanti	0,00		0,00		0,00		0,00	
C-III-4	Altre partecipazioni	7.694,00		7.694,00		7.694,00		7.694,00	
C-III-5	Azioni proprie	0,00		0,00		0,00		0,00	
D	Ratei attivi	0,00		0,00		0,00		0,00	
	*Liquidità immediate	1.208.168,00	0,93%	638.243,00	0,50%	1.544.877,00	1,37%	342.729,00	0,71%
C-IV-1	Depositi bancari e post	1.192.630,00		631.403,00		1.533.389,00		340.751,00	
C-IV-2	Assegni	13.970,00		3.915,00		7.281,00		0,00	
C-IV-3	Denaro e val. in cassa	1.568,00		2.925,00		4.207,00		1.978,00	
	TOTALE ATTIVO	130.535.212,00	100,00%	128.457.646,00	100,00%	112.493.185,00	100,00%	48.180.318,00	100,00%

	*Capitalizzazioni	12.385.221,00	9,49%	13.405.525,00	10,44%	5.674.551,00	5,04%	4.232.310,00	8,78%
A-I	Capitale	10.000.000,00		3.000.000,00		3.000.000,00		3.000.000,00	
A-II	Riserva sovrapprezzo azioni	0,00		0,00		0,00		0,00	
A-III	Riserve rivalutazione	887.765,00		7.887.765,00		222.122,00		222.122,00	
A-IV	Riserva legale	202.802,00		195.324,00		186.379,00		147.533,00	
A-V	Riserva azioni proprie	0,00		0,00		0,00		0,00	
A-VI	Riserve statutarie	0,00		0,00		0,00		0,00	
A-VII	Altre riserve	795.567,00		653.497,00		653.495,00		408.637,00	
A-VIII	Utile (Perdita) a nuovo	0,00		0,00		0,00		0,00	
A-IX	Utile (Perdita) esercizio	163.218,00		149.551,00		178.896,00		81.957,00	
	*Patrimonio netto	12.049.352,00		11.886.137,00		4.240.892,00		3.860.249,00	
E	Risconti passivi annuali	56.487,00		1.183.520,00		1.295.309,00		53.884,00	
E	Risconti passivi pluriennali	279.382,00		335.868,00		138.350,00		318.177,00	
E	Aggio su prestiti	0,00		0,00		0,00		0,00	
	*Redimibilità	35.534.999,00	27,22%	36.511.817,00	28,42%	39.383.973,00	35,01%	19.477.452,00	40,43%
B-1	Fondo trattamento quiescenza	0,00		0,00		0,00		0,00	
B-2-a	Fondo imposte	1.822.828,00		1.691.643,00		1.707.310,00		12.266,00	
B-2-b	Fondo imposte differite	0,00		0,00		0,00		0,00	
B-3-a	Altri fondi	1.198.070,00		850.513,00		573.901,00		332.679,00	
C	Trattamento fine rapporto	6.942.413,00		7.236.875,00		7.412.490,00		5.993.765,00	
D-1-L	Obbligazioni	0,00		0,00		0,00		0,00	
D-2-L	Obbligazioni convertibili	0,00		0,00		0,00		0,00	
D-3-L	Debiti v/banche	20.816.903,00		22.750.155,00		27.178.205,00		11.126.876,00	
D-4-L	Deb. v/altri finanziatori	1.367.990,00		1.143.006,00		96.419,00		208.128,00	
D-5-L	Acconti	70.000,00		0,00		0,00		0,00	
D-6-L	Debiti v/fornitori	0,00		0,00		0,00		0,00	
D-7-L	Deb. rappresentati da tit. credito	0,00		0,00		0,00		0,00	
D-8-L	Debiti v/ controllate	0,00		0,00		0,00		0,00	
D-9-L	Debiti v/ collegate	0,00		0,00		0,00		0,00	
D-10-L	Debiti v/ controllanti	0,00		0,00		0,00		0,00	
D-11-L	Debiti tributari	0,00		0,00		0,00		0,00	

D-12-L	Debiti v/istituti previdenziali	0,00		0,00		0,00		0,00	
D-13-L	Altri debiti	0,00		0,00		0,00		0,00	
E	Ratei passivi pluriennali	3.316.795,00		2.839.625,00		2.415.648,00		1.803.738,00	
	*Esigibilità	82.614.992,00	63,29%	78.540.304,00	61,14%	67.434.661,00	59,95%	24.470.556,00	50,79%
D-1-B	Obbligazioni	0,00		0,00		0,00		0,00	
D-2-B	Obbligazioni convertibili	0,00		0,00		0,00		0,00	
D-3-B	Debiti v/banche	30.174.301,00		32.199.137,00		27.489.807,00		8.498.117,00	
D-4-B	Deb. v/altri finanziatori	434.570,00		274.537,00		29.637,00		25.226,00	
D-5-B	Acconti	0,00		0,00		0,00		98.361,00	
D-6-B	Debiti v/fornitori	31.530.730,00		27.723.925,00		23.378.990,00		6.651.677,00	
D-7-B	Deb. rappresentati da tit. credito	0,00		0,00		0,00		0,00	
D-8-B	Debiti v/ controllate	1.207.718,00		1.399.210,00		1.169.370,00		247.552,00	
D-9-B	Debiti v/ collegate	1.060.144,00		1.141.411,00		1.111.741,00		459.866,00	
D-10-B	Debiti v/ controllanti	3.095.781,00		3.279.226,00		1.624.796,00		1.109.474,00	
D-11-B	Debiti tributari	3.906.141,00		2.918.511,00		2.551.437,00		2.217.451,00	
D-12-B	Debiti v/istituti previdenziali	2.769.800,00		2.241.362,00		2.049.596,00		1.348.719,00	
D-13-B	Altri debiti	7.077.147,00		6.241.677,00		6.942.222,00		3.284.992,00	
E	Ratei passivi annuali	1.358.660,00		1.121.308,00		1.087.065,00		529.121,00	
	TOTALE PASSIVO	130.535.212,00	100,00%	128.457.646,00	100,00%	112.493.185,00	100,00%	48.180.318,00	100,00%

N.B.: nella colonna codici le voci relative a crediti e debiti sono contrassegnate dalle lettere finali B ed L ad indicare rispettivamente la scadenza entro od oltre l'esercizio successivo.

Tabella n. 2 – Composizione Stato patrimoniale riclassificato (%)

Investimenti	2009	2008	2007	2003
Totale Immobilizzazioni	34,97%	38,81%	36,76%	40,48%
* Immobilizzazioni materiali	19,74%	22,48%	18,91%	28,74%
*Immobilizzazioni immateriali	10,70%	11,91%	13,42%	3,58%
*Immobilizzazioni finanziarie	4,53%	4,41%	4,43%	8,16%
Totale Attivo circolante	65,03%	61,19%	63,24%	59,52%
*Rimanenze	1,73%	1,89%	2,34%	2,43%
*Liquidità differite	62,37%	58,80%	59,52%	56,37%
*Liquidità immediate	0,93%	0,50%	1,37%	0,71%
TOTALE ATTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fonti di finanziamento	2009	2008	2007	2003
Capitalizzazioni	9,49%	10,44%	5,04%	8,78%
Redimibilità	27,22%	28,42%	35,01%	40,43%
Totale fonti stabili	36,71%	38,86%	40,05%	49,21%
Esigibilità	63,29%	61,14%	59,95%	50,79%
TOTALE PASSIVO E NETTO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Grafico n. 1 – Composizione percentuale attivo

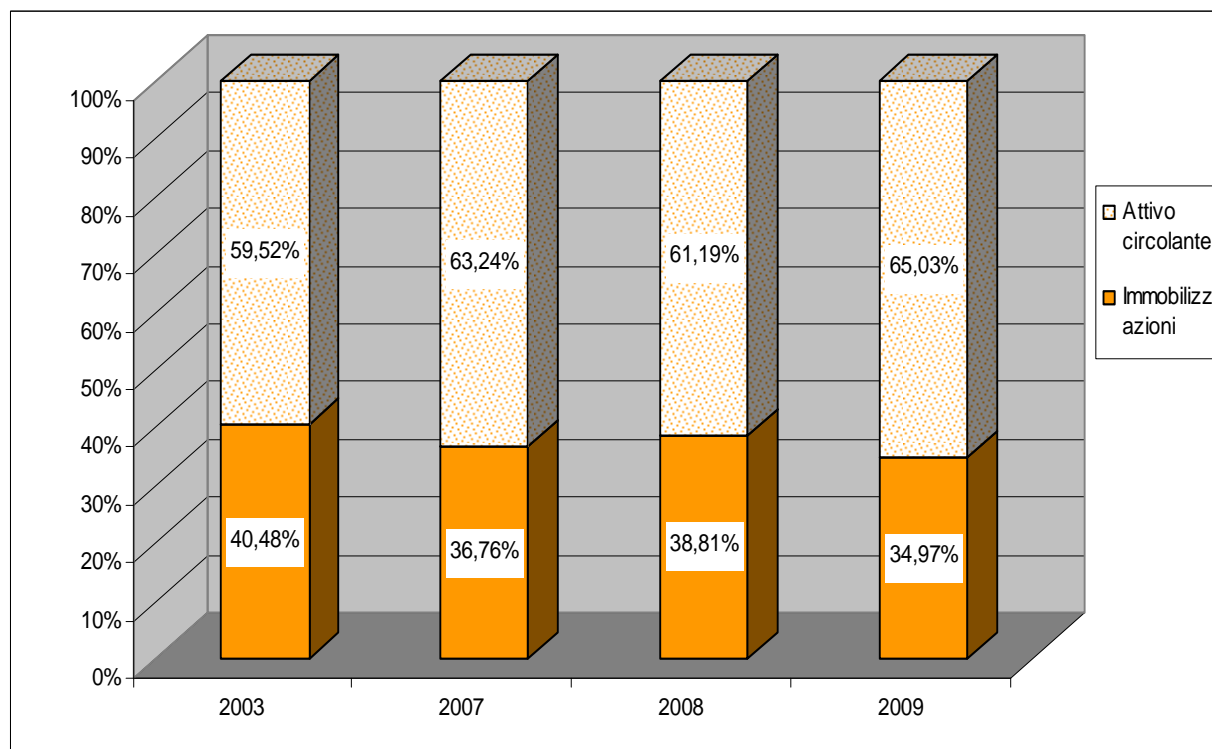
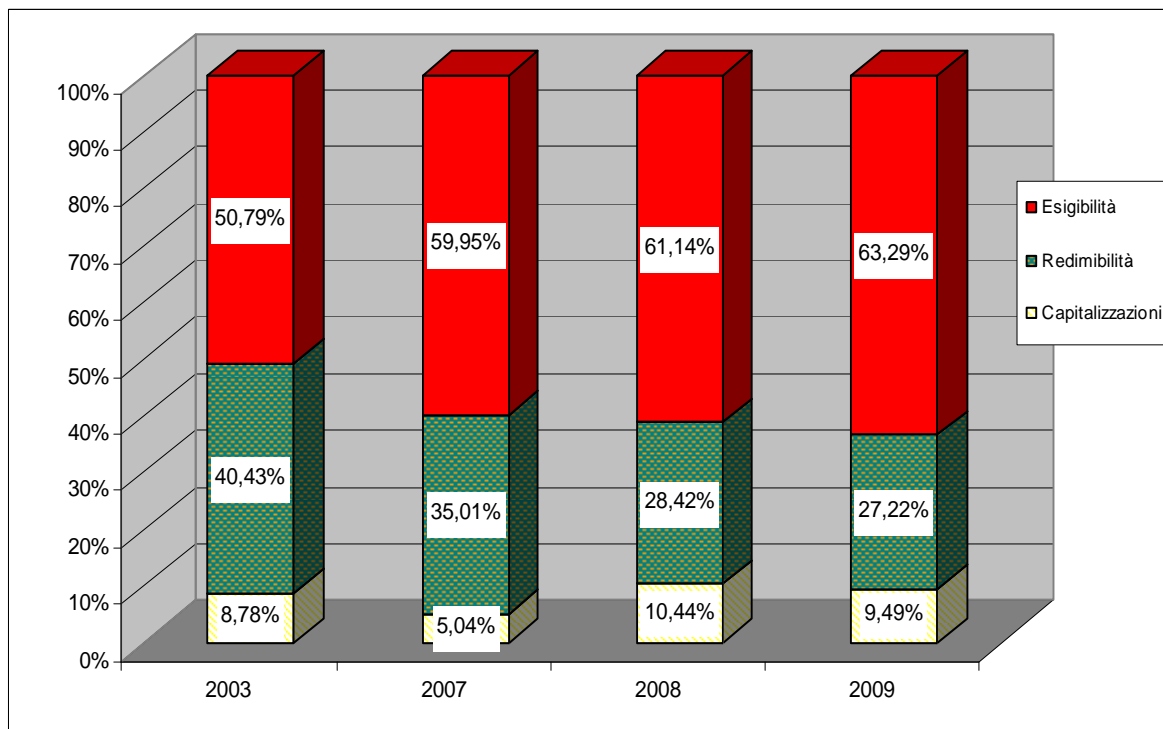


Grafico n. 2 – Composizione percentuale passivo e netto



Dai dati relativi alla composizione percentuale dello stato patrimoniale, sinteticamente riportati nella tabella n. 2, e dalla loro rappresentazione grafica, si può osservare quanto segue:

- la composizione percentuale degli investimenti tra attivo circolante e immobilizzazioni presenta nel tempo una certa variabilità con oscillazioni da un anno all'altro tra circa due e quattro punti percentuali che colloca la situazione nel 2009 su valori di immobilizzo di poco inferiori al 35%, di oltre 5 punti sotto al valore del 2003; ciò è il risultato del combinato effetto del decremento in termini monetari delle immobilizzazioni e della netta crescita dell'attivo circolante, trainata dall'aumento dei crediti verso clienti;
- all'interno dell'aggregato "immobilizzazioni" si può rilevare una prevalenza delle immobilizzazioni materiali, composte per lo più dalle voci "attrezzature industriali e commerciali" e "impianti e macchinari", situazione del tutto fisiologica per una azienda appartenente al settore di attività in questione; sono, tuttavia, di rilievo i valori delle altre due categorie di immobilizzazioni. In particolare, grande peso nelle

- immobilizzazioni immateriali hanno le concessioni (assenti nel 2003) oltre alla voce residuale “Altre” (B-I-7) alimentata in misura sensibile da spese di manutenzione di beni di terzi e da opere su immobili e aree di terzi. Le immobilizzazioni finanziarie si riconducono, invece, ad una attiva politica di partecipazione di Ge.Se.N.U. in società e consorzi con cui presenta una evidente integrazione tecnico-economica; si tratta, peraltro, di investimenti certamente opportuni e funzionali all’operatività e allo sviluppo dell’azienda;
- nell’ambito dell’attivo circolante, il cui trend complessivo è stato, ovviamente, speculare ed opposto a quello delle immobilizzazioni, hanno incidenza del tutto preponderante le liquidità differite, fondamentalmente formate da crediti verso clienti (voce in netta e costante progressione, il cui confronto tra 2009 e 2003 mostra un valore sestuplicato con una crescita più che proporzionale rispetto al totale del capitale investito) e da crediti verso imprese collegate; da rilevare che una quota pari a circa la metà dei crediti verso clienti esistenti a fine 2009 è riconducibile alla posizione in essere con l’ATO 2 Messina, rapporto contrassegnato da elementi di evidente criticità ma, a giudizio degli amministratori, interamente recuperabile nel suo ammontare (si veda in merito pagg. 116-117 del bilancio 2009); minima è invece la presenza di rimanenze proprio perché, alla luce dell’attività di produzione di servizi svolta, ridotta è l’esigenza di scorte di magazzino;
 - nella composizione dei finanziamenti, va segnalata una sensibile sotto-capitalizzazione di Ge.Se.N.U., con un’incidenza delle risorse proprie che nel 2007 era pari al 5,04% e che è stata pressoché raddoppiata già dal 2008, ma per effetto di una operazione di rivalutazione che, come tale, non ha portato risorse “nuove” all’impresa; si pone dunque come decisamente opportuna di una seria e costante politica di autofinanziamento, se non un intervento degli attuali soci o di nuovi soggetti per conferire ulteriore capitale proprio;
 - di conseguenza, è del tutto preponderante il ricorso al finanziamento con capitale di terzi, con un trend che in questi ultimi anni ha anche portato al progressivo accorciamento dell’orizzonte temporale dell’indebitamento; infatti, da una situazione in cui nel 2003 le esigibilità pesavano per il 50,79% e le redimibilità per il 40,43% sul totale dei finanziamenti, si è arrivati nel 2009 ad un netto peggioramento della situazione (esigibilità 63,29%, redimibilità 27,22%); in ogni caso, come si potrà meglio osservare dal successivo calcolo degli indici di copertura, il complesso

delle fonti “stabili” (redimibilità e capitalizzazioni) è stato in grado di finanziare la parte “durevole” dell’attivo, lasciando un ampio margine di “tranquillità” sotto il profilo della solidità finanziaria.

Si è già sottolineato come la riclassificazione del passivo e del netto, pur possedendo di per sé stessa una rilevante capacità segnaletica, acquisti significatività se raffrontata con l’attivo riclassificato, così come quest’ultimo deve essere parimenti rapportato al passivo e al netto per permettere l’espressione di fondati giudizi.

Si rivela dunque estremamente utile, a completamento ed ampliamento delle considerazioni appena effettuate, l’analisi svolta attraverso indici che esprimono le relazioni sussistenti tra le grandezze di valori di investimento e di valori di finanziamento, atteso che esaminare la “qualità” del finanziamento d’impresa significa analizzare i requisiti per i quali esso è in grado di coprire un determinato fabbisogno.

A tal fine, nella tabella n. 3 sono riportati i valori dei principali indici applicabili nell’apprezzamento della situazione finanziaria e patrimoniale di breve e di lungo periodo, dati poi riproposti in forma grafica per una più immediata visibilità.

Tabella n. 3 – Indici finanziari e patrimoniali

		2009	2008	2007	2003
Quick ratio	L/E	1,00	0,97	1,02	1,12
Current ratio	L+D/E	1,03	1,00	1,05	1,17
Indice di indebitamento a breve	E/P	0,70	0,68	0,63	0,56
Indice di indebitamento a lungo	R/P	0,30	0,32	0,37	0,44
Indice copert. secca immob.	C/I	0,27	0,27	0,14	0,22
Indice copert. relativa immob.	(C+R)/I	1,05	1,00	1,09	1,22
Grado di immobilizzo	I/T	34,97%	38,81%	36,76%	40,50%
Grado di indebitamento	T/C	10,54	9,58	19,82	11,38
Oneri finanziari su fatturato	Of/F	2,16%	3,51%	2,71%	1,90%

Grafico n. 3 – Current e quick ratio

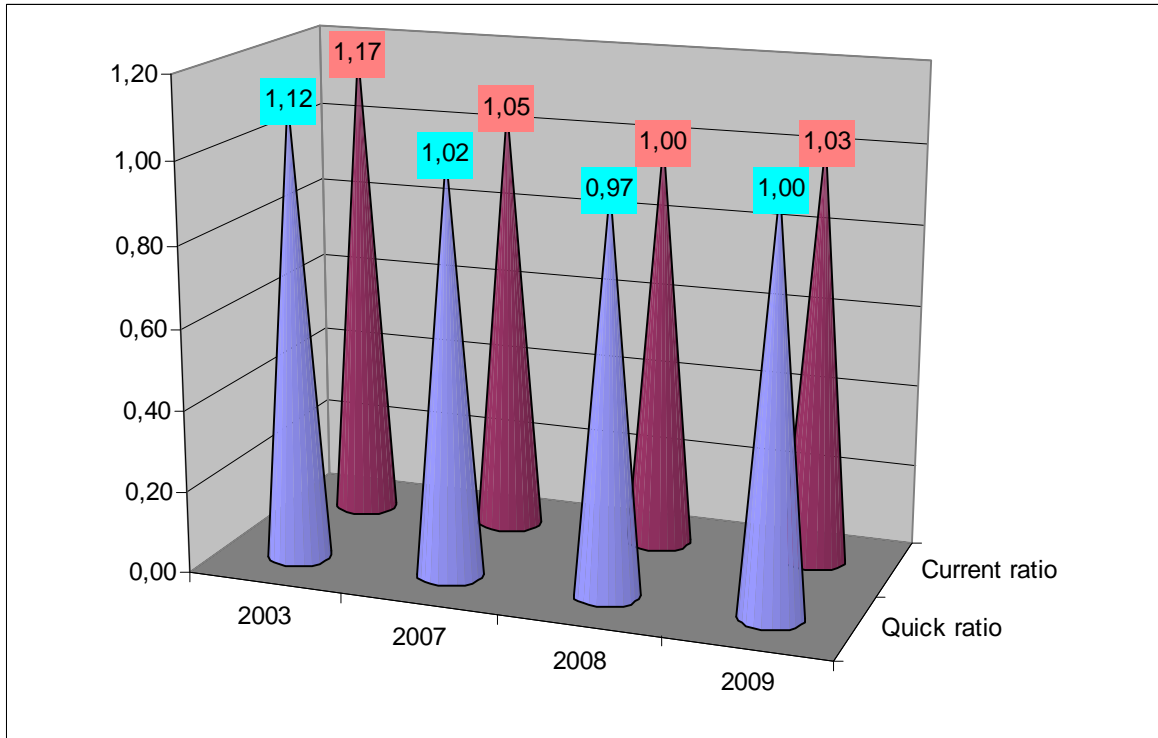


Grafico n. 4 – Indici di copertura

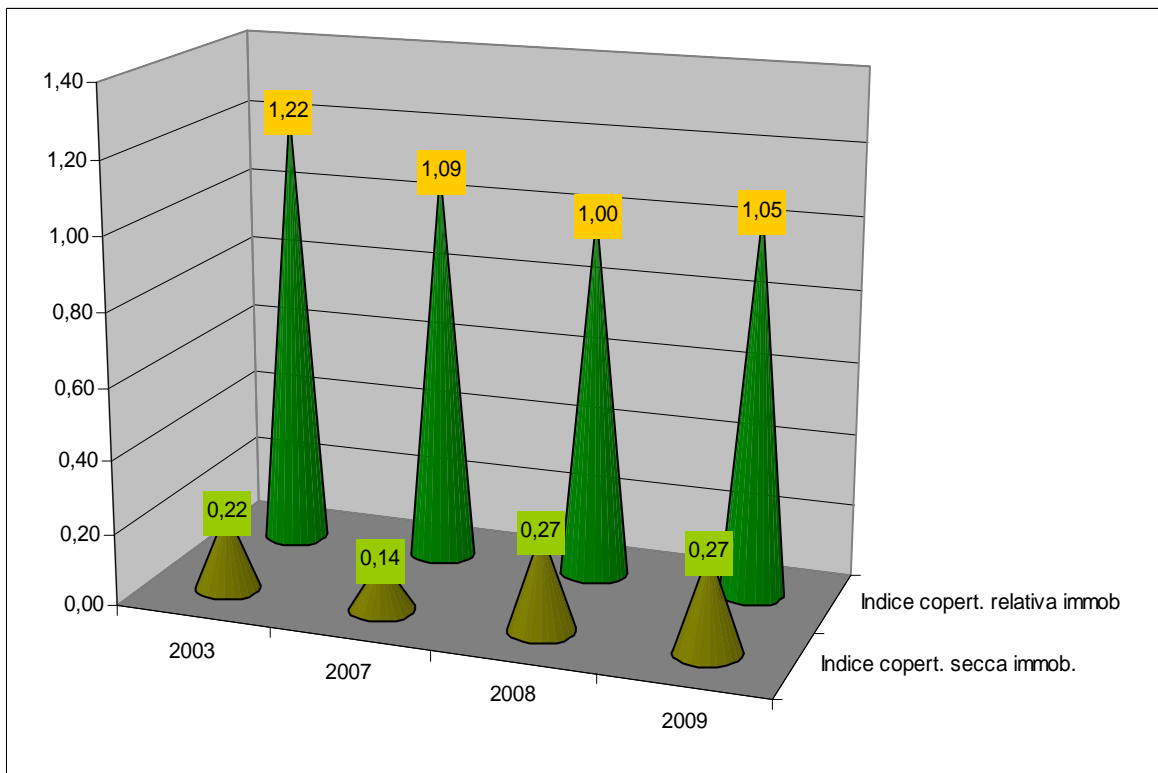


Grafico n. 5 – Grado di indebitamento

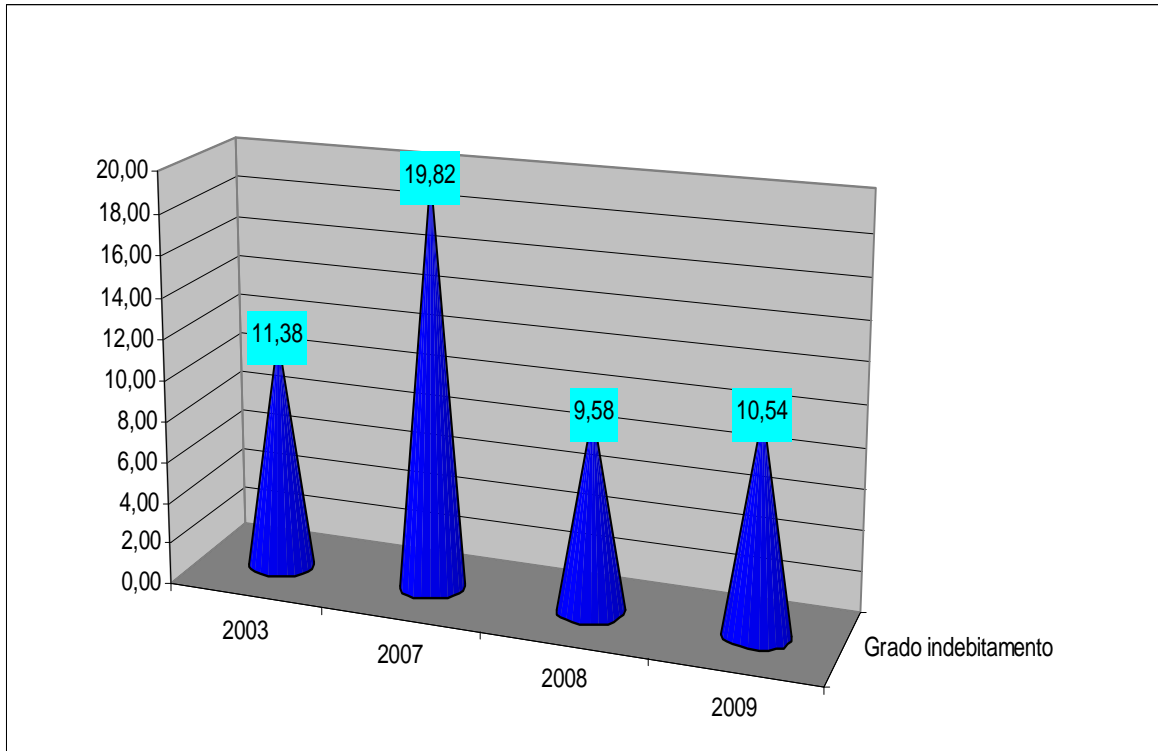
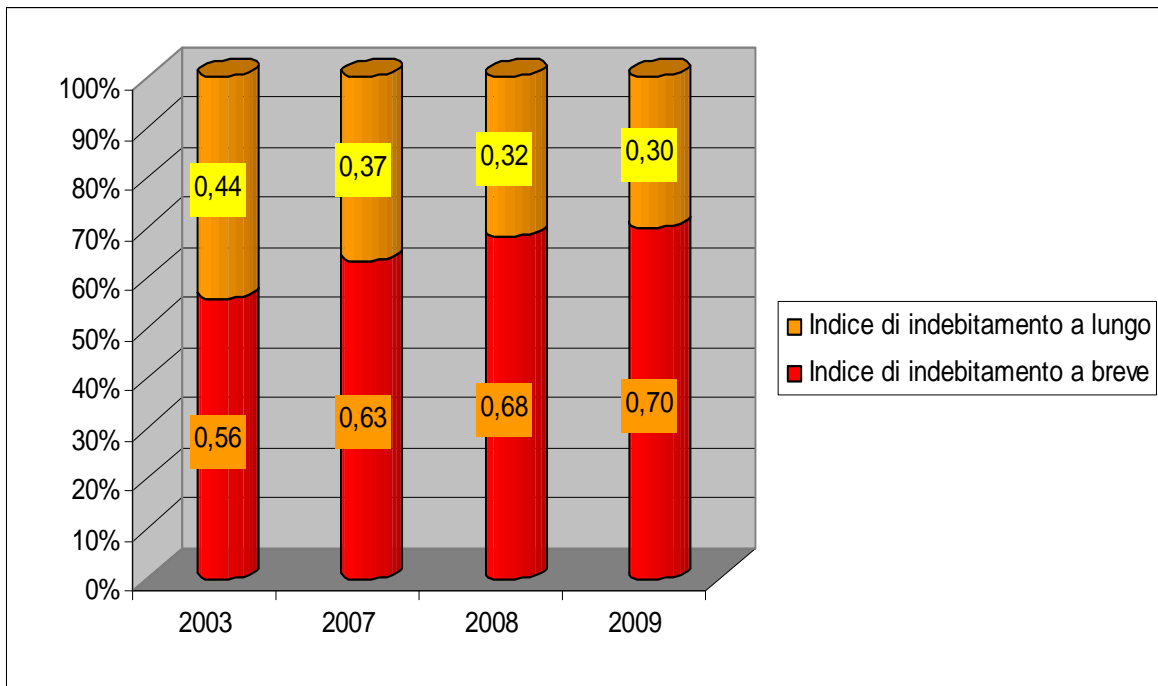


Grafico n. 6 – Composizione indebitamento



In merito, possono essere effettuate le seguenti osservazioni:

- current e quick ratio differiscono in misura molto contenuta tra loro lungo tutto il periodo oggetto di analisi, il che non desta certamente stupore, atteso che i due indici divergono l'uno dall'altro per la presenza o meno al numeratore delle rimanenze, aggregato che in Ge.Se.N.U., a causa della minima entità delle scorte, è di scarso rilievo;
- ne consegue che le considerazioni più significative possono essere effettuate sul quick ratio (o indice di liquidità assoluta), il quale si colloca su livelli di buon equilibrio con un trend stabile negli ultimi tre anni, ma sotto l'ancor più soddisfacente valore del 2003. Si tratta di un segnale, quest'ultimo, da non sottovalutare, anche se siamo ancora entro margini di adeguata sicurezza;
- l'indice di copertura secca delle immobilizzazioni (o quoziente di garanzia) a causa della già ricordata sottocapitalizzazione della società, si attesta su livelli decisamente bassi, anche se si osserva nel 2008 un netto miglioramento (da 0,14 a 0,27), dovuto, tuttavia, alla già ricordata operazione di rivalutazione;
- l'indice di copertura relativo delle immobilizzazioni fornisce indicazioni decisamente più tranquillizzanti, essendo sempre attestato (anche se di poco) sopra all'unità, ad indicare il completo finanziamento delle immobilizzazioni con fonti stabili; in questo ambito, tuttavia, si ricorda che il valore pari ad 1 rappresenta una soglia vicina (persino toccata nel 2008) sotto la quale non bisogna scendere;
- l'esame del grado di indebitamento conferma appieno le osservazioni già effettuate in merito alla ridotta capitalizzazione di Ge.Se.N.U. (particolarmente fuori misura il dato del 2007), evidenziando inevitabilmente un ricorso al capitale di terzi troppo accentuato, anche se le attuali condizioni di accesso al mercato del credito, caratterizzate da tassi di interesse ridotti, consentono più facilmente di lucrare su un effetto di leva finanziaria positivo;
- inoltre, la congiunta lettura del grado di indebitamento a breve e di quello a lungo confermano il dato già emerso nell'analisi della composizione del passivo, che si sta progressivamente spostando verso una preponderanza dei debiti a breve;
- da considerare comunque sotto controllo è l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato.

Completata l'analisi della situazione patrimoniale e finanziaria e della sua evoluzione nell'ultimo triennio, si può passare all'esame del conto economico, per poi correlarne le risultanze alle diverse grandezze patrimoniali.

Lo schema di sintesi proposto nella tabella n. 4 è una "tradizionale" riclassificazione di conto economico, in genere proficuamente impiegata per lo studio della performance economica delle aziende di produzione.

Tuttavia, attesa la specificità del settore di appartenenza e, soprattutto, la funzione di pubblica utilità svolta da Ge.Se.N.U. e la sua componente pubblica di azionariato, nel prosieguo si proporranno schemi di analisi più mirati rispetto ai nostri scopi conoscitivi.

In ogni caso, questo conto economico riclassificato già consente l'effettuazione di alcune utili osservazioni nonché il calcolo di una serie di indici di performance economica, di rotazione e di durata (si vedano in merito le tabelle nn. 5 e 6).

Per intanto, dai valori assoluti e relativi emergenti dal conto economico si può osservare quanto segue:

- il valore della produzione ha mostrato un progressivo e sostanziale incremento, sfiorando i 100 milioni nel 2009, valore più che doppio rispetto a quello del 2003;
- nel complesso parallelo a quello del valore della produzione è stato l'andamento dei costi esterni (o non strutturali) della produzione, con una conseguente tendenza alla crescita del valore aggiunto in termini monetari, ma che risulta pressoché stabile in termini percentuali negli ultimi tre anni; decisamente peggiorato è il dato percentuale del valore aggiunto rispetto al 2003;
- costante è stata l'incidenza delle spese per il personale che, si aggira intorno al 45% nel triennio, di circa 4 punti percentuali sotto il dato del 2003;
- risulta abbastanza soddisfacente il trend del margine operativo lordo (tranne che per un contenuto ripiegamento nel 2008), indicatore di rilievo della efficienza della gestione caratteristica ma che, a differenza del reddito operativo, non tiene conto dell'entità degli ammortamenti e degli accantonamenti e, quindi, delle connesse politiche di bilancio, risultando così più attendibile;
- piuttosto stabile in termini percentuali risulta l'aggregato degli ammortamenti e accantonamenti, il che ha, di conseguenza, portato ad un

buon risultato sia per l'entità in valore assoluto, sia l'incidenza percentuale del reddito operativo caratteristico, soprattutto nel 2009, quando questo margine si mostra nettamente superiore a quelli del 2008 e del 2007 e, soprattutto, pressoché doppio rispetto al 2003;

- sufficientemente contenuti e sotto controllo, nonostante l'elevato grado di indebitamento, sono gli oneri finanziari, anche per effetto delle favorevoli condizioni del mercato del credito in questi ultimi anni; da rilevare, inoltre, la ragguardevole misura nel triennio 2007-2009 dei proventi finanziari, capace di coprire economicamente la gran parte degli oneri finanziari; si tratta, tuttavia, di interessi attivi di mora su posizioni creditizie la cui esigibilità, pur plausibile, è differita nel tempo;
- il risultato della gestione ordinaria, interessante perché immune dall'influenza, positiva o negativa, di eventi straordinari, eccezionali e non ricorrenti, ha a sua volta mostrato un trend positivo dal 2007 al 2009, anche in termini relativi; dal canto suo, l'utile netto, pur con qualche fisiologica oscillazione, ha tenuto le posizioni, arrivando nel 2009 a un valore monetario pressoché doppio rispetto a quello del 2003.

Tabella n. 4 – Conto economico riclassificato (anni 2009-2007 e 2003)

CODICI	VOCI	2009		2008		2007		2003	
		Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%
	*Valore produzione (+)	99.751.570	100,00%	91.843.911	100,00%	87.878.899	100,00%	47.036.074	100,00%
A-1	Ricavi vendite e prest.	99.024.240	99,27%	91.399.100	99,52%	86.493.476	98,42%	45.558.911	96,86%
A-2	Variaz. rim. prodotti	- 160.365	-0,16%	- 395.484	-0,43%	321.737	0,37%	371.307	0,79%
A-3	Variaz. lavori in corso	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	99.092	0,21%
A-4	Incres. immob. lav. int.	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
A-5	Altri ricavi e proventi	887.695	0,89%	840.295	0,91%	1.063.686	1,21%	1.006.764	2,14%
	*Costo esterno prod.(-)	42.593.269	42,70%	40.398.198	43,99%	37.188.996	42,32%	17.302.930	36,79%
B-6	Mat. prime, suss., merci	7.839.096	7,86%	8.593.824	9,36%	7.403.000	8,42%	3.956.890	8,41%
B-7	Servizi	30.463.495	30,54%	28.150.322	30,65%	26.482.843	30,14%	11.559.595	24,58%
B-8	Godimento beni terzi	4.308.644	4,32%	3.661.951	3,99%	3.408.637	3,88%	1.764.369	3,75%
B-11	Var.rim. mat.pr., merci	- 17.966	-0,02%	- 7.899	-0,01%	- 105.484	-0,12%	22.076	0,05%
	*Valore aggiunto (=)	57.158.301	57,30%	51.445.713	56,01%	50.689.903	57,68%	29.733.144	63,21%
	*Spese personale (-)	44.650.536	44,76%	40.899.520	44,53%	39.629.961	45,10%	23.101.300	49,11%
B-9-a	Salari e stipendi	32.015.151	32,09%	29.154.898	31,74%	28.326.779	32,23%	16.342.426	34,74%
B-9-b	Oneri sociali	10.348.438	10,37%	9.540.647	10,39%	9.246.400	10,52%	5.543.212	11,79%
B-9-c	Trattam. fine rapporto	2.051.204	2,06%	1.939.331	2,11%	1.860.153	2,12%	1.066.727	2,27%
B-9-d	Trattam. quiescenza	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
B-9-e	Altri costi personale	235.743	0,24%	264.644	0,29%	196.629	0,22%	148.935	0,32%
	*Margine oper. lordo (=)	12.507.765	12,54%	10.546.193	11,48%	11.059.942	12,59%	6.631.844	14,10%
	*Ammort. e accanton. (-)	7.409.858	7,43%	6.664.532	7,26%	7.171.089	8,16%	4.019.306	8,55%
B-10	Ammortam. e svalutaz.	7.029.337	7,05%	6.329.920	6,89%	6.984.824	7,95%	3.954.262	8,41%
B-12	Accant. per rischi	-	0,00%	35.000	0,04%	30.000	0,03%	65.044	0,14%
B-13	Altri accantonamenti	380.521	0,38%	299.612	0,33%	156.265	0,18%	-	0,00%
	*Reddito oper.caratt. (=)	5.097.907	5,11%	3.881.661	4,23%	3.888.853	4,43%	2.612.538	5,55%
	*Prov./oneri atipici (+/-)	1.163.395	1,17%	2.536.029	2,76%	1.585.963	1,80%	- 145.039	-0,31%
B-14	Oneri diversi gestione	569.130	0,57%	472.830	0,51%	463.498	0,53%	372.508	0,79%
C-15	Proventi part. controllo	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	72.000	0,15%
C-15	Proventi part. colleg.	-	0,00%	819.000	0,89%	-	0,00%	-	0,00%
C-15	Proventi altre part.	26.989	0,03%	1.157	0,00%	23.326	0,03%	66.251	0,14%
C-16-a	Prov.cred.imm.contr.ate	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%

C-16-a	Prov.cred.imm.colleg.	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
C-16-a	Prov.cred.imm.contr.ti	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
C-16-a	Altri prov.cred.imm.	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
C-16-b	Titoli immob. non part.	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
C-16-c	Titoli att.circ. non part.	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
C-16-d	Altri prov. controllate	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
C-16-d	Altri prov. collegate	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
C-16-d	Altri prov. controllanti	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
C-16-d	Altri proventi finanziari	1.705.536	1,71%	2.188.702	2,38%	2.026.135	2,31%	89.218	0,19%
	* Risultato operativo	6.261.302	6,28%	6.417.690	6,99%	5.474.816	6,23%	2.467.499	5,25%
	*Oneri finanz. (-)	- 2.134.240	-2,14%	- 3.210.481	-3,50%	- 2.341.412	-2,66%	- 865.407	-1,84%
C-17	Inter. e on.fin. controllate	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
C-17	Inter. e on.fin. collegate	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
C-17	Inter. e on.fin.controllanti	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
C-17	Interessi e altri oneri fin.	2.134.240	2,14%	3.210.481	3,50%	2.341.412	2,66%	865.407	1,84%
	* Risultato ordinario	4.127.062	4,14%	3.207.209	3,49%	3.133.404	3,57%	1.602.092	3,41%
	* Rettifiche att. finanziarie	- 1.229.452	-1,23%	- 787.884	-0,86%	- 1.612.695	-1,84%	- 53.877	-0,11%
D-18-a	Rivalutaz. partecipaz.	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
D-18-b	Rival. imm.fin. non part	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
D-18-c	Rivalutaz. titoli att.circ.	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
D-19-a	Svalutaz. partecipaz.	-	0,00%	-	0,00%	1.612.695	1,84%	53.877	0,11%
D-19-b	Sval. imm.fin. non part	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
D-19-c	Svalutaz. titoli att.circ.	1.229.452	1,23%	787.884	0,86%	-	0,00%	-	0,00%
	*Prov/Oneri straord.(+/-)	335.094	0,34%	73.331	0,08%	1.809.292	2,06%	260.432	0,55%
E-20	Proventi straordinari	707.984	0,71%	697.531	0,76%	795.444	0,91%	111.614	0,24%
E-20	Plusval. da alienazioni	118.196	0,12%	648.223	0,71%	1.921.388	2,19%	408.498	0,87%
E-20	Differenze att. convers.	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
E-21	Oneri straordinari	372.111	0,37%	1.108.227	1,21%	809.778	0,92%	229.630	0,49%
E-21	Minusval. da alienazioni	118.975	0,12%	164.196	0,18%	97.762	0,11%	30.050	0,06%
E-21	Differ. pass. convers.	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
	*Risult. ante imposte (=)	3.232.704	3,24%	2.492.656	2,71%	3.330.001	3,79%	1.808.647	3,85%
	*Segmento fiscale (-)	3.069.486	3,08%	2.343.105	2,55%	3.151.105	3,59%	1.726.690	3,67%
	*Utile/Perd.esercizio (=)	163.218	0,16%	149.551	0,16%	178.896	0,20%	81.957	0,17%

Tabella n. 5 – Indici di performance economica

		2009	2008	2007	2003
R.O.A.allargato	(Rn+Of)/T	1,76%	2,62%	2,24%	1,97%
R.O.A.	Rn/T	0,13%	0,12%	0,16%	0,20%
R.O.E.	Rn/C	1,32%	1,12%	3,15%	1,94%
R.O.I.	(Ro/T)	3,91%	3,02%	3,46%	5,42%
R.O.S.	Ro/F	5,15%	4,25%	4,50%	5,73%
R.O.D.	Of/Deb.Fin.	3,67%	5,16%	3,99%	3,99%
Leva semplice	(ROI-ROD)	0,24%	-2,14%	-0,53%	1,43%

Passando all'esame delle risultanze dei principali indici di performance economica (vedi tabella n. 5 e grafici nn. 7 e 8) si può rilevare che:

- il ROE (Return On Equity), o tasso di redditività del capitale proprio, ha subito negli ultimi due anni una sostanziale contrazione rispetto ai livelli precedenti; tuttavia, ciò è da ascrivere non a peggiori risultati reddituali, ma all'aumento del livello (seppure solo nominale) delle risorse proprie che, come noto, sono poste al denominatore dell'indice in questione; si ricorda comunque l'importanza di questo tasso non tanto perché il Comune debba lucrare sui dividendi, quanto perché un adeguato livello del ROE è condizione ineludibile per l'attuazione di significative azioni di autofinanziamento, tanto più vitali quanto più è in partenza ridotto il grado di capitalizzazione dell'impresa;
- il ROI (Return On Investment), o tasso di redditività del capitale investito, è rimasto abbastanza stabile su livelli di poco inferiori al 4%, mostrando tuttavia una performance peggiore rispetto al 5,42% del 2003;
- il ROS (Return On Sales), o tasso di redditività delle vendite, è tornato nel 2009 su livelli di poco superiori al 5%, comunque di qualcosa sotto il risultato del 2003;
- il ROD (Return On Debt) rimane contenuto e in calo nell'ultimo anno, quando, dopo due anni negativi, si ritorna ad un valore positivo nella cosiddetta leva finanziaria semplice, data dalla forbice tra ROI e, per l'appunto, ROD. È quest'ultima una condizione di fondamentale importanza soprattutto in aziende che, come Ge.Se.N.U. fanno ampio ricorso al finanziamento con l'indebitamento e che rende positivo l'effetto di leva finanziaria sulla redditività del capitale proprio.

Grafico n. 7 – Indici di performance economica

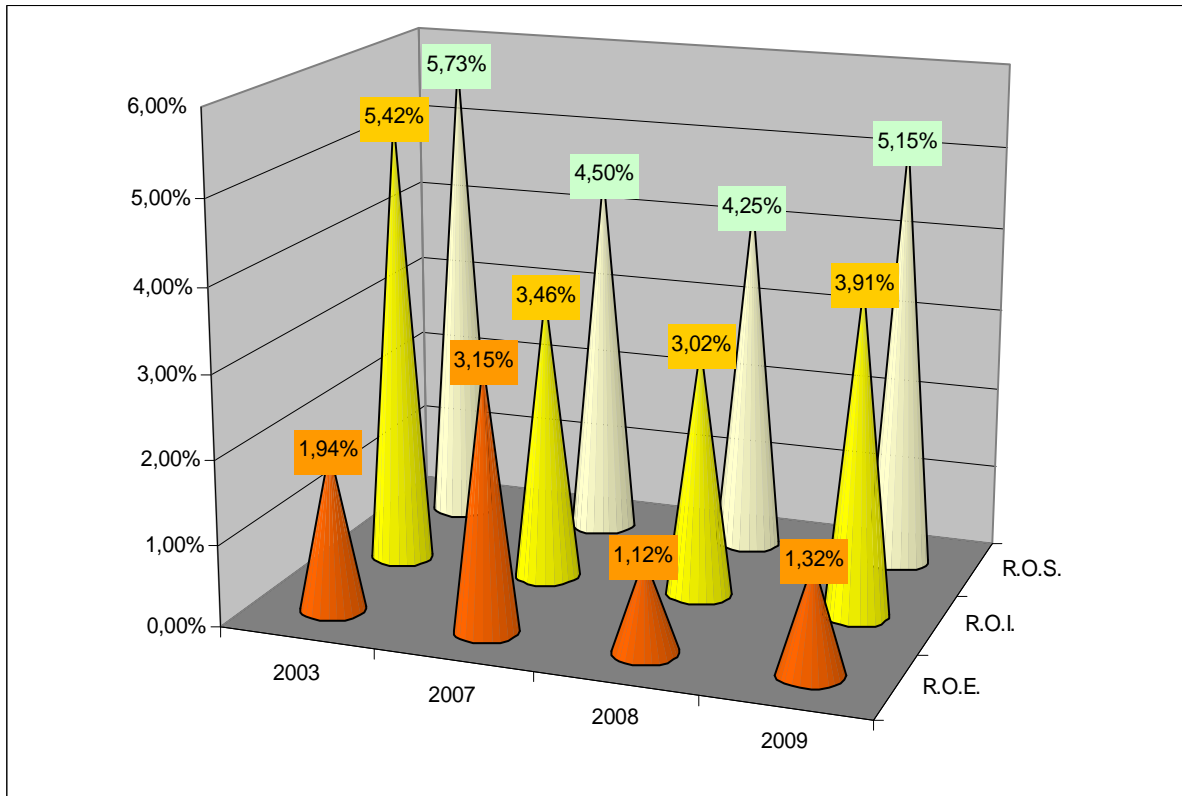


Grafico n. 8 – ROI, ROD e leva semplice

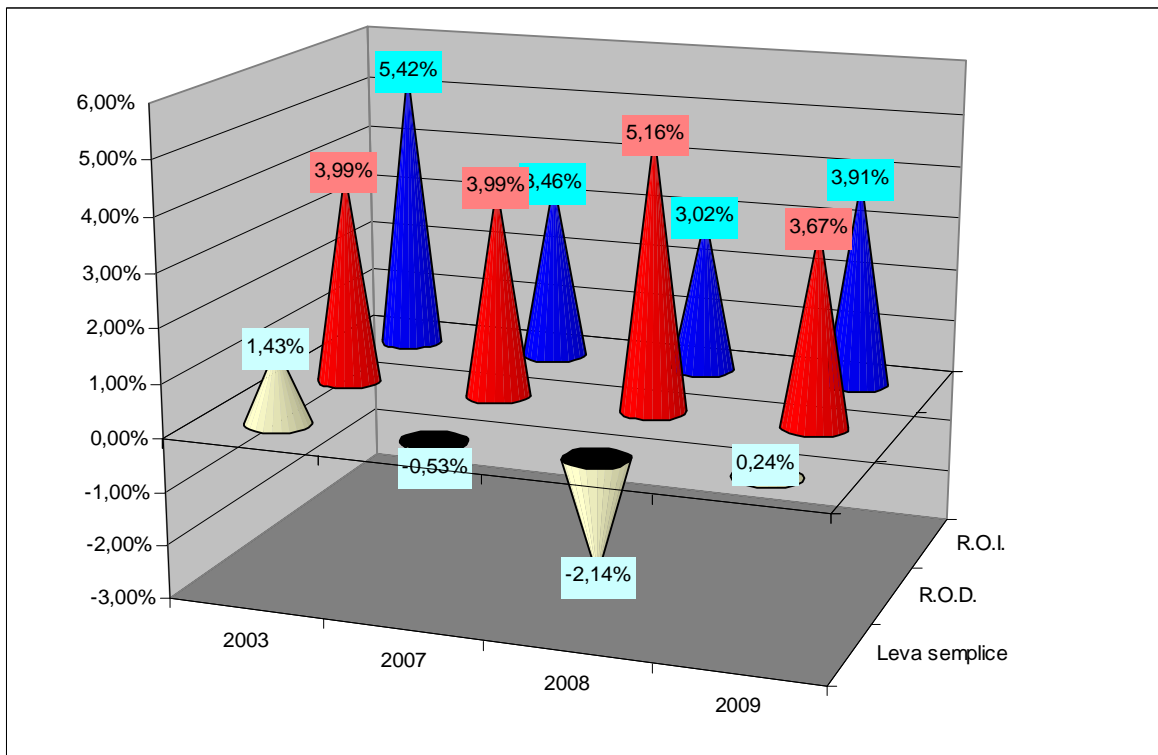


Tabella n. 6 – Indici di rotazione e di durata

Indici di rotazione e di durata		2009	2008	2007	2003
Turn-over	F/T	0,76	0,71	0,77	0,95
Turn-over immobilizz.	F/I	2,17	1,83	2,09	2,34
Turn-over circolante	F/Ac	1,17	1,16	1,22	1,59
Turn-over magazzino	F/Mag	55,90	47,76	37,58	42,74
Turn-over crediti	F/Cr	1,26	1,27	1,33	1,78
Turn-over debiti	A/Deb	1,04	1,10	1,24	1,83
Durata crediti (in giorni)		290	288	274	206
Durata debiti (in giorni)		267	248	226	138

Strettamente connesso al ROS è il turn-over, o tasso di rotazione del capitale investito, atteso che entrambi sono determinanti del ROI con il prodotto:

$$ROI = \frac{Ro}{T} = \frac{Ro}{F} \times \frac{F}{T}$$

dove il turn-over svolge la funzione di moltiplicatore del ROS, indicativo della capacità di ricarica sulle vendite, ai fini dell'ottenimento di livelli soddisfacenti di ROI.

Nel caso della Ge.Se.N.U., tale tasso di rotazione, che va letto come numero di volte che il fatturato reintegra il capitale investito nel corso di un esercizio, è attestato su valori di poco superiori allo 0,70, mostrando però un netto calo rispetto allo 0,95 del 2003. Il valore inferiore all'unità ha dunque esercitato un effetto demoltiplicativi nel passaggio dal ROS al ROI.

Approfondendo poi l'analisi dell'andamento di questo tasso di rotazione "complessivo" con la considerazione della rotazione delle componenti principali del capitale investito, ossia attivo circolante ed immobilizzazioni, si può riscontrare l'influenza negativa di entrambi, anche se il rallentamento più evidente si ha nella rotazione del circolante rispetto al valore del 2003: le principali cause di ciò si possono rinvenire negli indici di durata dei crediti verso clienti e dei debiti verso fornitori (si veda la tabella n. 6 ed il grafico n. 10), dove:

- per i primi si osserva un progressivo allungamento dei tempi di riscossione, già elevati nel 2003 ma ormai arrivati vicino alla soglia dei 10 mesi, indicando una possibile criticità;
- per i secondi, plausibilmente come diretta conseguenza della maggior dilazione nella riscossione dei crediti dai clienti, si osserva un analogo

fenomeno ed i tempi di pagamento del 2003 sono nel 2009 pressoché raddoppiati (da 138 a 267 gg), segnale evidente della tendenza dell'impresa a scaricare sui fornitori l'onere del ritardo nelle riscossioni dai clienti.

Grafico n. 9 – Indici di rotazione

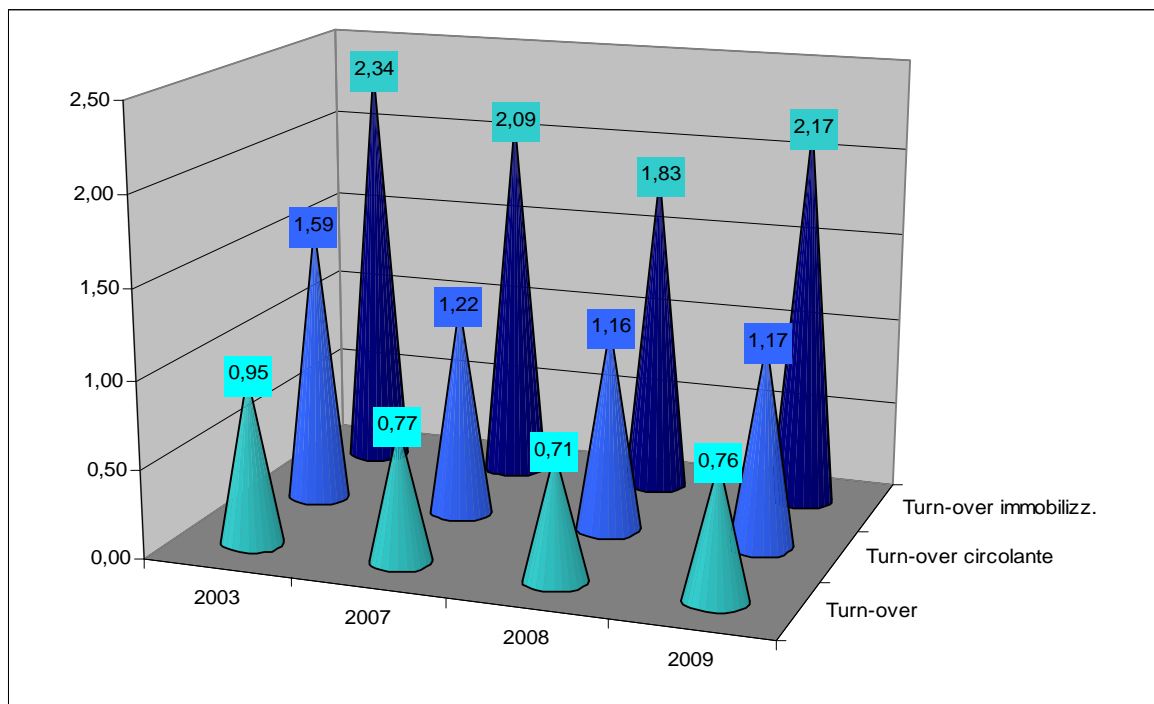
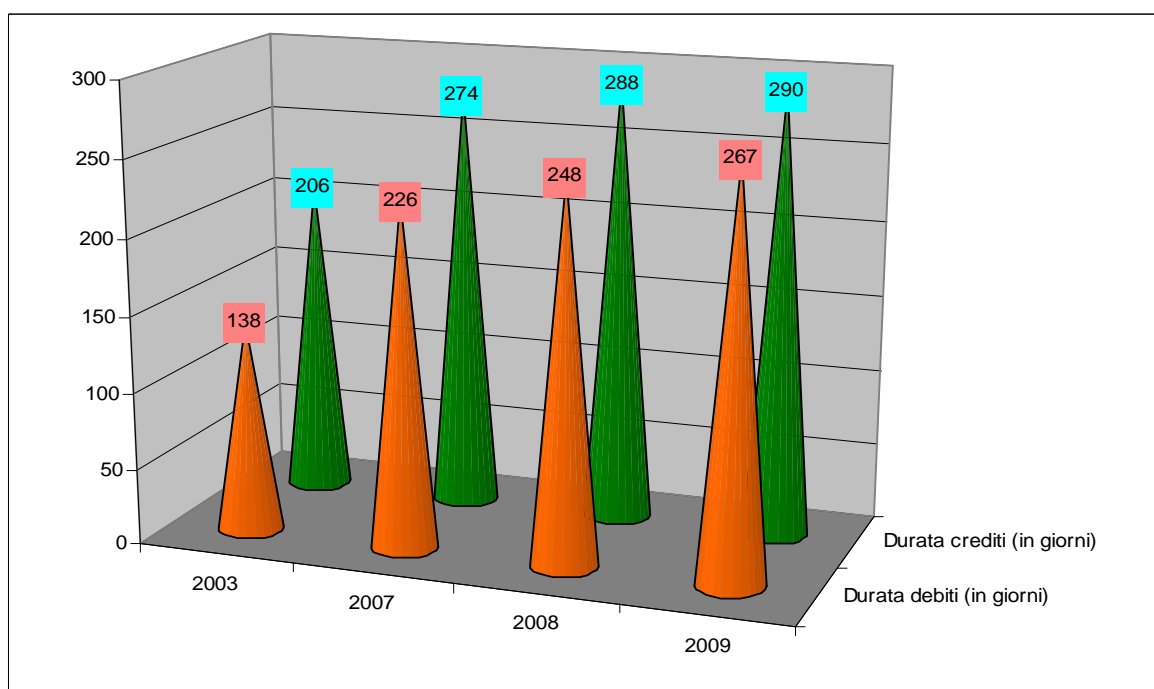


Grafico n. 10 – Indici di durata



Passando alla prospettiva dei processi interni di gestione, è opportuno calcolare e comparare temporalmente una serie di indici di efficienza e produttività, calcolati sulla base sia di dati di origine contabile che extra-contabile (si veda la tabella n. 7).

Tabella n. 7 – Indici di produttività

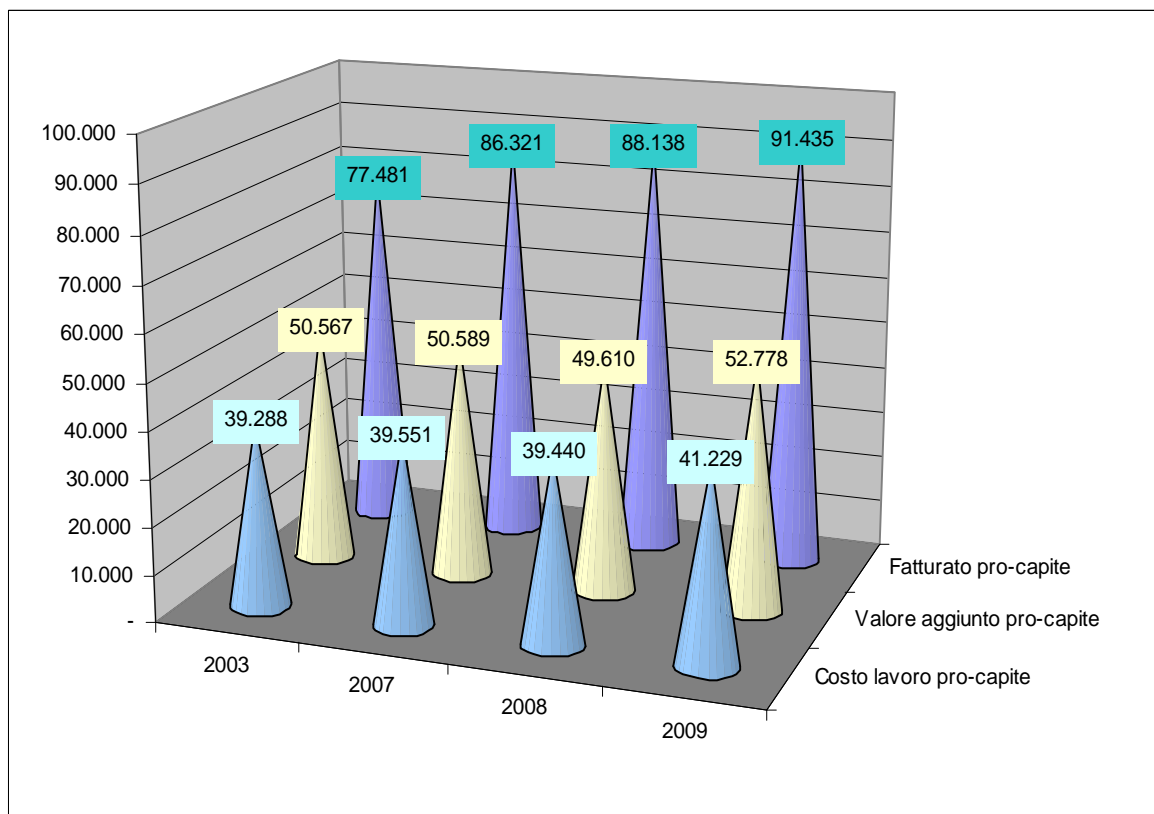
Indici di produttività		2009	2008	2007	2003
Fatturato pro-capite	F/D	91.435	88.138	86.321	77.481
Spese personale pro-capite	L/D	41.229	39.440	39.551	39.288
Valore aggiunto pro-capite	VA/D	52.778	49.610	50.589	50.567
Immobilizzazioni x addetto	I/T	42.149	48.078	41.272	33.172
Costo lavoro su fatturato	C/F	45,09%	44,75%	45,82%	50,71%
Costi x consumi mp su costi produzione		8,21%	9,71%	8,64%	8,88%
Costi esterni su costi produzione		44,73%	45,68%	44,03%	38,63%
Costo lavoro su costi produzione		46,89%	46,25%	46,93%	51,57%
Amm. e sval. su costi produzione		7,78%	7,54%	8,49%	8,97%

Dall’osservazione degli indici di produttività sopra riportati si possono trarre le seguenti considerazioni:

- il *fatturato pro-capite* ha mostrato dal 2007 al 2009 un trend positivo, principalmente per effetto della crescita del fatturato;
- dal canto suo, il *costo del lavoro per dipendente* è rimasto pressoché stabile (anche rispetto al 2003) con un aumento solo nell’ultimo anno; il contenimento della dinamica del costo del lavoro in termini unitari può essere, plausibilmente, dovuta all’introduzione di personale di minore anzianità in un processo di naturale ricambio;
- il *valore aggiunto pro-capite*, certamente il più significativo indice di produttività del lavoro, non è variato significativamente dal 2003 al 2007, registrando poi nel 2008 un lieve calo, seguito però nel 2009 da un incremento che lo porta al massimo di €. 52.778;
- oscillante e, quindi, di difficile lettura è il dato delle *immobilizzazioni per addetto* che nel 2008 si attestano sul valore più alto per poi tornare drasticamente ai livelli precedenti nel 2009;
- l’*incidenza del costo del lavoro sul fatturato* è stabilizzata su valori prossimi al 45%, di circa 5 punti percentuali inferiori all’analogo dato del 2003;
- l’*incidenza dei consumi di materie sui costi complessivi* del servizio così come l’*incidenza dei costi esterni* non subiscono nel triennio variazioni significative, ma quest’ultima è nettamente superiore all’analogo dato del 2003;

- l'incidenza dei costi del lavoro sui costi complessivi rimane attestata nel triennio su valori tra il 46% e il 47%, decisamente inferiori al valore riscontrato nel 2003 (51,57%);
- infine, l'incidenza di ammortamenti e accantonamenti sui costi di produzione risulta in calo di circa un punto percentuale nell'ultimo biennio.

Grafico n. 11 – Indici di produttività



Passando allo studio dinamico della crescita dell'azienda, gli indicatori maggiormente diffusi e proficuamente utilizzabili sono i tassi di variazione, rispettivamente, dei ricavi e dell'attivo.

Il primo è indice di un'adeguata (o meno) capacità di espansione nel proprio contesto competitivo, il secondo esprime lo sviluppo degli investimenti.

Le risultanze in merito emerse dall'esame dei bilanci di Ge.Se.N.U. negli ultimi tre anni sono di seguito riportate nella tabella n. 8.

Tabella n. 8 – Indici di variazione

Indici di variazione	2009 su 2008	2008 su 2007
Variatione ricavi	8,34%	5,67%
Variatione attivo	1,62%	14,19%

I ricavi risultano in buona e progressiva crescita su tutto l'arco temporale considerato, mentre sembra rallentare la crescita dell'attivo nell'ultimo anno.

4. Analisi del bilancio Ge.Se.N.U. dell'esercizio 2008: una comparazione spaziale

La sola comparazione di tipo temporale, pur significativa e indispensabile, non consente di apprezzare appieno la performance di un'impresa se non viene affiancata da una comparazione di tipo spaziale.

Quest'ultima può essere operata con riferimento a valori medi di aziende operanti nel medesimo settore o con i valori di specifiche aziende che per tipo di attività, dimensione e contesto ambientale di riferimento siano assimilabili a quella oggetto d'indagine.

Nel caso di Ge.Se.N.U. si è scelta proprio quest'ultima strada, andando a cercare dati relativi ad aziende che svolgessero attività analoga e che mostrassero requisiti dimensionali non troppo diversi; ciò ha fatto sì che la scelta cadesse su un insieme limitato a n. 12 aziende delle quali sono stati presi in considerazione i bilanci 2008, i più recenti disponibili sul data-base AIDA.

La prima questione che si pone riguarda, dunque, il giudizio sulla dimensione della nostra azienda e, se possibile, sulla sua adeguatezza rispetto al tipo e al volume di attività svolta, requisito essenziale per valutarne l'economicità.

Infatti, la corretta collocazione ed il successo dell'impresa nel suo contesto ambientale dipendono, tra gli altri, dai suoi requisiti dimensionali: fondamentale è, a tal fine, il raggiungimento della cosiddetta *dimensione critica*, al di sotto della quale essa non è in grado di confrontarsi efficacemente con il livello di competizione presente nell'ambiente.

Ma la dimensione dell'impresa è un'accezione priva di una valenza assoluta: essa ha un significato solo se rapportata ad adeguati termini di paragone, a parametri la cui validità è, tuttavia, limitata ai contesti in cui l'azienda stessa si trova ad operare. Quindi, preso atto della relatività del concetto in esame, occorre quanto meno ricercare le principali determinanti a cui esso è legato.

Inquadrando l'analisi nell'applicazione del paradigma sistemico, risulta opportuno filtrare l'apprezzamento della dimensione aziendale in relazione a

diversi fattori, in ultima istanza legati sia alla differenziata complessità delle coordinazioni interne all'impresa, necessarie per lo svolgimento della sua specifica attività, che alle caratteristiche del settore di appartenenza.

In quest'ottica non si ritiene soddisfacente la semplice considerazione di singoli parametri di tipo economico-tecnico, finanziario o di mercato. I primi, riconducibili al numero dei dipendenti o al volume degli impianti, non hanno un significato univoco nei diversi comparti in cui possono essere suddivise le imprese industriali, ma anche l'utilizzo di indicatori di tipo finanziario, quali l'entità del capitale proprio o di quello complessivamente investito nella gestione, non sempre è sufficientemente attendibile, considerato che il fabbisogno di mezzi monetari è decisamente diverso da settore a settore.

Infine, gli stessi parametri che fanno riferimento alla posizione dell'impresa sul mercato, come la quota posseduta del mercato medesimo o il volume del fatturato, hanno un valore marcatamente relativo, essendo legati alle differenziate condizioni di ambiente, sia per quanto attiene la capacità di assorbimento, sia per quanto concerne la formazione del prezzo, il più delle volte connessa a fattori scarsamente controllabili.

Pertanto, solo l'utilizzo coordinato di quelli che tra tali parametri sono più significativi in relazione allo specifico comparto in cui si muove l'impresa può consentire il conseguimento di un accettabile grado di attendibilità nella valutazione della sua dimensione.

Proprio in virtù di tali considerazioni, aventi valenza generale, e delle peculiarità dell'attività di servizio di pubblica utilità esplicita da Ge.Se.N.U., si è ritenuto opportuno non basare il confronto dimensionale su un unico parametro dei tre disponibili nel caso specifico (ossia numero medio dei dipendenti, totale attivo e ricavi delle vendite), ma affidarsi ad un loro utilizzo congiunto attraverso l'individuazione di un unico indice relativizzato di dimensione, ottenuto applicando la seguente formula:

$$ID(x) = \frac{\left(\frac{A(x)}{A_{\max}} + \frac{D(x)}{D_{\max}} + \frac{F(x)}{F_{\max}} \right)}{3}$$

dove:

x = generica azienda per la quale si calcola l'indice

A = totale attivo

D = numero medio dipendenti

F = ricavi delle vendite

Come si può osservare, l'indice in questione si ottiene rapportando, per ogni azienda, il valore di ognuno dei tre parametri dimensionali al valore massimo dagli stessi assunto nell'insieme di imprese considerate; dei tre risultati ottenuti con tali rapporti viene, quindi, calcolata la media aritmetica.

Ne scaturisce un valore espresso in termini percentuali, e compreso tra 0 e 100%, che fornisce, in forma sintetica ed agevolmente raffrontabile, una quantificazione della dimensione aziendale nel quadro del settore di appartenenza.

Nella tabella n. 9 riportata di seguito sono elencate tali aziende, unitamente a Ge.Se.N.U., evidenziandone sede, totale attivo, ricavi delle vendite e numero dei dipendenti. Nella medesima tabella è, altresì, riportato un indice relativizzato di dimensione che tiene conto, con pari peso, dei tre requisiti dimensionali appena elencati.

Come in precedenti esperienze, si è ritenuto, infatti, opportuno non basare il confronto dimensionale su un unico parametro, ma estenderlo ai tre ritenuti più significativi per il settore di attività in esame, affidandosi ad un loro utilizzo congiunto attraverso l'individuazione di un unico indice relativizzato di dimensione.

Tabella n. 9 – Aziende inserite nella comparazione spaziale

	DENOMINAZIONE	COMUNE	INDICE DI DIMENSIONE	TOTALE ATTIVO	RICAVI VENDITE	DIPENDENTI
1	AZIENDA MULTISERVIZI E D'IGIENE URBANA GENOVA SpA	GENOVA	100,00%	184.661.000	152.075.000	1.906
2	QUADRIFOGLIO SERVIZI AMBIENTALI AREA FIORENTINA SpA	FIRENZE	67,50%	166.264.502	103.431.125	847
3	AZIENDA MUNICIPALE IGIENE URBANA SpA	BARI	35,00%	46.655.898	56.130.585	816
4	SILEA SpA - SOC. INTERCOM. LECCHESE PER ECOLOGIA E AMB.	VALMADRERA	34,73%	92.593.260	29.377.428	168
5	SIENA AMBIENTE SpA	PONTEREDERA	33,11%	96.942.633	49.345.549	274
6	SOCIETA' ESTENSE SERVIZI AMBIENTALI SPA - S.E.S.A. SpA	ESTE	28,41%	82.444.840	48.394.545	167
7	A.A.M.P.S. - AZIENDA AMBIENTALE DI PUBBLICO SERVIZIO SpA	LIVORNO	26,44%	71.131.163	40.281.254	273
8	S.E.T.A. SOCIETA' ECOLOGIA TERRITORIO AMBIENTE SpA	SETTIMO TOR.	25,58%	65.068.203	36.622.112	332
9	MESSINAMBIENTE SpA	MESSINA	23,75%	39.562.076	33.466.235	530
10	GEOFOR SpA	PONTEREDERA	22,16%	32.129.377	53.805.895	261
11	REA ROSIGNANO ENERGIA AMBIENTE SpA	ROSIGNANO M.	18,82%	39.263.900	39.780.641	172
12	ANCONAMBIENTE SpA	ANCONA	18,35%	37.810.026	27.186.690	318
	INDICE DIMENSIONE MEDIO		36,15%			
	GESENU SpA	PERUGIA	61,36%	128.457.646	91.399.100	1037

Dalla tabella n. 9 si può osservare una accettabile comparabilità dimensionale tra le società prese in considerazione, con Ge.Se.N.U. che si colloca nettamente sopra la media dell'insieme (61,36% contro 36,15%) e terza in ordine di grandezza.

Tabella n. 10 - Comparazione spaziale sui principali indicatori tra Ge.Se.N.U. e aziende benchmark

	Genova	Firenze	Bari	Lecco	Siena	Este	Livorno	Settimo T.	Messina	Pontedera	Rosignano	Ancona	MINIMO	MASSIMO	MEDIA	GESENU	
Indici finanziari																	
- Quick ratio	2,07	1,85	0,78	0,77	1,16	0,86	0,82	0,89	1,26	1,22	1,03	0,55	0,55	2,07	1,11	0,97	☹
- Current ratio	2,13	1,86	0,81	0,83	1,17	0,86	0,85	0,9	1,26	1,27	1,04	0,71	0,71	2,13	1,14	1,00	☹
- Indice di indebitam. a breve (E/P)	0,56	0,84	0,96	0,27	0,46	0,52	0,53	0,77	0,96	0,92	0,96	0,73	0,27	0,96	0,71	0,68	☹
- Indice di indebitam. a lungo (R/P)	0,44	0,16	0,04	0,73	0,54	0,48	0,47	0,23	0,04	0,08	0,04	0,27	0,04	0,73	0,29	0,32	☹
- Grado di indebitamento (T/C)	5,08	2,61	11,68	3,15	7,44	4,31	4,78	8,31	35,87	6,41	10,62	6,95	2,61	35,87	8,93	9,58	☹
- Indice di copertura relativa immob.	0,67	1,04	0,2	0,94	0,85	0,87	0,76	0,73	0,72	1,13	0,84	0,54	0,20	1,13	0,77	1,00	☺
Indici di rotazione e di durata																	
- Rotazione cap. investito	0,82	0,62	1,2	0,32	0,51	0,59	0,57	0,56	0,85	1,67	1,01	0,72	0,32	1,67	0,79	0,71	☹
- Giac. media delle scorte (gg)	5,71	2,41	3,65	9,88	1,42	0,73	5,89	2,01	0	5,76	0,49	43,08	0,00	43,08	7	54	☹
- Durata media dei crediti (gg)	109,78	251,44	11,2	91,69	196,27	158,56	76,38	276,03	326,14	122,71	173,62	100,14	11,20	326,14	158	288	☹
Indici di performance economica																	
- ROI (%)	4,51	2,55	1,69	4,05	4,86	7,69	3,44	3,77	6,36	2,54	0,57	-6,66	-6,66	7,69	2,95	3,02	☹
- ROS (%)	5,31	3,68	1,4	11,23	8,98	12,97	6,01	5,75	7,47	1,42	0,52	-9,16	-9,16	12,97	4,63	4,25	☹
- ROE (%)	0,86	2,21	4,24	2,28	10,91	24,99	1,47	-9,11	38,89	2,65	-4,23	-39,74	-39,74	38,89	2,95	1,12	☹
- ROD (%)	6,39	4,83	4,09	5,45	6,02	3,04	3,53	9,14	n.s.	11,4	7,06	2,19	2,19	11,40	5,74	5,16	☹
- Oneri finanz. su fatt. (%)	1,39	1,21	0,65	6,81	4,12	2,27	2,72	5,49	0,68	0,35	0,74	1,03	0,35	6,81	2,29	3,51	☹
- VAF (%)	73,26	57,24	62,39	61,13	47,69	39,39	55,85	46,97	68,79	32,41	23,89	50,44	23,89	73,26	51,62	55,77	☺
- VAT (%)	60,33	35,61	75,06	19,39	24,27	23,12	31,62	26,43	58,19	54,28	24,21	36,27	19,39	75,06	39,07	40,05	☺
Indici di produttività																	
- Ricavi pro-capite (Migl./Dip.)	82	136	69	199	191	293	149	129	64	220	251	86	64	293	156	88	☹
- Val. aggiunto pro-capite (Migl./Dip.)	58	70	43	107	86	114	82	52	43	67	55	43	43	114	68	50	☹
- Costo lavoro pro-capite (Migl./Dip.)	42	43	39	47	38	41	47	35	38	49	43	40	35	49	42	39	☹
Margini e flussi																	
- Capitale circolante netto	44.141.000	44.003.222	-5.197.389	-2.773.931	5.366.787	-3.991.562	-3.638.983	-4.110.713	7.382.048	5.461.955	1.112.455	-5.857.601	-5.857.601	44.141.000	6.824.774	60.213	☹
- Margine di tesoreria	36.239.000	35.184.301	-24.402.185	-4.993.270	2.044.671	-7.778.236	-5.944.716	-5.457.519	-743.061	926.370	-5.732.045	-11.525.107	-24.402.185	36.239.000	651.517	-2.370.496	☹
- Margine di struttura	-64.019.000	-6.898.838	-21.013.905	-49.174.789	-46.623.413	-34.648.144	-33.104.721	-20.158.668	-2.153.054	-1.001.509	-2.134.085	-18.159.291	-64.019.000	-1.001.509	-24.924.118	-36.451.604	☹
- Posizione finanziaria netta	20.215.000	25.402.763	8.605.850	48.754.612	37.140.708	36.189.016	25.932.475	27.701.452	112.983	184.258	4.412.013	12.380.154	112.983	48.754.612	20.585.940	31.827.737	☹
- Valore Aggiunto	111.407.000	59.206.545	35.018.555	17.958.265	23.531.125	19.063.355	22.495.170	17.199.745	23.022.527	17.440.355	9.503.876	13.712.641	9.503.876	111.407.000	30.796.597	51.445.713	☺
- Numero dipendenti	1.906	847	816	168	274	167	273	332	530	261	172	318	167	1.906	505	1.037	

Tabella n. 11 – Comparazione spaziale sui principali indicatori tra Ge.Se.N.U. e media, minimo e massimo delle aziende benchmark

	MINIMO	MASSIMO	MEDIA	GESENU
Indici finanziari				
- Quick ratio	0,55	2,07	1,11	0,97
- Current ratio	0,71	2,13	1,14	1,00
- Indice di indebitam. a breve (E/P)	0,27	0,96	0,71	0,68
- Indice di indebitam. a lungo (R/P)	0,04	0,73	0,29	0,32
- Grado di indebitamento (T/C)	2,61	35,87	8,93	9,58
- Indice di copertura relativa immob.	0,20	1,13	0,77	1,00
Indici di rotazione e di durata				
- Rotazione cap. investito	0,32	1,67	0,79	0,71
- Giac. media delle scorte (gg)	0	43	7	54
- Durata media dei crediti (gg)	11	326	158	288
Indici di performance economica				
- ROI (%)	-6,66	7,69	2,95	3,02
- ROS (%)	-9,16	12,97	4,63	4,25
- ROE (%)	-39,74	38,89	2,95	1,12
- ROD (%)	2,19	11,40	5,74	5,16
- Oneri finanz. su fatt. (%)	0,35	6,81	2,29	3,51
- VA/F (%)	23,89	73,26	51,62	50,05
- VA/T (%)	19,39	75,06	39,07	36,03
Indici di produttività				
- Ricavi pro-capite (Migl./Dip.)	64	293	156	88
- Val. aggiunto pro-capite (Migl./Dip.)	43	114	68	50
- Costo lavoro pro-capite (Migl./Dip.)	35	49	42	39
Margini e flussi				
- Capitale circolante netto	- 5.857.601	44.141.000	6.824.774	60.213
- Margine di tesoreria	- 24.402.185	36.239.000	651.517	- 2.370.496
- Margine di struttura	- 64.019.000	- 1.001.509	- 24.924.118	- 36.451.604
- Posizione finanziaria netta	112.983	48.754.612	20.585.940	- 31.827.737
- Valore Aggiunto	9.503.876	111.407.000	30.796.597	51.445.713
- Numero dipendenti	167	1.906	505	1.037

Grafico n. 12 - Comparazione spaziale indici liquidità

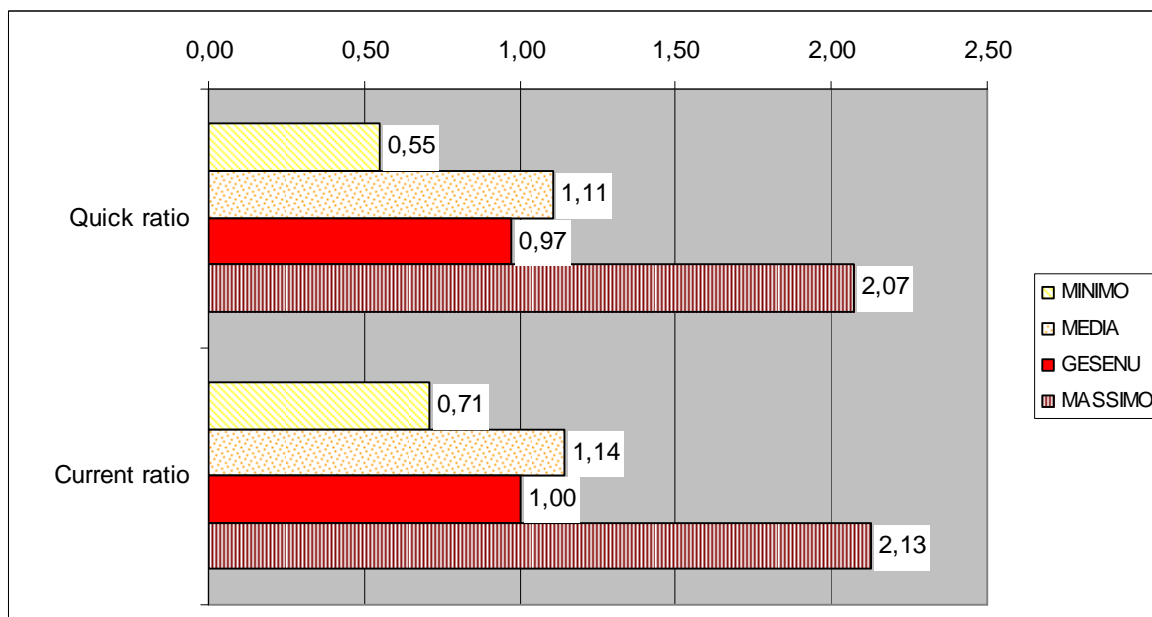


Grafico n. 13 - Comparazione spaziale indice copertura relativo immobilizzazioni

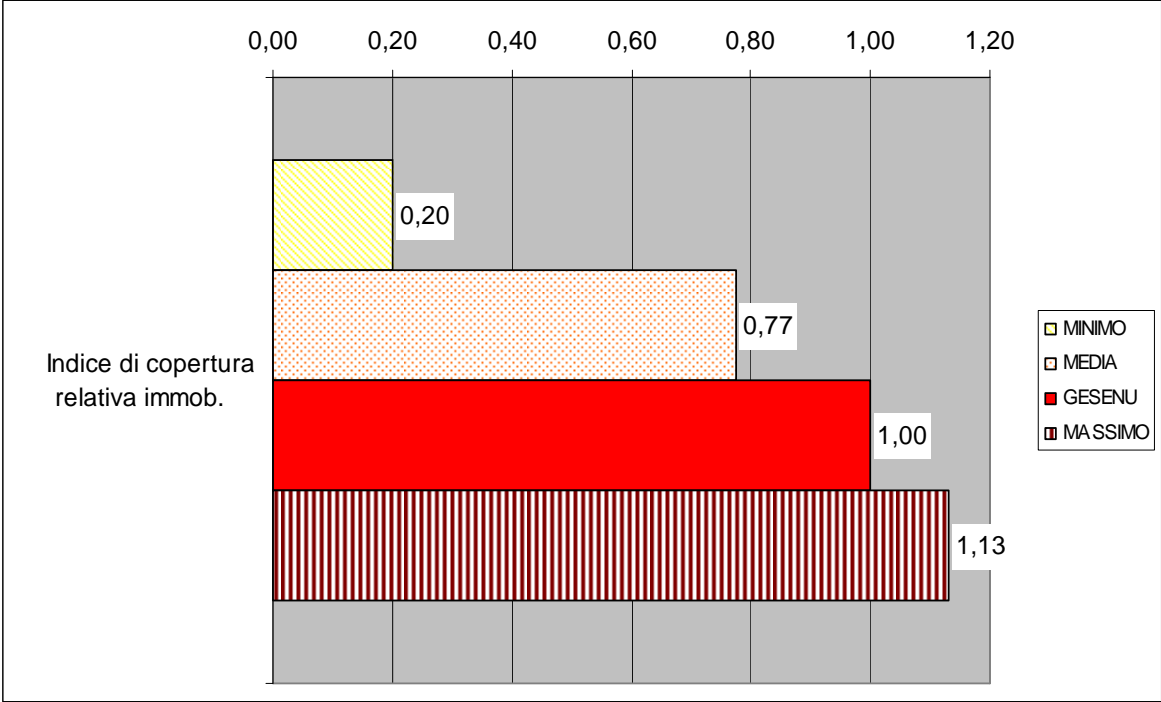


Grafico n. 14 - Comparazione spaziale grado di indebitamento

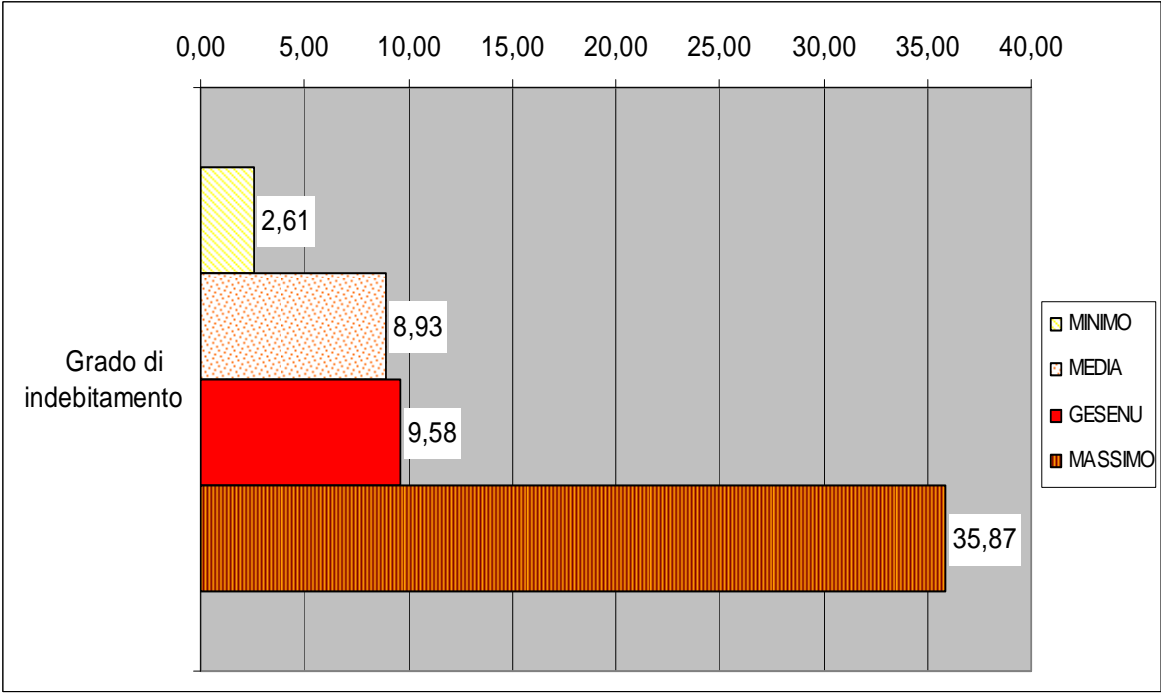


Grafico n. 15 - Comparazione spaziale durata crediti

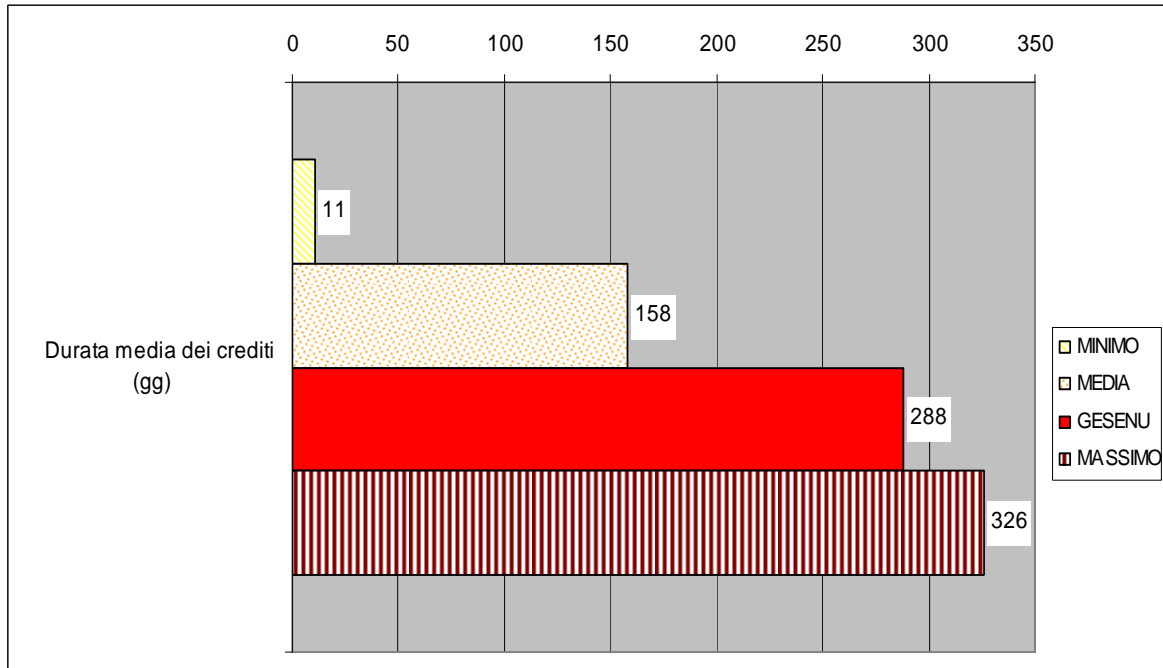


Grafico n. 16 - Comparazione spaziale indici di performance economica

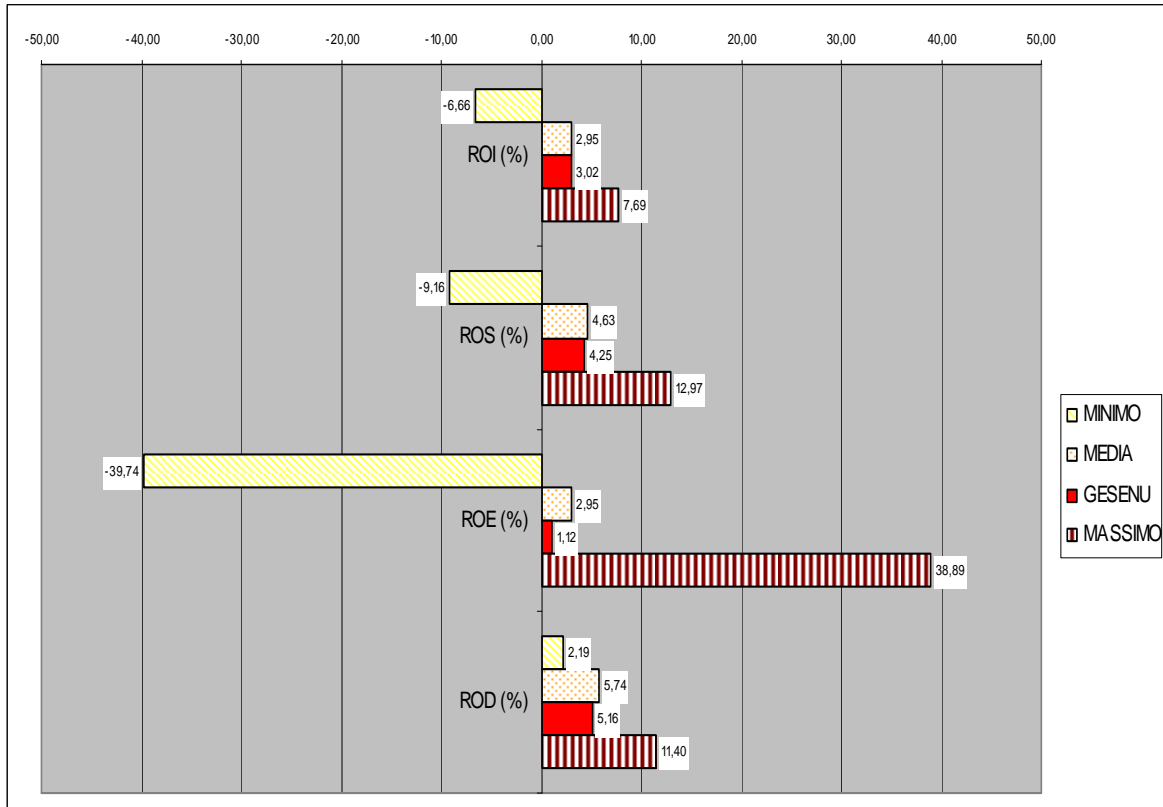


Grafico n. 17 - Comparazione spaziale indici basati sul valore aggiunto

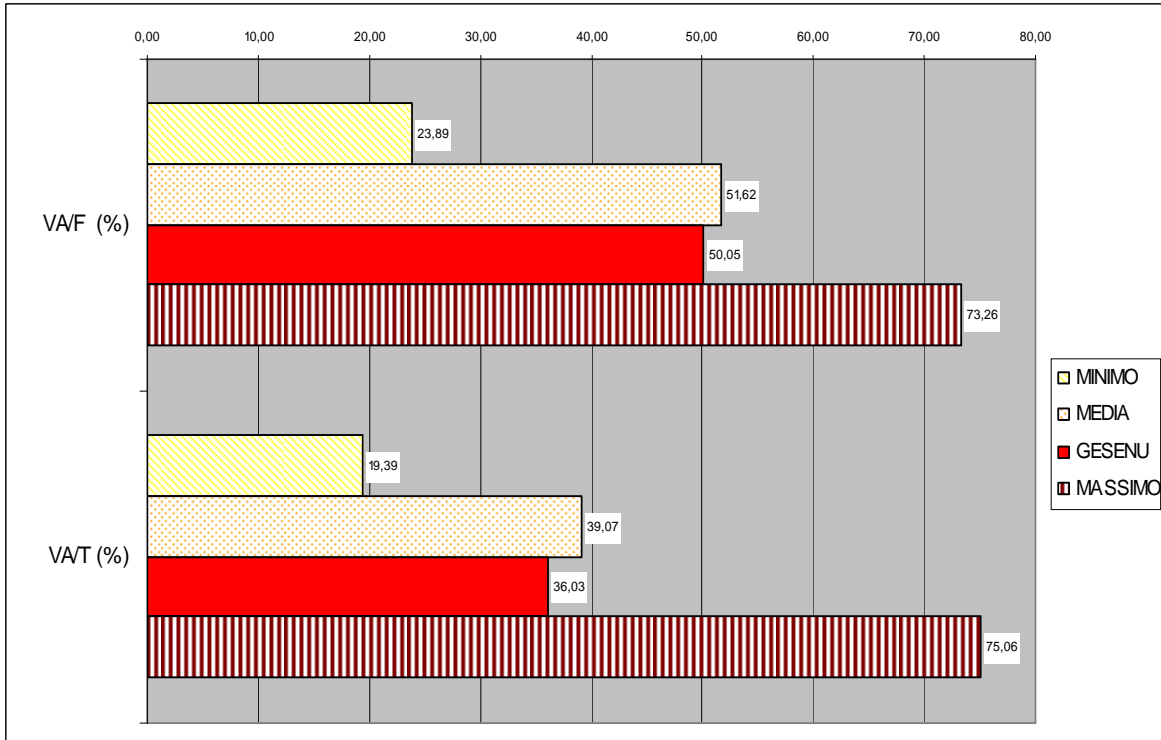
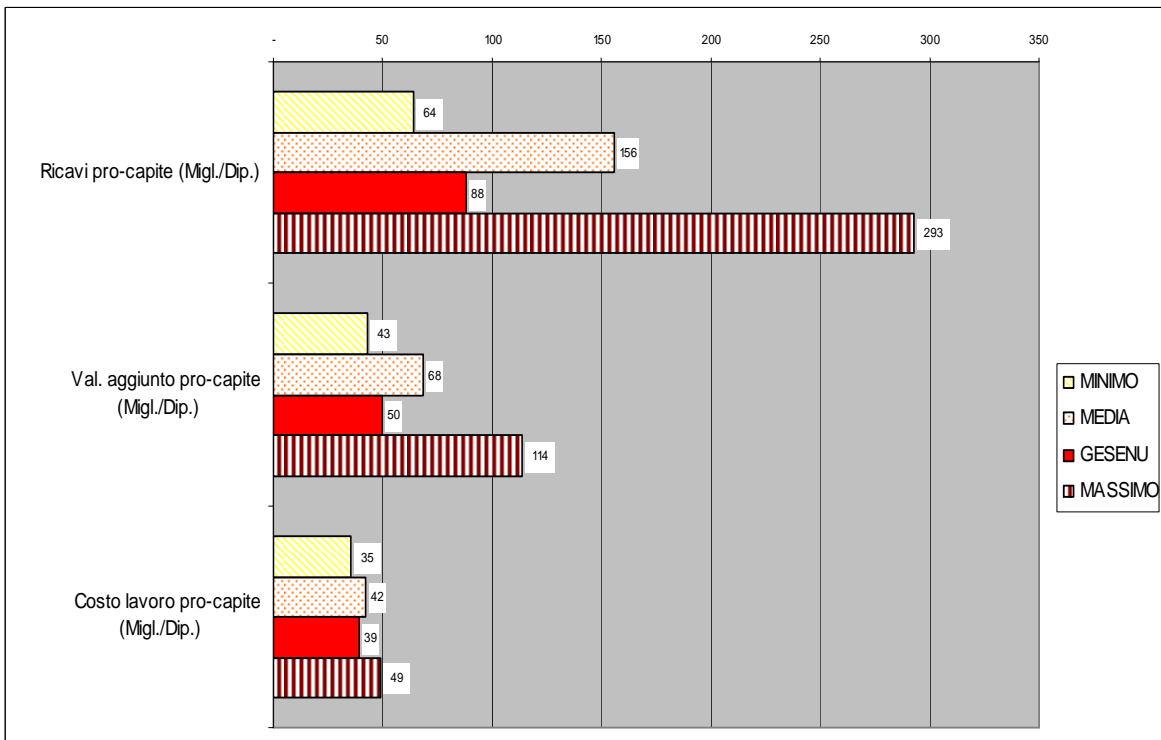


Grafico n. 18 - Comparazione spaziale indici di produttività



In merito alle principali grandezze di bilancio, ossia ricavi delle vendite, totale attivo, patrimonio netto e utile netto, si possono effettuare le seguenti osservazioni:

- i ricavi, che rappresentano tra l'altro un indicatore della dimensione aziendale, collocano Ge.Se.N.U. ai vertici (terza posizione) dell'insieme, ma il numero dei dipendenti (seconda posizione) sposta ancor più verso l'alto il suo indice relativizzato di dimensione;
- sempre sopra la media (terza posizione) è l'entità degli investimenti, nonostante la ridotta capitalizzazione di Ge.Se.N.U.;
- superiore alla media e comunque del tutto ragguardevole è la misura del valore aggiunto (terza posizione).

Relativamente agli indici finanziari, si possono effettuare le seguenti osservazioni:

- il quick ratio (o indice di liquidità assoluta), in Ge.Se.N.U. si posiziona su un valore di per sé soddisfacente che però rimane anche in questo caso di poco al di sotto della media (0,97 contro un valore medio di 1,11);
- il current ratio (o indice di liquidità relativa), attestato in Ge.Se.N.U. sull'accettabile valore di 1,00, si pone a sua volta di poco al di sotto della media del benchmark, pari a 1,14; da rilevare, nell'ambito dello stesso, alcune situazioni individuali che denotano qualche possibile difficoltà in termini di solvibilità sul breve termine (Ancona, Bari, Livorno ed altre) con valori inferiori all'unità;
- l'indice di copertura relativo delle immobilizzazioni fornisce per Ge.Se.N.U. indicazione dell'esistenza di equilibrio (seppure al livello minimo) e si colloca nettamente sopra al valore medio dell'insieme (1,00 contro 0,77), al cui interno anche in questo caso, si riscontrano situazioni tali da destare preoccupazione (0,20 di Bari e 0,54 di Ancona);
- il grado di indebitamento, nonostante il suo elevato valore, non si distanzia molto da un valore medio (9,58 contro 8,93) che evidenzia una generalizzata tendenza all'eccessivo ricorso al capitale di terzi nel settore oggetto di analisi (da notare il valore massimo dell'insieme, pari al 35,87 di Messina); leggermente migliore del dato medio è, peraltro, la composizione dell'indebitamento per scadenza (indice di indebitamento a breve 0,68 contro lo 0,71 dell'insieme di imprese considerato).

Passando all'esame delle risultanze dei principali indici di rotazione e durata si può rilevare che:

- il turn-over si presenta per Ge.Se.N.U. su un livello da considerare abbastanza soddisfacente, posizionandosi non lontano dalla media del benchmark (0,71 contro 0,79);
- da segnalare con una qualche apprensione l'elevata durata dei crediti verso clienti, decisamente superiore al valore medio (288 contro 158 gg), dato secondo solo (in negativo) alla situazione di Messina (326 gg).

Dall'esame delle risultanze dei principali indici di performance economica si può rilevare che:

- il ROI (Return On Investment), o tasso di redditività operativa del capitale investito, evidenzia per Ge.Se.N.U. un valore appena sopra la media (3,02% contro 2,95%); va peraltro notato che tra le aziende prese a comparazione si riscontra anche una situazione di perdita operativa (Ancona); si evidenzia dunque per Ge.Se.N.U. una apprezzabile performance nell'area caratteristica della gestione;
- il ROS (Return On Sales), o tasso di redditività operativa delle vendite, è attestato su un livello prossimo a quello medio (4,25% contro 4,63%);
- il ROE (Return On Equity), o tasso di redditività del capitale proprio, si attesta in Ge.Se.N.U. su un livello appena sopra quello di pareggio (1,12%), nonostante la contenuta entità del suo patrimonio netto, e risulta di qualcosa inferiore alla media del 2,95%, la cui misura deriva, peraltro, da un insieme di valori decisamente divaricati tra loro (dal -39,74% di Ancona al 38,89% di Messina);
- da valutare positivamente sono sia il ROD (Return On Debt), o tasso medio di onerosità dell'indebitamento, inferiore alla media, e l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato, un poco sopra la media ma più che accettabile.

Infine, dall'osservazione degli indici di produttività, si possono trarre le seguenti considerazioni:

- la misura dei ricavi pro-capite mostra una produttività della manodopera in Ge.Se.N.U. inferiore alla media, a fronte però di un costo del lavoro pro-capite quasi in linea con il valore medio di settore;
- anche il valore aggiunto pro-capite si posiziona di qualcosa al di sotto della media di settore, dato questo da monitorare con attenzione; non va infatti dimenticato che gli indicatori e le misure della produttività sono altamente predittivi in ordine alla futura capacità di risultato economico dell'impresa

e che, tra questi, quelli basati sul valore aggiunto sono tra i più efficaci e rappresentativi.

Nel complesso, anche dalla comparazione spaziale fra Ge.Se.N.U. e l'insieme delle aziende ad essa assimilabili, emerge rafforzata l'impressione di una realtà denotata da accettabile capacità di risultato economico, una discreta situazione finanziaria, ma con una evidente sottocapitalizzazione, e discreta performance in termini di produttività ma passibile di miglioramento.

5. Il valore aggiunto nella misurazione della performance economica e sociale

Nel quadro del monitoraggio di un'impresa, quale la Ge.Se.N.U., a partecipazione pubblica e avente ad oggetto l'attuazione di un servizio di pubblica utilità, non è pensabile limitarsi alle analisi tradizionali di performance economica, basate su una concezione che coglie l'impresa in posizione "soggettiva", quale strumento di creazione di ricchezza a vantaggio del suo soggetto economico e dei portatori di capitale di rischio in genere; a questa concezione ne va, infatti, affiancata un'altra che la considera in posizione "oggettiva", in virtù del ruolo che essa ricopre nel più ampio contesto economico e sociale.

Questo significa anche valutarla in merito alla sua differente attitudine a generare una ricchezza che si riversi su tutti i partecipanti all'attività economico-produttiva; in altri termini, l'impresa non deve essere costituita e gestita nel solo interesse del suo soggetto economico, ma in quello di una pluralità di soggetti per i quali rappresenta fonte di benessere e di sostentamento. Assume, quindi, estrema rilevanza la verifica della presenza di condizioni di economicità proiettata nel lungo periodo.

D'altro canto, l'economicità si connette anche ai principi di consonanza e, quindi, di rispetto e valorizzazione delle risorse tutte (tra le quali lavoro, risparmio e lo stesso ambiente naturale), il che le conferisce anche un indubbio rilievo sociale.³

In particolare, si parla di economicità per «significare la conformità a convenienza economica, cioè a convenienza giudicata e misurata in tema di beni economici»; con il termine socialità si vuole intendere, invece, la conformità al "bene comune", che «non è soltanto "benessere comune",

³ Cfr. CODA, *L'orientamento strategico dell'impresa*, pagg. 259-260.

sebbene il benessere (economico) comune sia condizione fondamentale del bene comune umano».⁴

Quindi, «l'economicità nell'amministrazione dell'impresa, in quanto favorisce la diffusione del benessere economico, è fondamentale conforme al bene comune, risponde a criteri di socialità ed è, anzi, potente strumento di socialità. Amministrare trascurando la buona economia, porre in atto processi d'impresa che sistematicamente distruggono ricchezza, anziché produrne, è di regola opera socialmente dannosa».⁵

Tutto ciò significa che l'economicità non può essere sacrificata senza compromettere anche la socialità dell'agire d'impresa.

Dunque, se il perseguimento di quella che, sulla base delle precedenti considerazioni, potremmo definire unitariamente come “economicità sociale”⁶ deve opportunamente essere un obiettivo di fondo dell'impresa, ne consegue l'esigenza di reperire un adeguato strumento di misurazione, rappresentazione e interpretazione della stessa, che possa esprimere in termini quantitativi una finalità di valenza generale, compendiando in sé il ruolo sia economico sia sociale che si richiede di svolgere al sistema impresa nel sistema ambientale in cui vive ed opera.

A tal fine, lo strumento più significativo è plausibilmente rappresentato dal valore aggiunto, la cui produzione, da un lato, e distribuzione, dall'altro, costituiscono due basilari aspetti dello stesso fenomeno, la ricchezza aziendale.

Esso può, infatti, essere inteso come la maggiore ricchezza creata dall'impresa ma anche, e soprattutto, come fonte di distribuzione della

⁴ ONIDA, *Economicità, socialità ed efficienza nella amministrazione d'impresa*, pag. 6. Sempre ONIDA osserva che «la condotta che giova al benessere comune di un dato gruppo di soggetti, mentre è conforme ad economicità rispetto a quel gruppo, è sempre, almeno per qualche grado, conforme pure a socialità.» (*Economicità, socialità ed efficienza nella amministrazione d'impresa*, pag. 6).

⁵ ONIDA, *Economicità, socialità ed efficienza nella amministrazione d'impresa*, pag. 14.

⁶ FERRERO sottolinea che «l'economicità e la socialità dell'azienda (...) non sono, in senso assoluto, caratteristiche attitudinali incompatibili: ciò è vero purché esse vengano concepite e configurate nel contenuto che ne consenta la coesistenza in seno all'azienda stessa, intesa come strumento economico duraturo. Così concepita, l'azienda può essere soltanto “permeata di socialità” nell'ambito della economicità; non avrebbe senso, invece, parlare dell'azienda medesima come “istituzione sociale” permeata di economicità nella “socialità”: economicità che, del resto, (...) sarebbe di certo più apparente che reale.» (*Istituzioni di Economia d'Azienda*, pag. 225).

medesima tra i soggetti che hanno preso parte, seppure a diverso titolo, alla attività produttiva.

Nell'aspetto della sua creazione, il valore aggiunto può essere concepito come eccedenza dei valori prodotti rispetto all'ammontare dei valori consumati nell'operare dell'impresa.

In altri termini, esso è espresso dalla differenza tra il valore degli elementi (materiali e servizi) che un produttore acquisisce dall'esterno e il valore dei beni e/o servizi da esso prodotti, con l'impiego del suo ingegno, del lavoro e del capitale.

Tuttavia, uscendo da una mera ottica produttiva, il valore aggiunto assume il ruolo basilare di fonte di distribuzione di ricchezza tra i partecipanti all'attività aziendale; in questo senso può essere decisamente utile per giudicare l'economicità sociale dell'impresa in funzione della sua capacità di produrre risorse in grado di soddisfare le attese dei diversi portatori di interessi che gravitano intorno al sistema aziendale.⁷

Pertanto, con particolare riguardo al caso oggetto d'analisi, è plausibile affermare che, mentre l'impresa ha un evidente interesse nella massimizzazione del risultato globale di tutte le operazioni ovunque svolte, l'esigenza prioritaria di un ente locale azionista, quale il Comune di Perugia, in cui l'impresa Ge.Se.N.U. opera (così come altre imprese di servizi di pubblica utilità) è rappresentata dalla massimizzazione dei benefici economici a livello del suo specifico territorio e contesto socio-economico.

La divergenza di interessi è concreta ed evidente, condizione questa che potrebbe creare incomprensioni tra impresa e contesto locale "ospitante"; tuttavia, ciò può essere evitato (o sanato) introducendo nell'informativa di

⁷ Esso, dunque, misura «il grado di partecipazione o l'apporto di ogni singola azienda alla costituzione del "fondo di valore" da cui gli individui della comunità locale, nazionale, ma anche mondiale, attingono i servizi per soddisfare i bisogni via via avvertiti». Si può quindi giungere ad asserire che la duratura esistenza di un'impresa è possibile solo se essa è capace di creare abbastanza valore aggiunto da soddisfare gli interessi e le attese (economiche e non) di un insieme di stakeholder; anzi, tenuto conto del suo duplice, ma non ridondante, significato e delle sue modalità di determinazione, «l'entità del valore aggiunto e la sua composizione, meglio dell'ammontare del profitto conseguito, è testimonianza del grado di adeguamento della cultura aziendale a quella antropologica od ambientale». (CATTURI, *La teoria dei flussi e degli stocks ed il "sistema dei valori" d'impresa*).

imprese di servizi di pubblica utilità che operano su diversi territori un ulteriore documento riguardante il valore aggiunto a livello locale, vuoi per libera iniziativa delle imprese stesse, vuoi per imposizione dell'ente locale "ospitante".

Non va, infatti, dimenticato che, per un'impresa che attui la propria attività produttiva pressoché interamente entro i confini locali, il valore aggiunto creato può rappresentare un'adeguata misura del suo contributo a favore di una serie di stakeholder presenti nell'economia di quella zona; al contrario, per un'impresa con un'operatività caratterizzata da una più ampia estensione territoriale (come nel caso della Ge.Se.N.U.), il valore aggiunto non esprime il suo reale contributo all'economia locale, atteso che non tutte le remunerazioni dei diversi fattori della produzione rimangono all'interno di questa.

Quindi, al fine di definire il reale impatto economico, occorre considerare l'influenza dell'operatività dell'impresa sul bene comune della popolazione residente nel territorio ospitante, obiettivo conseguibile grazie al calcolo ed alla rappresentazione del valore aggiunto locale.

Infatti, l'ente locale si attende legittimamente dall'impresa che essa, oltre a soddisfare la clientela "popolazione" con adeguati servizi:

- consenta al fisco locale di riscuotere un maggior ammontare di imposte e tasse;
- generi ulteriori attività economiche nel sistema locale per mezzo di un effetto moltiplicativo;
- crei occupazione a favore della forza lavoro locale;
- attui una efficiente utilizzazione delle risorse scarse.

Proprio per questi più che validi motivi è importante che soprattutto le autorità politiche territoriali siano a conoscenza della entità e della distribuzione del valore aggiunto locale, oltre che di quello complessivo.

L'aspetto distributivo, relativo alle modalità della sua ripartizione tra i diversi stakeholder locali, può essere espresso algebricamente come segue:

$$VAL = LL + OFL + IL + CL$$

dove:

VAL = Valore aggiunto locale

LL = Remunerazione lavoratori dipendenti locali

OFL = Interessi ed altri oneri finanziari corrisposti a finanziatori locali

IL = Imposte e tasse pagate localmente

CL = Profitti distribuiti a portatori di capitale proprio locali

Sotto il profilo quantitativo, esso può essere calcolato e rappresentato avvalendosi dello schema di riclassificazione di cui alla tabella n. 12, che fa perno sulla grandezza “valore aggiunto”, discriminando i costi tra strutturali e non, in modo da stimare con efficacia l’economicità sociale dell’impresa.

A nostro avviso, questa è una impostazione da seguire con risolutezza, senza concessioni ad altri criteri di riclassificazione, come quelli che portano a distinguere tra gestione ordinaria e straordinaria o tra tipica ed atipica.⁸

L’attività economico-produttiva d’impresa va qui vista in un’ottica unitaria, che distingua, da una parte, la fase di creazione del valore aggiunto e, dall’altra, quella di distribuzione dello stesso, conferendo alle stesse pari dignità e rilievo.

Quindi, l’obiettivo non deve essere quello di fornire tante riclassificazioni per quante sono le configurazioni di valore aggiunto che si vogliono rappresentare, quanto, grazie ad un elevato livello di completezza dell’informazione fornita, quello di impostare nello schema scalare queste diverse grandezze in un processo di progressivo passaggio da una configurazione lorda ed operativa di valore aggiunto ad una netta e comprensiva di tutti i segmenti di attività aziendale.

A maggior chiarimento dello schema, si tenga conto che le voci riportate in corsivo appartengono allo schema di stato patrimoniale, mentre le poste evidenziate con il grassetto rappresentano gli aggregati di sintesi che, nel loro insieme, costituiscono la vera e propria riclassificazione e servono alla successiva analisi per indici. Da rilevare, infine, come le ricordate voci di stato patrimoniale altro non sono che le diverse tipologie di riserve di utili: esse entrano nella riclassificazione limitatamente alla variazione che subiscono per effetto del riparto dell’utile prodotto nell’esercizio (o, in negativo, della copertura di una eventuale perdita).

⁸ CATTURI sostiene che la tradizionale modalità di redazione del conto economico «sembra aver perso gran parte della sua originaria importanza. Quest’ultimo documento serve ancora a coloro che apportano il capitale di rischio, ma riconoscendo che il primario obiettivo d’impresa è la massimizzazione del valore aggiunto e che essa deve altresì mostrare, insieme al contributo alla formazione del reddito nazionale, il grado di adattamento alle linee programmatiche comunitarie, i documenti contabili sintetici devono evidenziare la misura del raggiungimento di quest’ultimo obiettivo. Non si tratta di procedere ad “aggiustamenti” di ingegneria contabile dei documenti normalmente compilati onde rispondere a tali interrogativi; essi, in realtà devono derivare da differenti metodologie redazionali che conseguono diversi presupposti teorici.» (*Teorie contabili e scenari economico-aziendali*, pagg. 175-176).

Tabella n. 12 – Conto economico a valore aggiunto

CODICI	VOCI
	Valore produzione (+)
A-1	Ricavi vendite e prestazioni
A-2	Variazioni rimanenze prodotti
A-3	Variazioni lavori in corso su ordinazione
A-4	Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni
A-5	Altri ricavi e proventi
	Costi non strutturali (-)
B-6	Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
B-7	Servizi
B-8	Godimento beni terzi
B-11	Variaz. rim. materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
B-14	Oneri diversi di gestione
	*Valore aggiunto operativo lordo (=)
B-10	Ammortamenti e svalutazioni
B-12	Accantonamenti per rischi
B-13	Altri accantonamenti
	*Valore aggiunto operativo netto (=)
C-15	Proventi da partecipazioni
C-16	Altri proventi finanziari
D-18	Rivalutazione attività finanziarie
D-19	Svalutazione attività finanziarie
	* Valore aggiunto ordinario netto (=)
E-20	Proventi straordinari
E-21	Oneri straordinari
	* Valore aggiunto distribuibile (=)
	Sistema aziendale (-)
A-IV	<i>Riserva legale</i>
A-V	<i>Riserva azioni proprie</i>
A-VI	<i>Riserve statutarie</i>
A-VII	<i>Altre riserve</i>
A-VIII	<i>Utile (Perdita) a nuovo</i>
	* Valore aggiunto distribuibile netto (=)
	REMUNERAZIONE STAKEHOLDER NON LOCALI (-)
	Lavoratori dipendenti non locali
B-9-a	Salari e stipendi
B-9-b	Oneri sociali
B-9-c	Trattamento fine rapporto
B-9-d	Trattamento quiescenza
B-9-e	Altri costi personale
	Finanziatori esterni non locali
C-17	Interessi ed altri oneri finanziari

	Pubblica Amministrazione non locale
22	Imposte sul reddito dell'esercizio
	Portatori capitale proprio non locali
	Distribuzione di dividendi
	* Valore aggiunto locale (=)
	REMUNERAZIONE STAKEHOLDER LOCALI
	Lavoratori dipendenti locali
B-9-a	Salari e stipendi
B-9-b	Oneri sociali
B-9-c	Trattamento fine rapporto
B-9-d	Trattamento quiescenza
B-9-e	Altri costi personale
	Finanziatori esterni locali
C-17	Interessi ed altri oneri finanziari
	Pubblica Amministrazione Locale
22	Imposte locali
	Portatori capitale proprio locali
	Distribuzione di dividendi

Come si può osservare dallo schema, nella riclassificazione proposta sono riportate ben sei diverse configurazioni di valore aggiunto e più precisamente:

- valore aggiunto operativo lordo: deriva dalla contrapposizione di componenti economici positivi, aggregati nel valore della produzione (che ha il significato di ricchezza lorda prodotta dall'impresa nella sua attività operativo-caratteristica),⁹ a componenti economici negativi, aggregati nella categoria dei costi di attivazione;¹⁰ questi ultimi rappresentano l'onere sopportato per il consumo di fattori acquisiti da economie terze e distinte dai fattori strutturalmente legati al sistema d'impresa. Questa configurazione di valore aggiunto ha il pregio della ridotta soggettività (connessa alle sole voci riguardanti le variazioni nel magazzino e gli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni),

⁹ La voce A5 (Altri ricavi e proventi) potrebbe contenere componenti non operative, nel qual caso l'attento utilizzatore dello schema dovrebbe scorporarne l'importo per trasferirlo al segmento compreso tra valore aggiunto operativo netto e valore aggiunto ordinario netto.

¹⁰ Valgono per la voce B14 (Oneri diversi di gestione), anche se a segno algebrico invertito, considerazioni del tutto analoghe a quelle appena effettuate per la voce A5 (Altri ricavi e proventi).

atteso che esclude gli ammortamenti e gli accantonamenti, tipicamente oggetto di non sempre limpide politiche di bilancio;

- valore aggiunto operativo netto: è una configurazione che, partendo da quella precedente, tiene conto delle esigenze di ricostituzione (ossia di invarianza) delle potenzialità economico-produttive dell'impresa attraverso la sottrazione degli importi relativi agli ammortamenti ed agli accantonamenti, qualificabili anche come autofinanziamento improprio. Pur soffrendo di maggiore soggettività rispetto alla analoga misura lorda, questa configurazione rappresenta più correttamente la nuova ricchezza creata, al netto del consumo verificatosi in fattori strutturali del sistema d'impresa;
- valore aggiunto ordinario netto: come già evidenziato, non si può limitare al solo segmento operativo-caratteristico la misurazione della nuova ricchezza prodotta; pertanto, alla precedente configurazione vengono rispettivamente sommati e sottratti i componenti economici positivi e negativi rivenienti dal segmento finanziario della gestione ed, eventualmente, da quello atipico, a condizione comunque che si tratti di proventi e oneri che provengono da attività che presentino carattere di ordinarietà;
- valore aggiunto distribuibile: rappresenta il vero anello di congiunzione tra la parte dello schema dedicata al processo di creazione della nuova ricchezza e quella che invece ne vuole mettere in evidenza il processo di distribuzione. Poiché deve trattarsi del valore aggiunto a qualsiasi titolo prodotto, prende in considerazione anche i proventi e gli oneri di natura straordinaria, sommandoli algebricamente alla precedente configurazione di valore aggiunto ordinario netto;
- valore aggiunto distribuibile netto: si arriva a questa ulteriore configurazione di valore aggiunto sottraendo dalla precedente la quota destinata al rafforzamento del sistema aziendale nel suo complesso attraverso la ritenzione di utili netti a riserve; se è, infatti, vero che detto sistema può essere considerato alla stregua degli altri stakeholder che partecipano alla ripartizione del valore aggiunto, entrando nell'ottica della distinzione tra ciò che remunera i portatori di interessi locali e ciò che, invece, va ai "non locali", appare inopportuno abbandonare la concezione dell'impresa come sistema unico ed integrato, il cui

consolidamento e sviluppo nel tempo è obiettivo di tale generalità e rilevanza da trascendere la suddetta distinzione;

- valore aggiunto locale: si ottiene, infine, quest'ultima configurazione di valore aggiunto sottraendo alla precedente l'entità della nuova ricchezza assorbita dagli stakeholder "non locali"; rappresenta, dunque, quanto rimane, della complessiva nuova ricchezza creata dall'impresa, per il soddisfacimento delle legittime attese delle categorie di portatori di interessi locali.

Gli usi possibili di un prospetto aggiuntivo che, nell'ambito dell'informativa di bilancio della impresa di servizi di pubblica utilità, mostri il processo di creazione e di distribuzione del valore aggiunto locale possono essere espressi sinteticamente come segue:

- a) è utile ai responsabili politici del contesto territoriale ospitante che possono fissare una percentuale minima di valore aggiunto locale rispetto al valore della produzione ed al valore aggiunto distribuibile, sotto e sopra la quale rispettivamente penalizzare e incentivare l'impresa;
- b) è di elevato interesse per i lavoratori locali e per le relative rappresentanze sindacali nell'ambito di una più corretta e proficua conduzione del processo di contrattazione collettiva sul lavoro;
- c) serve ai gruppi di pressione politica locali ed alle altre forze sociali a meglio comprendere la reale misura e la effettiva qualità del contributo fornito dall'impresa al processo di sviluppo economico del tessuto socio-economico territoriale.

Spostando la riflessione sull'ottica dell'impresa che dovrebbe produrre tale informativa addizionale, va osservato che essa non incorrerebbe in rilevanti costi aggiuntivi per raccogliere ed elaborare i dati necessari; si tratta, infatti, di informazioni prontamente e facilmente reperibili nel sistema contabile esistente.

A fronte di questo costo contenuto, l'impresa trarrebbe il beneficio di ridurre i "costi politici" rivenienti dalle possibili incomprensioni con parti politiche locali, dimostrando che in realtà non vengono drenate dal contesto ospitante più risorse di quante non ve ne siano portate dalla sua operatività.

6. L'analisi del valore aggiunto applicata al caso della Ge.Se.N.U. SpA

Effettuate le necessarie premesse metodologiche in materia dell'analisi basata sulle diverse configurazioni di valore aggiunto, si può procedere all'applicazione della stessa al caso Ge.Se.N.U., limitandosi tuttavia al 2009 per il calcolo e la ripartizione del valore aggiunto locale e confrontando le risultanze con quelle della analoga analisi a suo tempo svolta con riferimento al 2002.

Si riportano pertanto nel prosieguo le tabelle nn. 13 e 16, entrambe contenenti la riclassificazione di conto economico a valore aggiunto del tipo "non tradizionale" illustrato nel paragrafo precedente; la prima, tuttavia, è priva del calcolo del valore aggiunto locale (ma si estende all'intero triennio 2007-2009 con l'aggiunta per scopi comparativi del 2003), mentre la seconda riporta tale peculiare analisi (ma limitatamente all'esercizio 2009, comparato con il 2002).

Come si può osservare dal conto economico riclassificato a valore aggiunto, negli anni oggetto di indagine:

- il valore aggiunto operativo lordo oscilla su valori compresi tra il 55% e il 57% nel triennio 2007-2009, che tuttavia sono di circa cinque punti percentuali sotto al dato del 2003; rimane comunque un positivo giudizio sulla capacità di Ge.Se.N.U. di creare nuova ricchezza nella sua operatività caratteristica, condizione necessaria (anche se di per sé non sufficiente) per una proficua ricaduta sul contesto socio-economico di appartenenza;
- il valore aggiunto operativo netto che, ricordiamo, tiene conto delle esigenze di ricostituzione delle potenzialità economico-produttive dell'impresa (è infatti al netto di ammortamenti ed accantonamenti), mostra un andamento pressoché parallelo a quello della configurazione lorda e si colloca, mediamente nel triennio, su valori intorno al 49%, ma perde anche in questo caso circa cinque punti rispetto al 2003;
- il valore aggiunto ordinario netto, che tiene conto della maggior ricchezza creata a prescindere dalla sua provenienza dal solo segmento caratteristico della gestione, conferma a suo volta un andamento pressoché parallelo a quello della precedente configurazione, superandola sempre di pochi decimali di punto in termini percentuali; d'altro canto, le voci di bilancio prese in considerazione nel passaggio dal valore aggiunto operativo netto a valore aggiunto ordinario netto ricoprono un rilievo abbastanza limitato nell'economia di Ge.Se.N.U.;

Tabella n. 13 – Riclassificazione di conto economico a valore aggiunto (anni 2009-2007 e 2003)

COD	VOCI	2009		2008		2007		2003	
		Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%
	Valore produzione (+)	99.751.570	100,00%	91.843.911	100,00%	87.878.899	100,00%	47.036.074	100,00%
A-1	Ricavi vendite e prestazioni	99.024.240		91.399.100		86.493.476		45.558.911	
A-2	Variazioni rimanenze prodotti	- 160.365		- 395.484		321.737		371.307	
A-3	Variazioni lavori in corso su ordinazione	-		-		-		99.092	
A-4	Incrementi di immobilizzazioni per lavori int.	-		-		-		-	
A-5	Altri ricavi e proventi	887.695		840.295		1.063.686		1.006.764	
	Costi non strutturali (-)	43.162.399	43,27%	40.871.028	44,50%	37.652.494	42,85%	17.675.438	37,58%
B-6	Materie prime, sussid., di consumo e merci	7.839.096		8.593.824		7.403.000		3.956.890	
B-7	Servizi	30.463.495		28.150.322		26.482.843		11.559.595	
B-8	Godimento beni terzi	4.308.644		3.661.951		3.408.637		1.764.369	
B-11	Variaz. rim. mat. prime, suss., cons. e merci	- 17.966		- 7.899		- 105.484		22.076	
B-14	Oneri diversi di gestione	569.130		472.830		463.498		372.508	
	*Valore aggiunto operativo lordo (=)	56.589.171	56,73%	50.972.883	55,50%	50.226.405	57,15%	29.360.636	62,42%
B-10	Ammortamenti e svalutazioni	7.029.337		6.329.920		6.984.824		3.954.262	
B-12	Accantonamenti per rischi	-		35.000		30.000		65.044	
B-13	Altri accantonamenti	380.521		299.612		156.265		-	
	*Valore aggiunto operativo netto (=)	49.179.313	49,30%	44.308.351	48,24%	43.055.316	48,99%	25.341.330	53,88%
C-15	Proventi da partecipazioni	26.989		820.157		23.326		138.251	
C-16	Altri proventi finanziari	1.705.536		2.188.702		2.026.135		89.218	
D-18	Rivalutazione attività finanziarie	-		-		-		-	
D-19	Svalutazione attività finanziarie	1.229.452		787.884		1.612.695		53.877	
	* Valore aggiunto ordinario netto (=)	49.682.386	49,81%	46.529.326	50,66%	43.492.082	49,49%	25.514.922	54,25%
E-20	Proventi straordinari	826.180		1.345.754		2.716.832		520.112	
E-21	Oneri straordinari	491.086		1.272.423		907.540		259.680	
	* Valore aggiunto distribuibile (=)	50.017.480	50,14%	46.602.657	50,74%	45.301.374	51,55%	25.775.354	54,80%

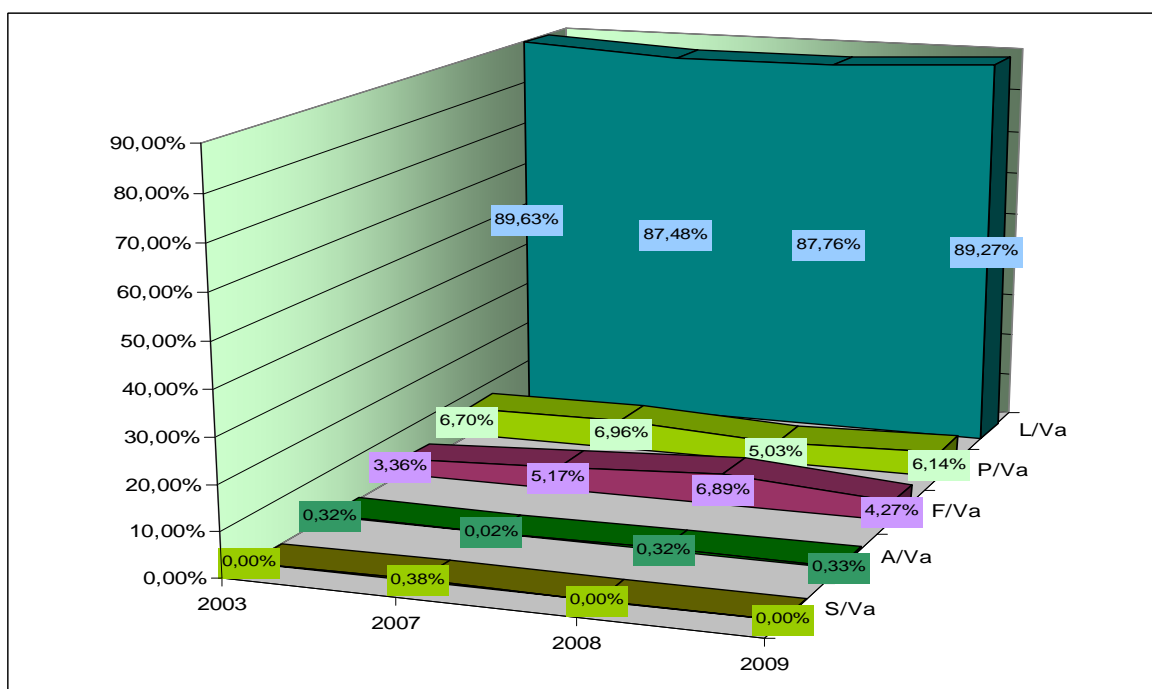
	* Valore aggiunto distribuibile (=)	50.017.480	50,14%	46.602.657	50,74%	45.301.374	51,55%	25.775.354	54,80%
	Sistema aziendale	163.218	0,16%	149.551	0,16%	8.945	0,01%	81.957	0,17%
A-IV	<i>Riserva legale</i>	8.161		7.478		8.945		4.098	
A-V	<i>Riserva azioni proprie</i>	-		-		-		-	
A-VI	<i>Riserve statutarie</i>	-		-		-		-	
A-VII	<i>Altre riserve</i>	155.057		142.073		-		77.859	
A-VIII	<i>Utile (Perdita) a nuovo</i>	-		-		-		-	
	* Valore aggiunto distribuibile netto (=)	49.854.262	49,98%	46.453.106	50,58%	45.292.429	51,54%	25.693.397	54,62%
	Remunerazione stakeholder								
	Lavoratori dipendenti	44.650.536	44,76%	40.899.520	44,53%	39.629.961	45,10%	23.101.300	49,11%
B-9-a	Salari e stipendi	32.015.151		29.154.898		28.326.779		16.342.426	
B-9-b	Oneri sociali	10.348.438		9.540.647		9.246.400		5.543.212	
B-9-c	Trattamento fine rapporto	2.051.204		1.939.331		1.860.153		1.066.727	
B-9-d	Trattamento quiescenza	-		-		-		-	
B-9-e	Altri costi personale	235.743		264.644		196.629		148.935	
	Finanziatori esterni	2.134.240	2,14%	3.210.481	3,50%	2.341.412	2,66%	865.407	1,84%
C-17	Interessi ed altri oneri finanziari	2.134.240		3.210.481		2.341.412		865.407	
	Pubblica Amministrazione	3.069.486	3,08%	2.343.105	2,55%	3.151.105	3,59%	1.726.690	3,67%
22	Imposte sul reddito	3.069.486		2.343.105		3.151.105		1.726.690	
	Portatori capitale proprio	-	0,00%	-	0,00%	169.951	0,19%	-	0,00%
	Dividendi	-		-		169.951		-	

- il valore aggiunto distribuibile, che configura la nuova ricchezza prodotta dall'impresa nel complesso (comprensiva anche del contributo del segmento straordinario della gestione) e, pertanto, impiegabile nella fase distributiva del valore aggiunto, rimane nel triennio 2007-2009 su valori appena superiori al 50%, contro il 54,80% del 2003;
- il valore aggiunto distribuibile netto, al netto cioè della destinazione di ricchezza al rafforzamento del sistema aziendale a titolo di autofinanziamento netto (o proprio) con la ritenzione di utili a riserve, subisce una lievissima decurtazione rispetto alla precedente configurazione; il sistema aziendale viene dunque consolidato per quanto possibile (data la ridotta entità dell'utile da ripartire), ma certo non in misura sufficiente a colmare la sua sottocapitalizzazione.

Tabella n. 14 – Indici di distribuzione del valore aggiunto

Indici valore aggiunto					
Indici composizione remunerazioni stakeholders		2009	2008	2007	2003
Lavoro dipendente	L/Va	89,27%	87,76%	87,48%	89,63%
Finanziatori esterni	F/Va	4,27%	6,89%	5,17%	3,36%
Pubblica amministrazione	P/Va	6,14%	5,03%	6,96%	6,70%
Portatori capitale proprio	S/Va	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
Sistema aziendale	A/Va	0,33%	0,32%	0,02%	0,32%
		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Grafico n. 19 – Indici di distribuzione del valore aggiunto



La distribuzione della ricchezza, costituita dal valore aggiunto distribuibile netto, tra i diversi stakeholder ha beneficiato in misura del tutto prevalente i lavoratori dipendenti, con una quota che oscilla tra l'87,48% e l'89,63% (si vedano la tabella n. 14 ed il grafico n. 19); quantitativamente residuali sono le quote destinate agli altri portatori di interessi, atteso che:

- ai finanziatori esterni va massimo un 6,89% del valore aggiunto (anno 2008), quota nettamente scesa al 4,27% del 2009;
- alla pubblica amministrazione va una quota compresa tra il 6% e il 7%, tranne il valore minimo del 5,03% toccato nel 2008;
- a vantaggio dei portatori di capitale proprio residuano quote meno che minime, quando non nulle a causa del reinvestimento degli utili realizzati; ciò, se è coerente con la logica e le finalità dell'azionista pubblico, potrebbe, tuttavia, lasciare margini di insoddisfazione per i soci privati;
- al sistema aziendale vanno quote mai superiori allo 0,33% del 2009, comunque troppo ridotte anche alla luce del fabbisogno di risorse proprie causato dalla insufficiente capitalizzazione di Ge.Se.N.U..

Tabella n. 15 – Indici di efficienza basati sul valore aggiunto

<i>Indici di efficienza</i>		2009	2008	2007	2003
Tasso ritorno fatturato in termini v.a.	Va/F	50,06%	50,5%	51,7%	55,4%
Tasso ritorno cap. investito in termini v.a.	Va/T	38,3%	36,3%	40,3%	53,5%
Tasso VA su ammortamenti	Va/Amm	7,1	7,4	6,5	6,5
Tasso VA su costo personale	Va/S	1,1	1,1	1,1	1,1
VA per dipendente ¹¹	Va/D	46.184	44.940	45.211	43.836

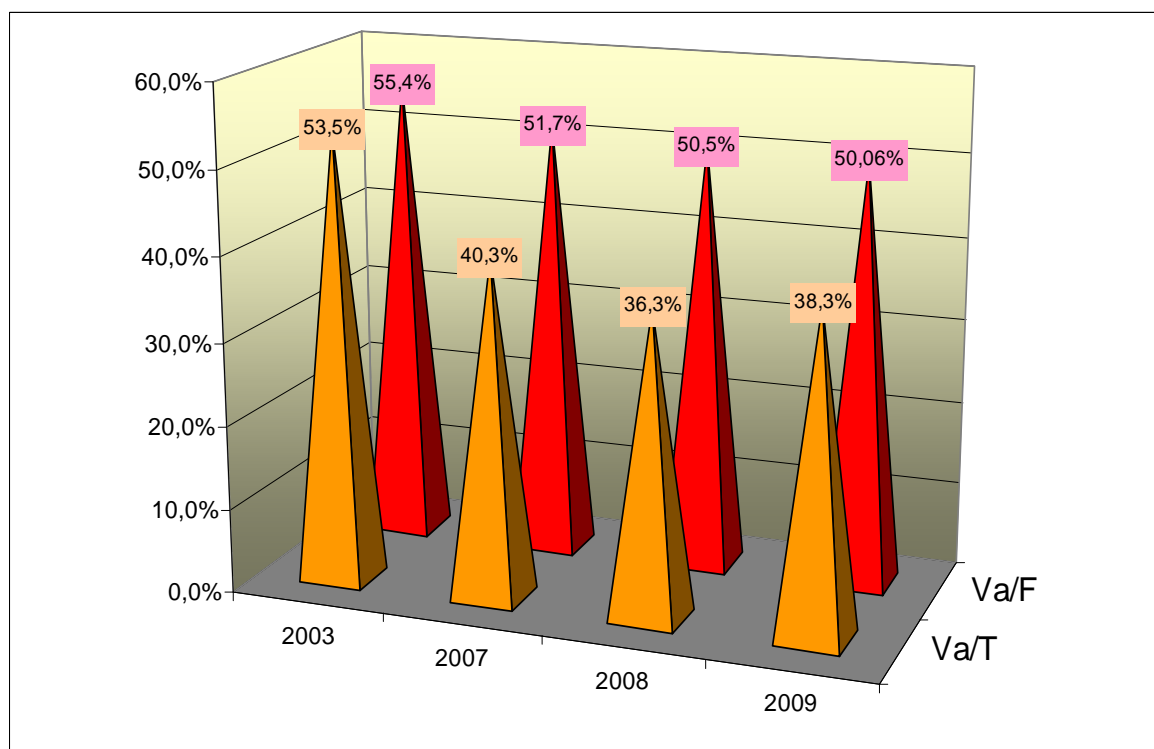
Passando, quindi, all'esame degli indici di efficienza basati sul valore aggiunto (si vedano la tabella n. 15 ed il grafico n. 20), si può osservare quanto segue:

- il tasso di ritorno del fatturato in termini di valore aggiunto mostra un andamento alterno poco sopra al 50%, piuttosto lontano dal 55,4% del 2003;
- il tasso di ritorno del capitale investito in termini di valore aggiunto mostra, invece, un netto peggioramento nel 2008 (dal 40,3% del 2007 al 36,3%) poi parzialmente recuperato nel 2009; siamo comunque anche per questo indice su valori decisamente inferiori rispetto al livello del 2003, pari al 53,5%;

¹¹ Il dato non coincide con quello riportato nella tabella n. 4. atteso che in quella sede si rapporta la configurazione di valore aggiunto operativo lordo al numero dei dipendenti, mentre qui si tratta del valore aggiunto distribuibile.

- la relazione tra valore aggiunto ed ammortamenti è passata da un valore pari a 6,5 del 2007 (e del 2003) a quelli di 7,4 e 7,1 rispettivamente del 2008 e del 2009, con una aumentata capacità di copertura da parte del valore aggiunto rispetto alle esigenze determinate dal consumo delle immobilizzazioni;
- non altrettanto è avvenuto rispetto al fattore lavoro, essendo il rapporto tra valore aggiunto e costi del personale rimasto invariato nel triennio ma anche rispetto al 2003, così come il valore aggiunto per dipendente (si tenga pure conto nella lettura di quest'ultimo dato del sia pur contenuto tasso di inflazione verificatosi in questi anni che sminuisce in termini reali i valori monetari più recenti).

Grafico n. 20 – Tassi di ritorno del valore aggiunto in termini di fatturato e di capitale investito



Se lo studio della creazione e distribuzione del valore aggiunto è rilevante per capire l'impatto, positivo o negativo che sia, dell'impresa sull'intero contesto socio-economico, l'analoga analisi operata in termini di valore aggiunto locale riveste un rilievo ancora superiore, soprattutto nell'ottica giustamente "localistica" che deve essere propria dell'azionista pubblico di Ge.Se.N.U..

Come già anticipato, tale analisi è in questa sede limitata all'ultimo anno in comparazione con i valori del 2002, tratti dalla precedente e analoga analisi effettuata su Ge.Se.N.U., in modo che in questa occasione si valorizza la tecnica in questione non solo come indicazione metodologica, particolarmente proficua se applicata a realtà quale quella oggetto di monitoraggio, ma anche ai fini della effettuazione di alcune riflessioni su come si è modificata sotto questo profilo la situazione dell'azienda dopo sette anni.

Nella lettura dello schema di conto economico riclassificato a valore aggiunto locale (tabella n. 16), si tenga conto che tutto quanto riportato fino alla riga intestata al valore aggiunto distribuibile netto coincide con lo schema di cui alla precedente tabella n. 13, per cui non ci sono considerazioni da aggiungere rispetto a quelle in merito già effettuate.

La vera caratterizzazione del conto economico in questione si colloca, invece, nel segmento successivo, relativo alla distribuzione del valore aggiunto, dove si distingue tra remunerazione di stakeholder locali e non.

A livello di precisazione metodologica, si tenga conto che l'attribuzione agli stakeholder appartenenti alle due distinte categorie è avvenuta sulla base dei seguenti assunti:

- sono stati inclusi nella remunerazione dei lavoratori dipendenti locali il costo per la manodopera diretta relativa alla commessa del Comune di Perugia (trattandosi evidentemente di personale residente in loco), così come il costo per il lavoro indiretto, relativo agli uffici direzionali siti in Perugia; la remunerazione del personale non locale è stata calcolata in via residuale;
- la remunerazione dei finanziatori esterni riguarda (come comunicato dalla azienda) per il 95% gruppi bancari a rilevanza nazionale (e quindi non locali) e solo per il residuo 5% banche di carattere locale (da notare che nel 2002 tale remunerazione andava interamente a finanziatori esterni "non locali");
- alla pubblica amministrazione locale è stato attribuito l'ammontare dell'IRAP relativa alla regione Umbria;
- la remunerazione dei portatori di capitale proprio, così come quella del sistema aziendale, è stata ripartita in virtù della residenza (locale o meno) dei soci.

Sulla base dei dati ottenuti dall'analisi, si può osservare come la distribuzione del valore aggiunto complessivamente ottenuto nel 2009 non vada più a prevalente remunerazione degli stakeholder locali (come invece avveniva del 2002), ma anche il fatturato di Ge.Se.N.U. è meno "locale" che in passato (si vedano in merito la tabella n. 17 e il grafico n. 21).

Tabella n. 16 – Conto economico riclassificato a valore aggiunto locale (anni 2002 e 2009)

COD	VOCI	2002		2009	
		Val. ass.	%	Val. ass.	%
	Valore produzione (+)	46.194.727	100,00%	99.751.570	100,00%
A-1	Ricavi vendite e prestazioni	45.260.650		99.024.240	
A-2	Variazioni rimanenze prodotti	305.361		- 160.365	
A-3	Variazioni lavori in corso su ordinazione	-		-	
A-4	Incrementi di immobilizzaz. per lavori int.	-		-	
A-5	Altri ricavi e proventi	628.716		887.695	
	Costi non strutturali (-)	17.838.978	38,62%	43.162.399	43,27%
B-6	Mat. prime, sussid., di consumo e merci	4.086.763		7.839.096	
B-7	Servizi	11.660.344		30.463.495	
B-8	Godimento beni terzi	1.757.362		4.308.644	
B-11	Variaz. rim. m.pr., suss., cons. e merci	22.361		- 17.966	
B-14	Oneri diversi di gestione	312.148		569.130	
	*Valore aggiunto operativo lordo (=)	28.355.749	61,38%	56.589.171	56,73%
B-10	Ammortamenti e svalutazioni	4.481.866		7.029.337	
B-12	Accantonamenti per rischi	310.000		-	
B-13	Altri accantonamenti	-		380.521	
	*Valore aggiunto operativo netto (=)	23.563.883	51,01%	49.179.313	49,30%
C-15	Proventi da partecipazioni	263.795		26.989	
C-16	Altri proventi finanziari	37.776		1.705.536	
D-18	Rivalutazione attività finanziarie	-		-	
D-19	Svalutazione attività finanziarie	120.200		1.229.452	
	* Valore aggiunto ordinario netto (=)	23.745.254	51,40%	49.682.386	49,81%
E-20	Proventi straordinari	273.133		826.180	
E-21	Oneri straordinari	291.149		491.086	
	* Valore aggiunto distribuibile (=)	23.727.238	51,36%	50.017.480	50,14%
	Sistema aziendale	23.720	0,05%	163.218	0,16%
	Quota locale	13.046	0,03%	89.770	0,09%
	Quota non locale	10.674	0,02%	73.448	0,07%
	*Valore aggiunto distribuibile netto (=)	23.703.518	51,31%	49.854.262	49,98%
	Remunerazione stakeholder non locali	9.177.157	19,87%	30.939.752	31,02%
	Lavoratori dipendenti non locali	7.730.810	16,74%	26.756.226	26,82%
	Finanziatori esterni non locali	745.747	1,61%	2.027.528	2,03%
	Pubblica Amministrazione non locale	603.400	1,31%	2.155.998	2,16%
	Portatori capitale proprio non locali	97.200	0,21%	-	0,00%
	* Valore aggiunto locale (=)	14.526.361	31,45%	18.914.510	18,96%
	Remunerazione stakeholder locali	14.526.361	31,45%	18.914.510	18,96%
	Lavoratori dipendenti locali	13.978.876	30,26%	17.894.310	17,94%
	Finanziatori esterni locali	-	0,00%	106.712	0,11%
	Pubblica Amministrazione locale	428.685	0,93%	913.488	0,92%
	Portatori capitale proprio locali	118.800	0,26%	-	0,00%

Tra gli stakeholder locali, quali la quasi totalità del valore aggiunto locale viene assorbito dai lavoratori dipendenti, lasciando quote a dir poco residuali a finanziatori esterni, pubblica amministrazione e portatori di capitale proprio.

Comportamento in gran parte analogo si riscontra nel quadro della remunerazione degli stakeholder non locali, dove però assumono un valore non trascurabile sia la quota destinata ai finanziatori esterni (2.027.528 Euro, pari al 2,03% del valore della produzione), sia quella spettante alla pubblica amministrazione (2.155.998 Euro, pari al 2,16% del valore della produzione).

Tabella n. 17 – Indici basati sul valore aggiunto locale (anni 2002 e 2009)

		2002	2009
<i>Indice composizione valore aggiunto locale</i>	Val/Vad	61,22%	37,82%
<i>Indice composizione fatturato locale</i>	F1/F	61,73%	42,90%
<i>Indici composizione remunerazioni stakeholder locali</i>			
Lavoro dipendente	LI/Val	96,23%	94,61%
Finanziatori esterni	FI/Val	0,00%	0,56%
Pubblica amministrazione	PI/Val	2,95%	4,83%
Portatori capitale proprio	SI/Val	0,82%	0,00%

Grafico n. 21 – Indici di composizione del valore aggiunto e del fatturato locale

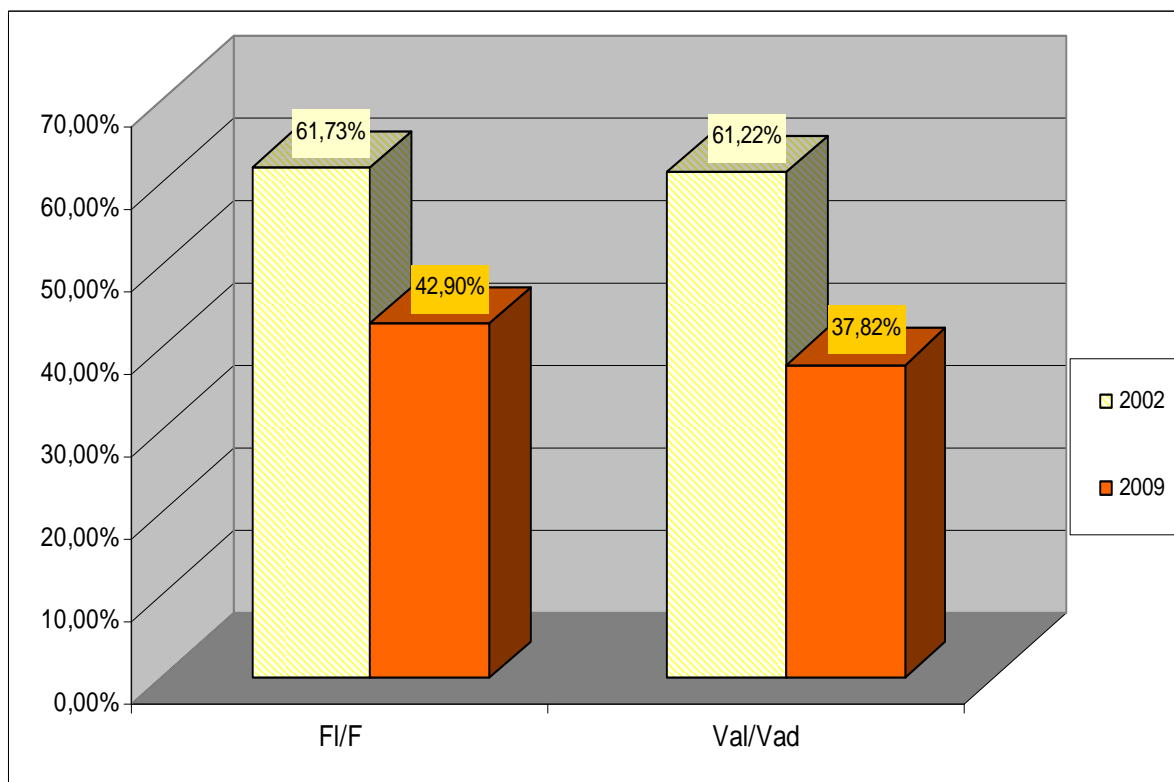
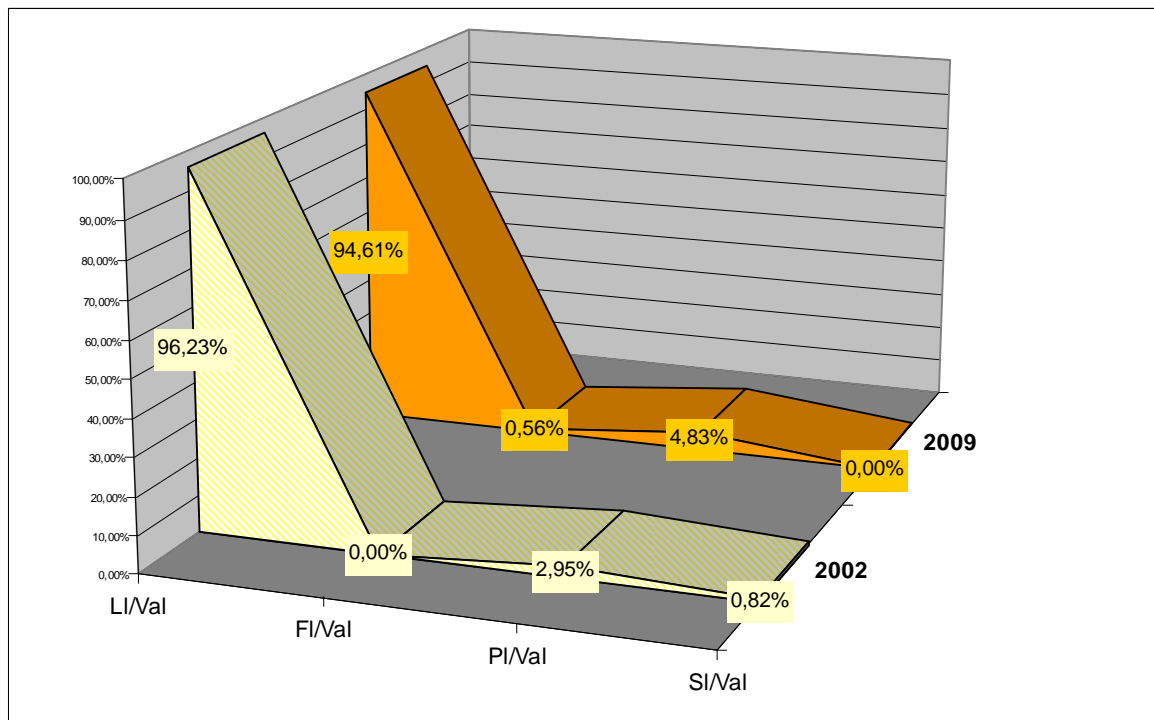


Grafico n. 22 – Ripartizione percentuale del valore aggiunto locale



Tuttavia, per meglio quantificare l'incidenza e la composizione del valore aggiunto locale, sulla base dei dati emersi dal conto economico riclassificato di cui alla tabella n. 16, sono stati calcolati gli indici di cui alla tabella n. 17, ossia:

- *l'indice di composizione del valore aggiunto locale*, che evidenzia l'incidenza percentuale di quest'ultimo rispetto al valore aggiunto distribuibile, mostrava nel 2002 un valore del 61,22%, dato che, confrontato con l'indice di composizione del fatturato locale (intendendo con questo il fatturato realizzato dalla commessa del Comune di Perugia) rispetto al fatturato totale (pari al 61,73%), evidenziava un sostanziale parallelismo tra ricchezza lorda ottenuta nel contesto socio-economico locale e ricchezza netta nello stesso ambito distribuita. La situazione nel 2009 risulta in certa misura modificata per effetto della maggiore diversificazione nelle aree di attività di Ge.Se.N.U., meno dipendente di allora dal contesto locale. Infatti, l'indice di composizione del fatturato locale è sceso dal 61,73% al 42,90%, dato che può essere visto con favore in quanto segno di maggiore diversificazione e, quindi, di minore rischiosità complessiva dell'attività svolta; tuttavia, la conseguenziale e

attendibile riduzione dell'indice di composizione del valore aggiunto locale è stata più che proporzionale, passando dal 61,22% del 2002 al 37,82% del 2009. In altri termini, si aggiunge meno valore nel contesto di attività locale con una "diversione" di risorse economiche verso contesti diversi da quello di appartenenza. Come auspicato a suo tempo, il fatturato di Ge.Se.N.U. è cresciuto anche e soprattutto per effetto della acquisizione di ulteriori commesse non locali, il che è da vedersi con pieno favore anche in funzione del consolidamento e dello sviluppo dell'impresa e dei suoi equilibri economici e finanziari; tuttavia, questo ha causato un certo disimpegno rispetto al contesto perugino, sul quale è auspicabile per il futuro che si riversi una quota del valore aggiunto distribuibile più vicina (in termini di incidenza percentuale) a quella che è l'entità del fatturato (sempre in percentuale sul totale) realizzato da Ge.Se.N.U. con la commessa attribuita dal Comune di Perugia;

- *gli indici di composizione delle remunerazioni degli stakeholder locali*, dati dal rapporto tra queste ultime ed il valore aggiunto locale, che confermano, con superiore precisione, le indicazioni, già emerse dal conto economico riclassificato, relativamente alla assoluta preponderanza, rispetto alle altre, della quota relativa la personale dipendente; peraltro, ciò va anche visto con favore, atteso che tale quota è quella a maggiore e più positivo impatto socio-economico sul contesto di appartenenza.

7. L'analisi economica della commessa di Ge.Se.N.U. per il Comune di Perugia

A completamento delle precedenti riflessioni sulla performance economica e sui processi di creazione e distribuzione di valore aggiunto (sia complessivo che locale), riveste elevato interesse una analisi economica della commessa attribuita dal Comune di Perugia a Ge.Se.N.U. per lo svolgimento dei servizi di igiene urbana; in particolare, tali analisi si rende opportuna in ordine al conseguimento di più obiettivi conoscitivi, ossia:

- valutare l'economicità della commessa per il Comune di Perugia, da un lato, e per Ge.Se.N.U., dall'altro;
- comparare i dati di performance economica sulla commessa del Comune di Perugia con gli analoghi dati relativi all'intera operatività di Ge.Se.N.U., così da evidenziare eventuali "disparità" di trattamento rispetto agli altri clienti.

Ai fini della migliore comprensione della metodologia di costruzione dello schema di conto economico predisposto per il raffronto tra la complessiva performance economica di Ge.Se.N.U. e l'andamento della commessa in essere con il Comune di Perugia (si veda tabella n. 18), si tenga conto di quanto segue:

- i valori relativi alla commessa con il Comune di Perugia sono tratti da rilevazioni di contabilità analitica di Ge.Se.N.U. e dalla stessa cortesemente rese disponibili per la presente analisi;
- i costi indiretti comprendono le spese generali, i proventi/oneri atipici, finanziari e straordinari.

Tabella n. 18 - Comparazione tra commessa per il Comune di Perugia e performance economica complessiva di Ge.Se.N.U. (anno 2009)

VOCI	2009	GESENU	2009	PERUGIA	PG/TOT
	Val. ass.	%	Val. ass.	%	%
Valore produzione (+)	99.751.570	100,00%	42.858.914	100,00%	42,97%
Costi diretti (-)	- 86.912.841	-87,13%	- 36.775.383	-85,81%	42,31%
Ammortamenti (-)	- 7.152.531		- 3.422.127		
Spese personale (-)	- 41.300.612		- 14.544.386		
Altri costi diretti produzione (-)	- 38.459.698		- 18.808.870		
Margine lordo (=)	12.838.729	12,87%	6.083.531	14,19%	47,38%
Costi indiretti (-) *	- 9.606.205	-9,63%	- 5.045.252	-11,8%	52,52%
Risultato ante imposte (=)	3.232.524	3,24%	1.038.279	2,42%	32,12%
Imposte (-)	- 3.069.486	-3,08%	- 985.912	-2,30%	32,12%
Utile/Perdita esercizio (=)	163.038	0,16%	52.367	0,12%	32,12%

Come si può riscontrare nella tabella n. 18, si evidenzia un'incidenza del margine lordo sul valore della produzione più elevata rispetto all'analogo dato dell'intera impresa (14,19% contro 12,87%); tuttavia, i costi indiretti incidono più pesantemente sulla commessa con il Comune di Perugia (11,8% contro 9,63%).

Sottratto questo aggregato negativo, si giunge, di conseguenza, ad un risultato ante imposte di 1.038.279 Euro (incidenza sul valore della produzione del 2,42%, contro il 3,24% a livello di intera azienda).

Infine, praticamente di pareggio può essere considerato il risultato netto riveniente dalla commessa con il Comune di Perugia (pari a 52.367 euro), la cui incidenza percentuale sul valore della produzione è appena del 0,12%.

Quest'ultimo dato, unitamente alle precedenti considerazioni, potrebbe dunque portare alla conclusione della ridotta convenienza per Ge.Se.N.U. della commessa ricevuta dal Comune di Perugia, situazione che potrebbe ricondursi ad una (o anche al concorso) delle seguenti cause:

- inadeguata efficienza di Ge.Se.N.U. che, pur a fronte di un prezzo congruo pagato dal Comune per il servizio di igiene urbana, non riuscirebbe a rendere anche minimamente redditizia la commessa;
- contrattazione del prezzo sbilanciata a favore del Comune.

In realtà, sia la prima che la seconda causa sono confutabili.

Relativamente alla prima, sono già stati presi in considerazione una serie di indicatori di efficienza e produttività dell'impresa (si veda la tabella n. 7), dall'osservazione dei quali è emerso un quadro accettabile, con alcuni elementi abbastanza soddisfacenti (il fatturato pro-capite, il costo del lavoro per dipendente, il valore aggiunto pro-capite, l'incidenza del costo del lavoro sul fatturato) ed altri passibili di miglioramento (l'incidenza dei costi esterni sui costi di produzione, le immobilizzazioni per addetto).

Quindi, seppure con non trascurabili margini di miglioramento in dati aspetti, il livello di efficienza di Ge.Se.N.U. non può considerarsi inadeguato, il che richiede di passare all'esame della seconda causa di anzi ipotizzata, in base alla quale la performance economica dell'azienda nella commessa del Comune di Perugia sarebbe insoddisfacente per effetto di una contrattazione del prezzo sbilanciata a favore del Comune; a tale riguardo, ogni considerazione va anche calibrata in funzione del ruolo che detta commessa riveste nel raggiungimento di una dimensione operativa adeguata per Ge.Se.N.U..

Nella precedente analisi effettuata per l'Osservatorio su Ge.Se.N.U. era emerso che, pur avendo operato una costante politica di estensione e diversificazione della clientela, l'impresa dipendeva ancora per la migliore operatività e per la stessa sopravvivenza dalla commessa in questione che rappresentava nel 2002 oltre il 60% del suo fatturato.

Dunque, senza il lavoro per il Comune di Perugia, l'impresa attendibilmente non avrebbe raggiunto la dimensione critica per competere efficacemente nel suo settore di attività.

Negli anni che hanno seguito e fino al 2009, Ge.Se.N.U. è riuscita a portare avanti con successo una politica di diversificazione, tanto che ad oggi solo il 42,97% del valore della produzione viene dalla commessa in essere con il Comune di Perugia; in altri termini, il rapporto con il Comune non rappresenta più la maggior parte della attività dell'azienda che, pur avendo ancora un segmento molto rilevante della sua operatività nel contesto locale, è ormai lanciata su numerosi altri mercati, sia in Italia che all'estero.

Si può, dunque, concludere che, pur non essendo particolarmente remunerativa, la commessa del Comune di Perugia è ancora vitale per Ge.Se.N.U. che "fa dimensione" con essa, pur non facendovi (o quasi) reddito.

Le condizioni contrattuali vigenti tra Impresa e Comune ancora ad oggi, come nel 2002, sembrano dunque sostanzialmente eque, ma la strada intrapresa da Ge.Se.N.U. sembra progressivamente spostare l'asse della sua operatività ad un contesto ben più ampio e diversificato di quello strettamente locale.