Ricerche

Università degli Studi di Perugia
Dipartimento di Scienze Statistiche e Associazione SIGI
Terzo Rapporto di Ricerca
Dicembre 2004

AGGIORNAMENTO ALL'ESERCIZIO 2003 DEL MONITORAGGIO ECONOMICO DEL SERVIZIO DI IGIENE URBANA

1. Premessa

Facendo seguito al precedente rapporto dedicato alla verifica sui servizi di igiene urbana, si vuole di seguito aggiornare l'evoluzione temporale della situazione finanziaria e patrimoniale e della performance economica della partecipata Ge.Se.N.U. alla luce delle risultanze emergenti dal bilancio dell'esercizio 2003.

2. La prospettiva economico-finanziaria

La logica di riclassificazione, già applicata nel precedente rapporto, è stata utilizzata anche per il bilancio 2003 di Ge.Se.N.U., le cui risultanze si vanno ad aggiungere alla già significativa serie temporale formata dai valori tratti dai bilanci dal 1998 al 2002 (si veda la tabella n. 1).

A livello di precisazione metodologica, va ricordato che i valori assoluti sono tutti espressi in Euro, con la conversione dei dati relativi agli esercizi in cui il bilancio era ancora redatto in Lire, e che 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.

Inoltre, 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 1998-2003

CODICI	VOCI	2003		2002		2001		2000		1999		1998	
		Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%
	IMMOBILIZZAZIONI	19.504.990	40,48%	18.510.867	39,24%	14.769.114	37,52%	15.098.355	38,40%	10.201.330	30,28%	8.544.662	32,56%
	* Immob. materiali	13.844.893	28,74%	14.800.788	31,38%	11.403.744	28,97%	12.048.967	30,65%	7.309.462	21,69%	6.149.703	23,43%
B-II-1	Terreni e fabbricati	825.619		158.601		161.004		149.587		149.415		103.275	
B-II-2	Impianti e macchinario	3.556.335		2.910.365		2.838.394		2.883.224		731.806		840.894	
B-II-3	Attrezzat. industr. e com.	9.022.354		10.175.371		7.926.457		8.514.909		6.354.757		5.145.571	
B-II-4	Altri beni	292.891		342.866		348.214		400.738		-		-	
B-II-5	Immob. in corso e acc.	147.694		1.213.585		129.675		100.509		73.484		59.963	
	*Immob. immateriali	1.726.786	3,58%	1.955.293	4,15%	1.964.474	4,99%	1.652.523	4,20%	1.267.957	3,76%	728.146	2,77%
B-I-1	Costi impianto e ampl.	73.626		197.452		321.278		445.103		200.798		-	
B-I-2	Costi ricerca, svil., pubb.	86.198		124.410		113.754		-		-		-	
B-I-3	Diritti brevetto e ut. op.	35.364		57.595		47.476		42.223		33.122		46.012	
B-I-4	Concess.,licenze, marc.	-		-		1.756		5.854		14.188		25.103	
B-I-5	Avviamento	-		-		-		-		-		-	
B-I-5	Differenza consolidam.	-		-		-		-		-		-	
B-I-6	Immob. in corso e acc.	112.725		112.725		116.977		110.894		559.245		38.906	
B-I-7	Altre	1.146.022		1.219.263		1.357.335		1.046.541		427.193		618.125	
D	Risconti attivi plurienn.	272.851		243.848		5.898		1.908		33.411		-	
D	Disaggio su prestiti	-		-		-		-		-		-	
	*Immob. finanziarie	3.933.311	8,16%	1.754.786	3,72%	1.400.896	3,56%	1.396.865	3,55%	1.623.912	4,82%	1.666.814	6,35%
A	Cred.v/soci non rich.	-		-		-		-		-		-	
B-III-1-a	Part. impr. controllate	560.295		187.446		188.479		150.322		7.230		7.230	
B-III-1-b	Part. impr. collegate	1.003.647		408.727		548.178		548.178		912.997		913.451	
B-III-1-c	Part. impr. controllanti	-		-		-		-		-		-	
B-III-1-d	Part. altre imprese	2.114.962		732.664		150.475		96.109		28.922		28.922	

B-III-2-a-L	Cred. v/impr. controllate	-		-		-		-		-		-	
B-III-2-b-L	Cred. v/impr. collegate	-		31.681		38.670		59.443		116.253		173.064	
B-III-2-c-L	Cred. v/impr.controllanti	-		-		-		-		-		-	
B-III-2-d-L	Cred. v/altri	254.407		394.268		475.094		542.813		558.509		544.147	
B-III-3	Altri titoli	-		-		-		-		-		-	
B-III-4	Azioni proprie	-		-		-		-		-		-	
C-II-1-L	Crediti v/clienti	-		-		-		-		-		-	
C-II-2-L	Cred. v/impr. controllate	-		-		-		-		-		-	
C-II-3-L	Cred. v/impr. collegate	-		-		-		-		-		-	
C-II-4-L	Cred. v/impr.controllanti	-		-		-		-		-		-	
C-II-5-L	Cred. v/altri	-		-		-		-		-		-	
	ATTIVO CIRCOLANTE	28.675.328	59,52%	28.656.843	60,76%	24.589.055	62,48%	24.216.327	61,60%	23.493.216	69,72%	17.699.225	67,44%
	*Disponibilità	1.171.787	2,43%	675.937	1,43%	401.752	1,02%	477.306	1,21%	3.001.929	8,91%	3.044.200	11,60%
C-I-1	Rim.mat.prime, suss....	164.881		186.958		209.319		222.434		255.944		244.457	
C-I-2	Rim.prod.lavor. e semil.	802.088		430.781		125.420		114.570		273.813		338.858	
C-I-3	Rim.lavori in corso ord.	99.092		-		-		-		2.151.152		1.504.103	
C-I-4	Rim.prod. finiti e merci	-		-		-		-		-		-	
C-I-5	Acconti	-		-		-		-		61.975		144.866	
D	Risconti attivi annuali	105.726		58.198		67.013		140.302		259.046		811.916	
	*Liquidità differite	27.160.812	56,37%	25.684.823	54,45%	21.521.078	54,68%	22.449.148	57,10%	19.323.514	57,35%	13.447.194	51,24%
A	Cred.v/soci rich.	-		-		-		-		-		-	
B-III-2-a-B	Cred. v/impr. controllate	-		-		-		-		-		-	
B-III-2-b-B	Cred. v/impr. collegate	-		-		-		-		-		-	
B-III-2-c-B	Cred. v/impr.controllanti	-		-		-		-		-		-	
B-III-2-d-B	Cred. v/altri	-		-		-		-		-		-	
C-II-1-B	Crediti v/clienti	11.629.709		12.264.300		8.004.656		8.908.743		5.747.730		5.772.257	
C-II-2-B	Cred. v/impr. controllate	1.671.836		196.056		375.249		219.872		6.025		51.979	
C-II-3-B	Cred. v/impr. collegate	4.229.512		3.226.850		3.716.119		4.531.520		4.576.745		3.581.799	

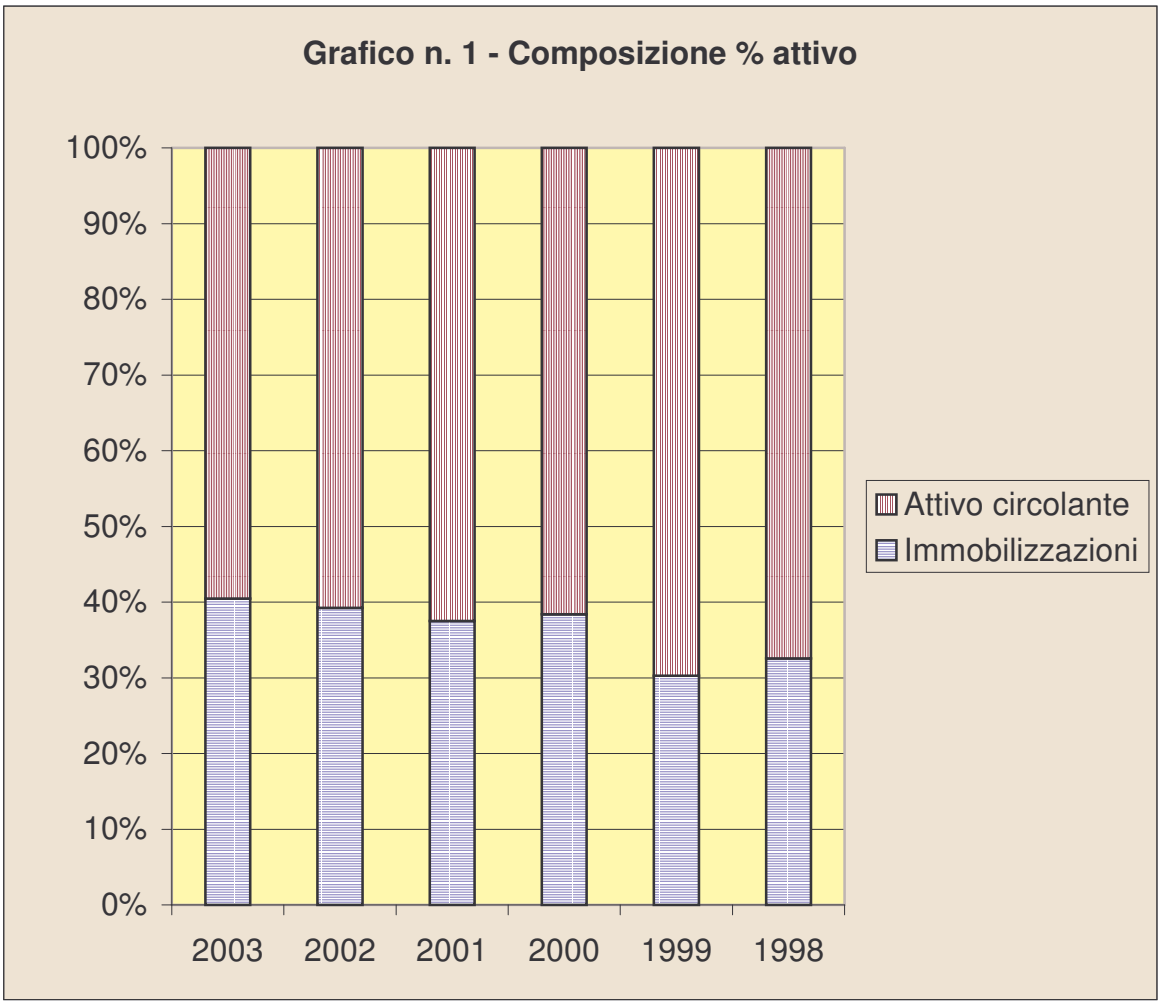
C-II-4-B	Cred. v/impr.controllanti	8.127.684		8.440.595		8.372.111		8.142.983		6.985.063		2.127.374	
C-II-5-B	Cred. v/altri	1.494.377		1.541.774		1.045.249		638.336		2.000.257		1.906.090	
C-III-1	Part. impr. controllate	-		-		-		-		-		-	
C-III-2	Part. impr. collegate	-		-		-		-		-		-	
C-III-3	Part. impr. controllanti	-		-		-		-		-		-	
C-III-4	Altre partecipazioni	7.694		7.694		7.694		7.694		7.694		7.694	
C-III-5	Azioni proprie	-		-		-		-		-		-	
D	Ratei attivi	-		7.554		-		-		-		-	
	*Liquidità immediate	342.729	0,71%	2.296.083	4,87%	2.666.225	6,77%	1.289.873	3,28%	1.167.773	3,47%	1.207.832	4,60%
C-III-6	Altri titoli	-		-		-		-		-		-	
C-IV-1	Depositi bancari e post	340.751		2.294.286		2.665.939		1.285.957		1.148.678		1.205.878	
C-IV-2	Assegni	-		-		-		-		17.111		-	
C-IV-3	Denaro e val. in cassa	1.978		1.797		286		3.916		1.984		1.954	
	TOTALE ATTIVO	48.180.318	100,00%	47.167.710	100,00%	39.358.169	100,00%	39.314.682	100,00%	33.694.546	100,00%	26.243.887	100,00%
	*Capitalizzazioni	4.232.310	8,78%	4.141.982	8,78%	4.157.437	10,56%	3.757.459	9,56%	1.314.244	3,90%	1.047.465	3,99%
A-I	Capitale	3.000.000		3.000.000		3.000.000		1.032.914		516.457		516.457	
A-II	Riserva sovrappr. az.	-		-		-		-		-		-	
A-III	Riserve rivalutazione	222.122		222.122		222.122		2.189.208		-		-	
A-IV	Riserva legale	147.533		135.547		124.181		103.291		103.291		103.291	
A-V	Riserva azioni proprie	-		-		-		-		-		-	
A-VI	Riserve statutarie	-		-		-		-		-		-	
A-VII-1	Riserva consolidam.	-		-		-		-		-		-	
A-VII-2	Riserva conversione	-		-		-		-		-		-	
A-VII-3	Capitale e riserve terzi	-		-		-		-		-		-	
A-VII-4	Altre riserve	408.637		396.902		396.903		-		427.085		302.092	
A-VIII	Utile (Perdita) a nuovo	-		-		-		-		-		-	
A-VIII-1	Ut./per.a nuovo gruppo	-		-		-		-		-		-	
A-VIII-2	Ut./per.a nuovo terzi	-		-		-		-		-		-	

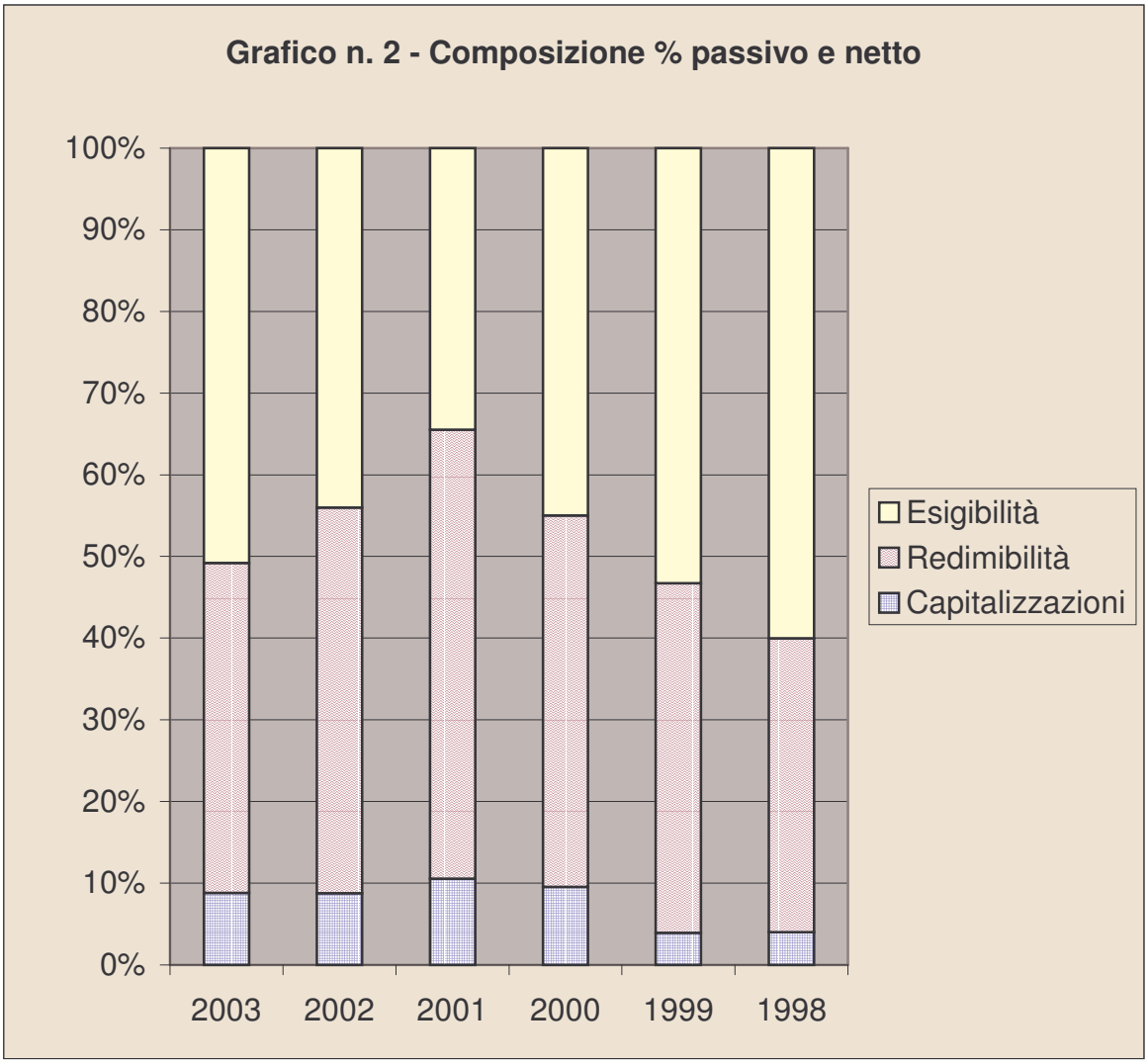
A-IX	Utile (Perdita) eserc.	81.957		239.720		227.317		417.794		205.436		124.992	
A-IX-1	Utile/Perd. es. gruppo	-		-		-		-		-		-	
A-IX-2	Utile/Perd. es. terzi	-		-		-		-		-		-	
	**Patrimonio netto*	3.860.249		3.994.291		3.970.523		3.743.207		1.252.269		1.046.833	
E	Risconti passivi annuali	53.884		31.473		58.670		14.252		47.723		632	
E	Risconti pass. plurienn.	318.177		116.218		128.244		-		14.252		-	
E	Aggio su prestiti	-		-		-		-		-		-	
	*Redimibilità	19.477.452	40,43%	22.272.143	47,22%	21.626.178	54,95%	17.876.384	45,47%	14.425.012	42,81%	9.442.439	35,98%
B-1	F. trattam. quiescenza	-		-		-		-		-		-	
B-2-a	F. imposte	12.266		-		105.213		126.647		175.766		-	
B-2-b	F. imposte differite	-		58.625		-		-		-		-	
B-3-a	Altri fondi	332.679		577.635		273.623		56.810		-		63.116	
B-3-b	F. consol. rischi on. fut.	-		-		-		-		-		-	
C	Tratt. fine rapporto	5.993.765		5.654.200		6.024.640		5.651.229		5.588.431		5.308.084	
D-1-L	Obbligazioni	-		-		-		-		-		-	
D-2-L	Obbligazioni convert.	-		-		-		-		-		-	
D-3-L	Debiti v/banche	11.126.876		13.944.591		13.654.038		10.906.679		7.833.977		3.473.918	
D-4-L	Deb. v/altri finanziatori	208.128		233.354		257.584		228.923		321.940		597.321	
D-5-L	Acconti	-		-		-		-		-		-	
D-6-L	Debiti v/fornitori	-		-		-		-		-		-	
D-7-L	Deb. rappr. da tit. cred.	-		-		-		-		-		-	
D-8-L	Debiti v/ controllate	-		-		-		-		-		-	
D-9-L	Debiti v/ collegate	-		-		-		-		-		-	
D-10-L	Debiti v/ controllanti	-		-		-		-		-		-	
D-11-L	Debiti tributari	-		-		-		-		-		-	
D-12-L	Deb. v/ist. previd.	-		-		-		-		-		-	
D-13-L	Altri debiti	-		-		-		-		-		-	
E	Ratei passivi plurienn.	1.803.738		1.803.738		1.311.080		906.096		504.898		-	
	*Esigibilità	24.470.556	50,79%	20.753.585	44,00%	13.574.554	34,49%	17.680.839	44,97%	17.955.290	53,29%	15.753.983	60,03%

D-1-B	Obbligazioni	-		-		-		-		-		-	
D-2-B	Obbligazioni convert.	-		-		-		-		-		-	
D-3-B	Debiti v/banche	8.498.117		4.279.041		2.321.596		3.257.905		2.599.791		2.732.188	
D-4-B	Deb. v/altri finanziatori	25.226		24.230		23.274		96.524		277.041		408.031	
D-5-B	Acconti	98.361		-		-		-		-		112	
D-6-B	Debiti v/fornitori	6.651.677		7.280.986		4.235.749		6.389.118		6.422.953		5.151.569	
D-7-B	Deb. rappr. da tit. cred.	-		-		-		-		-		-	
D-8-B	Debiti v/ controllate	247.552		136.065		108.827		134.954		54.125		49.456	
D-9-B	Debiti v/ collegate	459.866		718.320		528.065		713.115		816.272		686.625	
D-10-B	Debiti v/ controllanti	1.109.474		1.684.892		1.100.373		930.726		760.335		465.080	
D-11-B	Debiti tributari	2.217.451		2.036.789		1.895.532		2.803.873		3.406.123		2.518.257	
D-12-B	Deb. v/ist. previd.	1.348.719		1.119.274		967.428		1.041.776		1.164.127		1.168.909	
D-13-B	Altri debiti	3.284.992		2.947.635		1.928.880		1.846.685		1.956.773		2.005.217	
E	Ratei passivi annuali	529.121		526.353		464.830		466.163		497.750		568.539	
	TOTALE PASSIVO	48.180.318	100,00%	47.167.710	100,00%	39.358.169	100,00%	39.314.682	100,00%	33.694.546	100,00%	26.243.887	100,00%

TABELLA N. 2 - COMPOSIZIONE STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO (%)

	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Immobilizzazioni	40,48%	39,24%	37,52%	38,40%	30,28%	32,56%
*Immobilizzazioni materiali	28,74%	31,38%	28,97%	30,65%	21,69%	23,43%
*Immobilizzazioni immateriali	3,58%	4,15%	4,99%	4,20%	3,76%	2,77%
*Immobilizzazioni finanziarie	8,16%	3,72%	3,56%	3,55%	4,82%	6,35%
Attivo circolante	59,52%	60,76%	62,48%	61,60%	69,72%	67,44%
*Disponibilità	2,43%	1,43%	1,02%	1,21%	8,91%	11,60%
*Liquidità differite	56,37%	54,45%	54,68%	57,10%	57,35%	51,24%
*Liquidità immediate	0,71%	4,87%	6,77%	3,28%	3,47%	4,60%
TOTALE ATTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Capitalizzazioni	8,78%	8,78%	10,56%	9,56%	3,90%	3,99%
Redimibilità	40,43%	47,22%	54,95%	45,47%	42,81%	35,98%
Esigibilità	50,79%	44,00%	34,49%	44,97%	53,29%	60,03%
TOTALE PASSIVO E NETTO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%





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 variabilità piuttosto contenuta, con un unico salto tra il 1999 ed il 2000, dopo di che si colloca su valori di immobilizzo intorno al 40% con un leggero trend di crescita tra 2001 e 2003, indice di una strutturazione e di un equilibrio patrimoniale ormai prossimo;
- all'interno dell'aggregato "immobilizzazioni" si può rilevare una netta preponderanza delle immobilizzazioni materiali, composte per lo più dalla

voce "attrezzature industriali e commerciali", situazione del tutto fisiologica per una azienda appartenente al settore di attività in questione; non sono comunque trascurabili i contributi delle altre due categorie di immobilizzazioni. In particolare, le immobilizzazioni immateriali si connettono, soprattutto dal 2000 ad oggi, alla voce residuale "Altre" (B-I-7) alimentata in misura sensibile da spese di manutenzione di beni di terzi (impianto Ponte Rio) 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 preponderante (e crescente nel 2003) le liquidità differite, fondamentalmente formate da crediti verso clienti e verso imprese controllate e collegate; minima, anche se cresciuta nel 2003, è la presenza di disponibilità proprio perché, alla luce dell'attività di produzione di servizi svolta, decisamente ridotta è l'esigenza di scorte di magazzino;
- nella composizione dei finanziamenti, va ancora segnalata una sensibile sottocapitalizzazione di Ge.Se.N.U., con un'incidenza delle risorse proprie che, nonostante gli interventi di autofinanziamento avvenuti in passato e ripetuti (per quanto possibile) nell'ultimo esercizio, si colloca su livelli che hanno oscillato tra il 3,99% del 1998 ed il valore massimo del 2001, pari al 10,56%; peraltro, il trend positivo ha subito una interruzione nel 2002, con un ripiegamento verso un valore del 8,78%, stabilizzatosi nel 2003, nonostante il moderato incremento del patrimonio netto in termini assoluti. Si ribadisce, dunque, l'opportunità del mantenimento di una seria e costante politica di autofinanziamento, se non un intervento dei soci per conferire ulteriore capitale proprio;
- di conseguenza, è del tutto preponderante il ricorso al finanziamento con capitale di terzi, nel cui ambito il trend, che negli anni fino al 2001 aveva portato al progressivo allungamento dell'orizzonte temporale dell'indebitamento, ha subito una brusca inversione nel 2002 purtroppo

proseguita al medesimo ritmo nel 2003; infatti, da una situazione in cui nel 1998 le esigibilità pesavano per il 60,03% e le redimibilità per il 35,98% sul totale dei finanziamenti, si era arrivati nel 2001 ad un netto capovolgimento della situazione (esigibilità 34,49%, redimibilità 54,95%), ma il 2002 ha portato una inversione di tendenza (esigibilità 44,00%, redimibilità 47,22%), performance ulteriormente peggiorata nel 2003 (esigibilità 50,79%, redimibilità 40,43%); 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 anche nel 2003 in grado di finanziare la parte "durevole" dell'attivo, lasciando un margine di "tranquillità" sotto il profilo finanziario.

Si è già in passato 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, dato poi riproposti in forma grafica per una più immediata visibilità.

Tabella n. 3 – Indici finanziari e patrimoniali

FORMULE		2003	2002	2001	2000	1999	1998
L+D/E	Current ratio	1,17	1,38	1,81	1,37	1,31	1,12
L/E	Quick ratio	1,12	1,35	1,78	1,34	1,14	0,93
C/I	Copertura secca immobilizzazioni	0,22	0,22	0,28	0,25	0,13	0,12
(C+R)/I	Copertura relativa immobilizzazioni	1,22	1,43	1,75	1,43	1,54	1,23
T/C	Grado indebitamento	11,38	11,39	9,47	10,46	25,64	25,05

Grafico n. 3 – Current e quick ratio

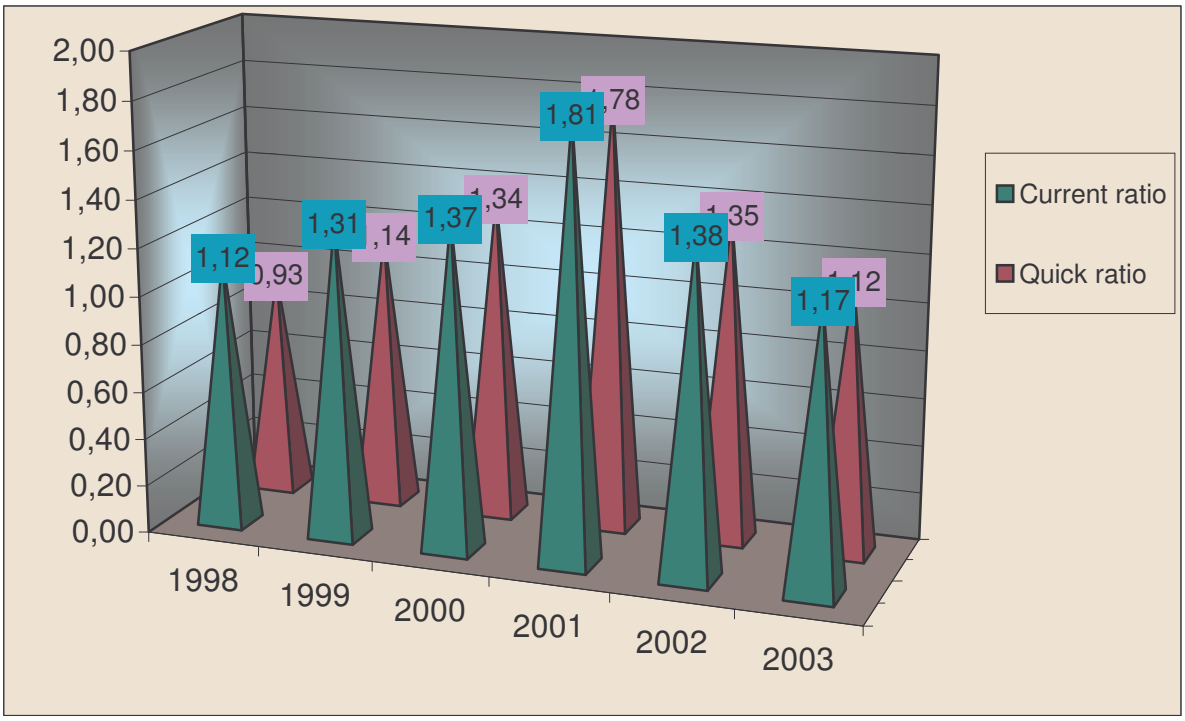


Grafico n. 4 – Indici di copertura

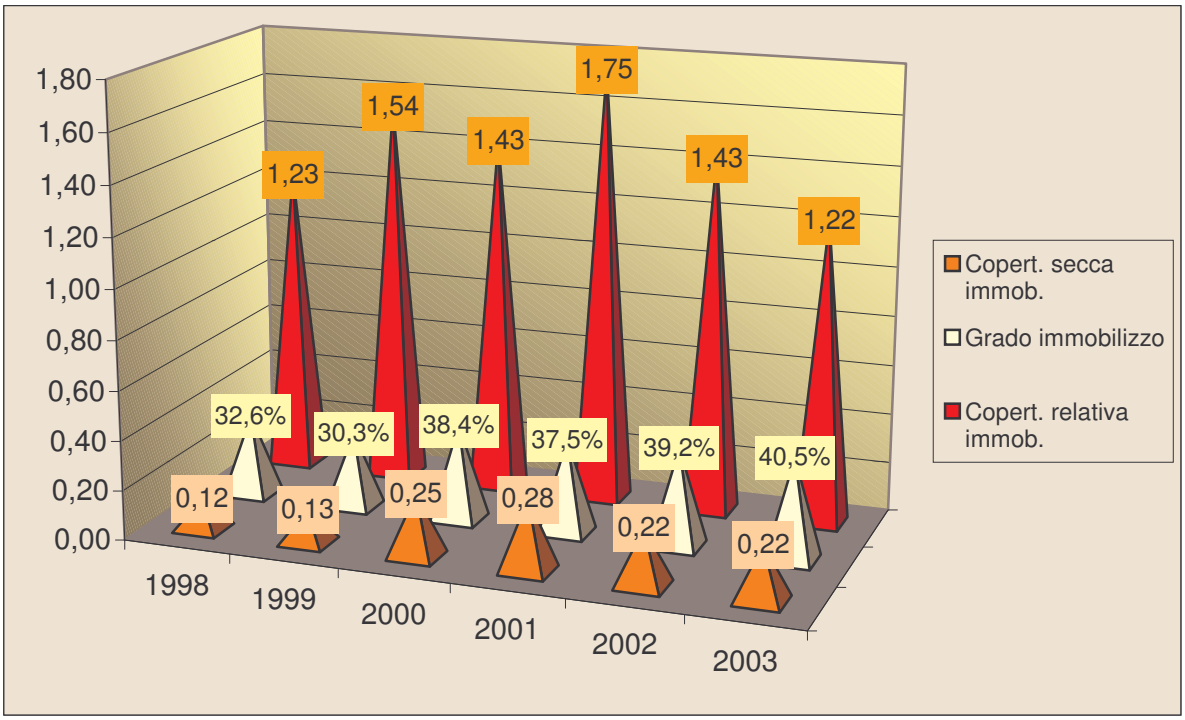
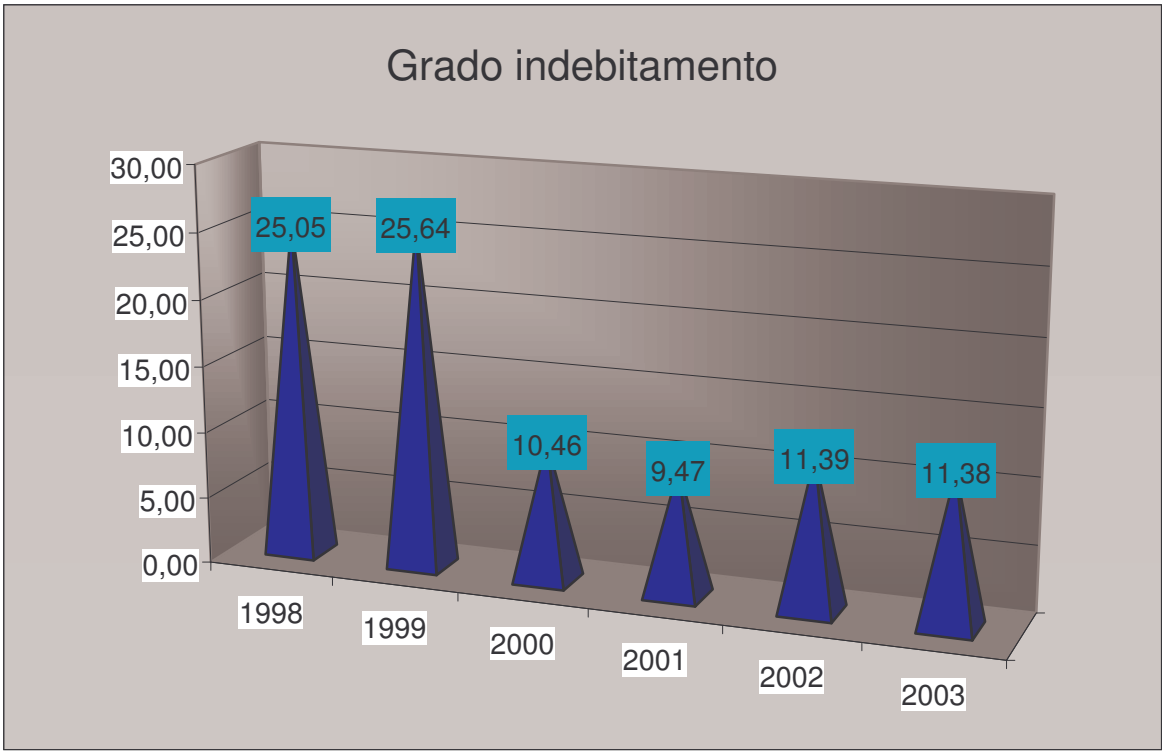


Grafico n. 5 – Grado di indebitamento



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 in evidente miglioramento dal 1998 al 2001, invertito però nel 2002 e 2003 con un calo da 1,78 a 1,12. 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 il trend degli anni 1998-2001 si mostra favorevole (da 0,12 a 0,28), con una inversione di tendenza nel 2002 (0,22) ed una stabilizzazione al medesimo valore nel 2003;
- l'indice di copertura relativo delle immobilizzazioni fornisce indicazioni decisamente più tranquillizzanti, essendo sempre e nettamente superiore all'unità, ad indicare il completo finanziamento delle immobilizzazioni con fonti stabili; tuttavia, il 2003 mostra un dato (1,22) che, pur favorevole, è meno positivo degli anni precedenti (1,43 nel 2002 e 1,75 nel 2001); è, dunque, evidente che se la politica di capitalizzazione della nostra azienda continua a meritare una "insufficienza", l'articolazione per scadenza dei suoi finanziamenti da terze economie è ancora adeguata (nonostante i segnali di peggioramento), al punto da garantire un buon equilibrio finanziario e patrimoniale;
- l'esame del grado di indebitamento conferma appieno le osservazioni già effettuate in merito alla ridotta capitalizzazione di Ge.Se.N.U., evidenziando, inevitabilmente, un ricorso al capitale di terzi troppo accentuato, anche se le perduranti condizioni di vantaggioso accesso al mercato del credito, caratterizzate da tassi di interesse ridotti, consentono facilmente di lucrare su un effetto di leva finanziaria positivo.

Completata l'analisi della situazione patrimoniale e finanziaria e della sua evoluzione negli ultimi sei anni, 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 proporrà anche uno schema di analisi più mirato 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 veda in merito la tabella n. 5).

Tabella n. 4 – Conto economico riclassificato (anni 1998-2003)

VOCI	CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO											
	2003		2002		2001		2000		1999		1998	
	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%
Valore produzione (+)	47.036.074	100,00%	46.194.727	100,00%	41.531.997	100,00%	45.961.040	100,00%	50.035.209	100,00%	46.054.066	100,00%
Costo esterno produz. (-)	17.302.930	36,79%	17.526.830	37,94%	15.781.904	38,00%	20.122.715	43,78%	23.652.932	47,27%	19.614.394	42,59%
Valore aggiunto (=)	29.733.144	63,21%	28.667.897	62,06%	25.750.093	62,00%	25.838.325	56,22%	26.382.277	52,73%	26.439.672	57,41%
Spese personale (-)	23.101.300	49,11%	21.709.686	47,00%	18.852.818	45,39%	19.546.532	42,53%	21.041.664	42,05%	22.061.543	47,90%
Margine oper. lordo (=)	6.631.844	14,10%	6.958.211	15,06%	6.897.275	16,61%	6.291.793	13,69%	5.340.613	10,67%	4.378.129	9,51%
Ammort. e accant. (-)	4.019.306	8,55%	4.791.866	10,37%	3.765.180	9,07%	3.396.712	7,39%	2.417.408	4,83%	2.193.902	4,76%
Reddito oper. caratt. (=)	2.612.538	5,55%	2.166.345	4,69%	3.132.095	7,54%	2.895.081	6,30%	2.923.205	5,84%	2.184.227	4,74%
Prov./oneri atipici (+/-)	- 145.039	-0,31%	- 10.577	-0,02%	- 108.195	-0,26%	- 118.357	-0,26%	- 218.077	-0,44%	- 196.740	-0,43%
Risultato operativo (=)	2.467.499	5,25%	2.155.768	4,67%	3.023.900	7,28%	2.776.724	6,04%	2.705.128	5,41%	1.987.487	4,32%
Oneri finanziari (-)	- 865.407	-1,84%	- 745.747	-1,61%	- 895.366	-2,16%	- 787.055	-1,71%	- 652.740	-1,30%	- 630.032	-1,37%
Risultato ordinario	1.602.092	3,41%	1.410.021	3,05%	2.128.534	5,13%	1.989.669	4,33%	2.052.388	4,10%	1.357.456	2,95%
Rettifiche att. Finanziarie	- 53.877	-0,11%	- 120.200	-0,26%	- 10.770	-0,03%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Prov/Oneri straord.(+/-)	260.432	0,55%	- 18.016	-0,04%	- 312.204	-0,75%	373.328	0,81%	118.992	0,24%	- 73.917	-0,16%
Risult. ante imposte (=)	1.808.647	3,85%	1.271.805	2,75%	1.805.560	4,35%	2.362.997	5,14%	2.171.380	4,34%	1.283.539	2,79%
Segmento fiscale (-)	1.726.690	3,67%	1.032.085	2,23%	1.578.243	3,80%	1.945.204	4,23%	1.965.944	3,93%	1.158.546	2,52%
Utile/Perd. esercizio (=)	81.957	0,17%	239.720	0,52%	227.317	0,55%	417.793	0,91%	205.436	0,41%	124.992	0,27%

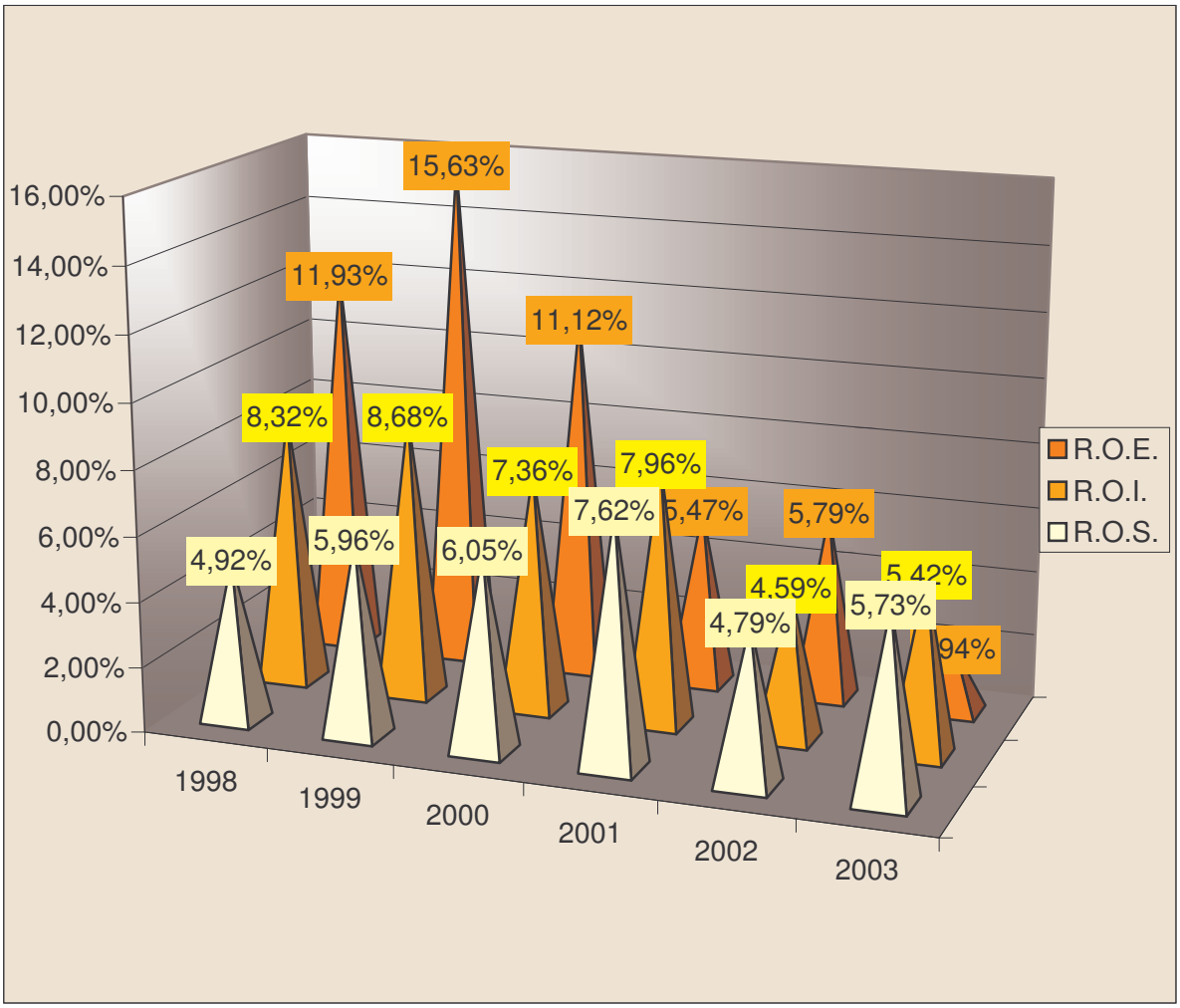
Per intanto, dai valori assoluti e relativi emergenti dal conto economico si può osservare quanto segue:

- il valore della produzione ha mostrato un andamento a fasi alterne con un massimo nel 1999 ed un minimo nel 2001; l'ultimo anno ha confermato la fase di recupero già avviata nel 2002, seppure con un ben più modesto incremento pari, in termini assoluti, a 841.347 Euro ed, in termini percentuali, al 1,82%;
- nel complesso decrescente è stata (anche nel 2003) l'incidenza dei costi esterni (o non strutturali) della produzione, con una conseguente tendenza alla crescita del valore aggiunto;
- crescente è stata dal 2000 in poi l'incidenza delle spese per il personale che nel 2003 hanno raggiunto un valore percentuale del 49,11%, il più alto dal 1998 ad oggi;
- ancora soddisfacente è il livello del margine operativo lordo, anche se il contenuto ripiegamento nel 2002 è proseguito nel 2003 con la perdita di un altro punto in termini di incidenza percentuale sul valore della produzione;
- si è invertita nel 2003 la crescita registrata negli anni precedenti nell'aggregato degli ammortamenti e accantonamenti, con un calo di quasi due punti in termini di incidenza percentuale sul valore della produzione, il che ha, in quest'ultimo anno, incrementato sia l'entità in valore assoluto, sia l'incidenza percentuale del reddito operativo;
- sufficientemente contenuti e sotto controllo, nonostante l'elevato grado di indebitamento, sono a tutto il 2003 gli oneri finanziari, anche per effetto delle favorevoli condizioni del mercato del credito in questi ultimi anni;
- il risultato della gestione ordinaria, interessante perché immune dall'influenza, positiva o negativa, di eventi straordinari, eccezionali e non ricorrenti, ha mostrato un trend positivo dal 1998 al 2001, per poi ripiegare sensibilmente nel 2002 e recuperare leggermente nel 2003, sia in termini assoluti che relativi;
- infine, in evidente calo risulta nel 2003 l'utile netto, nonostante l'incidenza positiva del segmento straordinario e la crescita del risultato ante-imposte; detto calo si motiva, pertanto, per la più rilevante incidenza del carico fiscale, passato in valori assoluti da 1.032.085 Euro a 1.726.690 Euro e, in termini percentuali sul valore della produzione, dal 2,23% al 3,67%.

Tabella n. 5 – Indici di performance economica, di rotazione e di durata

		2003	2002	2001	2000	1999	1998
Rn/C	R.O.E.	1,9%	5,8%	5,5%	11,1%	15,6%	11,9%
Ro/T	R.O.I.	5,4%	4,6%	8,0%	7,4%	8,7%	8,3%
Ro/F	R.O.S.	5,7%	4,8%	7,6%	6,0%	6,0%	4,9%
F/T	Turn-over	0,95	0,96	1,04	1,22	1,45	1,69
F/I	Turn-over immobilizz.	2,34	2,45	2,78	3,17	4,80	5,20
F/Ac	Turn-over circolante	1,59	1,58	1,67	1,98	2,09	2,51
	Durata crediti (in giorni)	206	195	71	68	43	47
	Durata debiti (in giorni)	138	149	96	114	98	94

Grafico n. 6 – Indici di performance economica



Passando all'esame delle risultanze dei principali indici di performance economica (vedi tabella n. 5 e grafico n. 6) si può rilevare che:

- il ROE (Return On Equity), o tasso di redditività del capitale proprio, ha subito negli ultimi tre anni una sostanziale contrazione rispetto ai livelli precedenti, per arrivare nel 2003 al ridotto valore del 1,9%; ciò è da considerare con attenzione anche da parte dell'azionista pubblico, rappresentato dal Comune di Perugia, non tanto perché esso debba lucrare sui dividendi, quanto perché un adeguato livello del ROE è condizione ineludibile per l'attuazione di significative azioni di autofinanziamento;
- il ROI (Return On Investment), o tasso di redditività del capitale investito, dopo essere rimasto pressoché stabile intorno a livelli dell'8% dal 1998 al 2001 ed essere drasticamente calato nel 2002 (per effetto, principalmente, della riduzione del reddito operativo), ha mostrato una leggera ripresa nel 2003 attestandosi sul valore del 5,4%;
- il ROS (Return On Sales), o tasso di redditività delle vendite, ha seguito un trend di crescita fino a raggiungere il livello del 7,62% nel 2001 (superiore al tasso medio sul settore, pari al 6,24%), per poi ripiegare sul 4,8% del 2002 e risalire al 5,7% nel 2003.

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 ricarico 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, ha subito nel tempo un progressivo rallentamento, passando dal 1,69 del 1998 allo 0,95 del 2003; si tratta, comunque, di valori soddisfacenti se collocati nel contesto del settore di appartenza.

Grafico n. 7 – Indici di rotazione

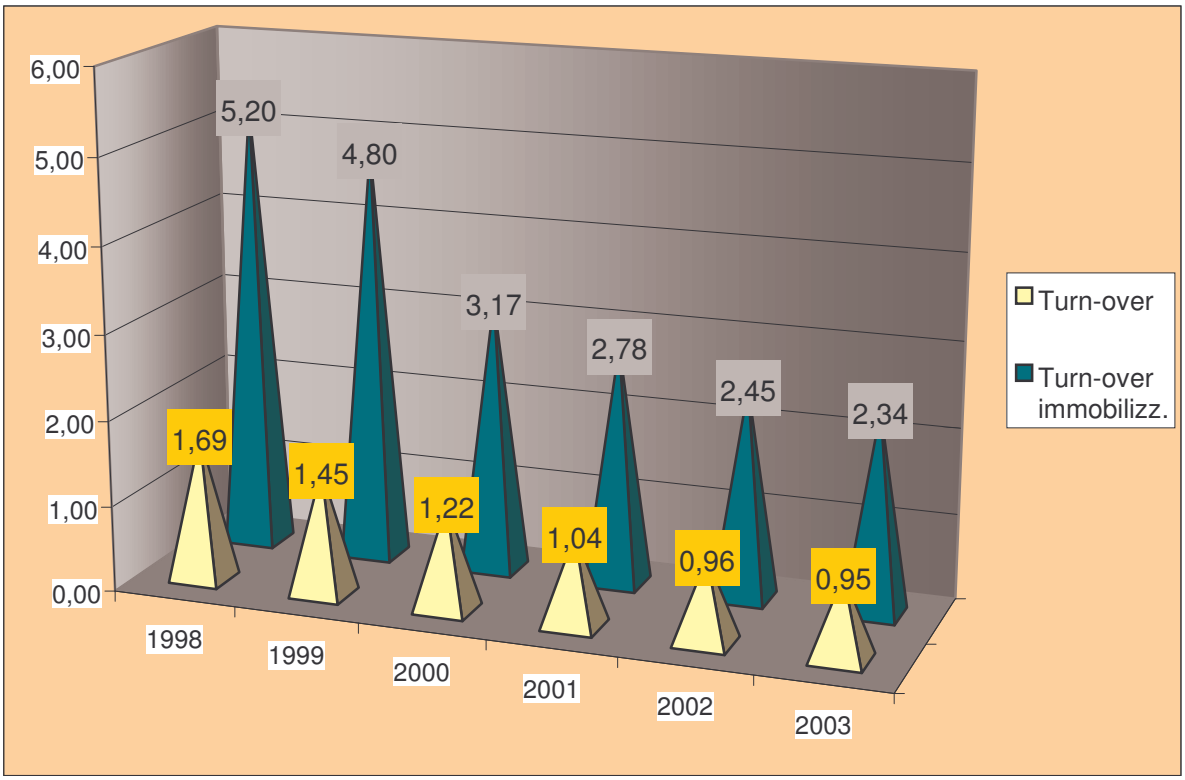
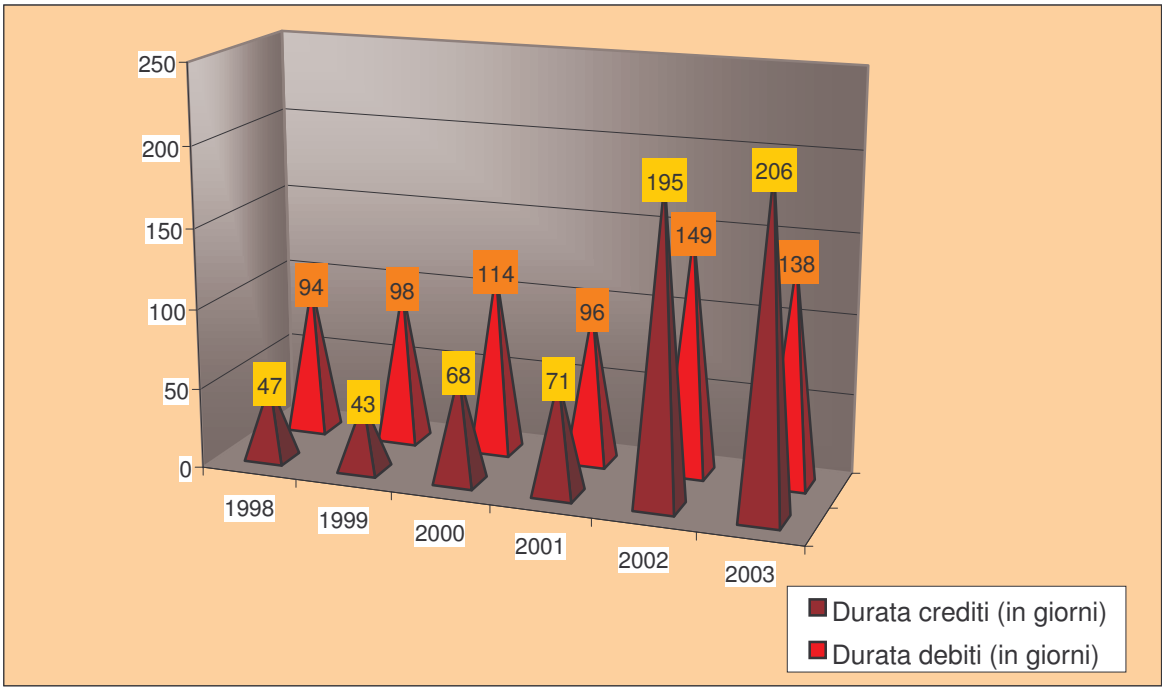


Grafico n. 8 – Indici di durata



La progressiva riduzione di tale indice si connette alla influenza esercitata da una entità del capitale investito in sensibile crescita a fronte di un fatturato che, in valori assoluti, dopo oscillazioni in entrambi i sensi, nel 2003 si colloca su livelli non lontani da quelli del 1998.

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 delle seconde.

Infine, passando agli indici di durata dei crediti verso clienti e dei debiti verso fornitori (si veda la tabella n. 5 ed il grafico n. 8):

- per i primi si osserva un progressivo allungamento dei tempi di riscossione, con una crescita tanto drastica nel 2002 che poteva far ipotizzare un suo legame a fenomeni contingenti; tuttavia, il valore del 2002 ha trovato conferma nel 2003, anno in cui la durata media dei crediti è ulteriormente cresciuta (seppure di poco) per giungere al livello di 206 giorni;
- per i secondi, dopo un andamento sostanzialmente stabile nei primi quattro anni, si ha anche in questo caso un "salto", passando da 96 a 149 giorni di dilazione media nei pagamenti ai fornitori nel 2002, anche se nel 2003 è seguito un leggero decremento (da 149 a 138).

L'analisi del valore aggiunto

Facendo rinvio per le necessarie premesse metodologiche in materia dell'analisi basata sulle diverse configurazioni di valore aggiunto ai precedenti rapporti, si può procedere all'applicazione della stessa al caso Ge.Se.N.U..

Si riporta pertanto nel prosieguo la tabella n. 6, contenente la riclassificazione di conto economico a valore aggiunto del tipo "non tradizionale" per gli anni dal 1998 al 2003.

Tabella n. 6 – Riclassificazione di conto economico a valore aggiunto (anni 1998-2003)

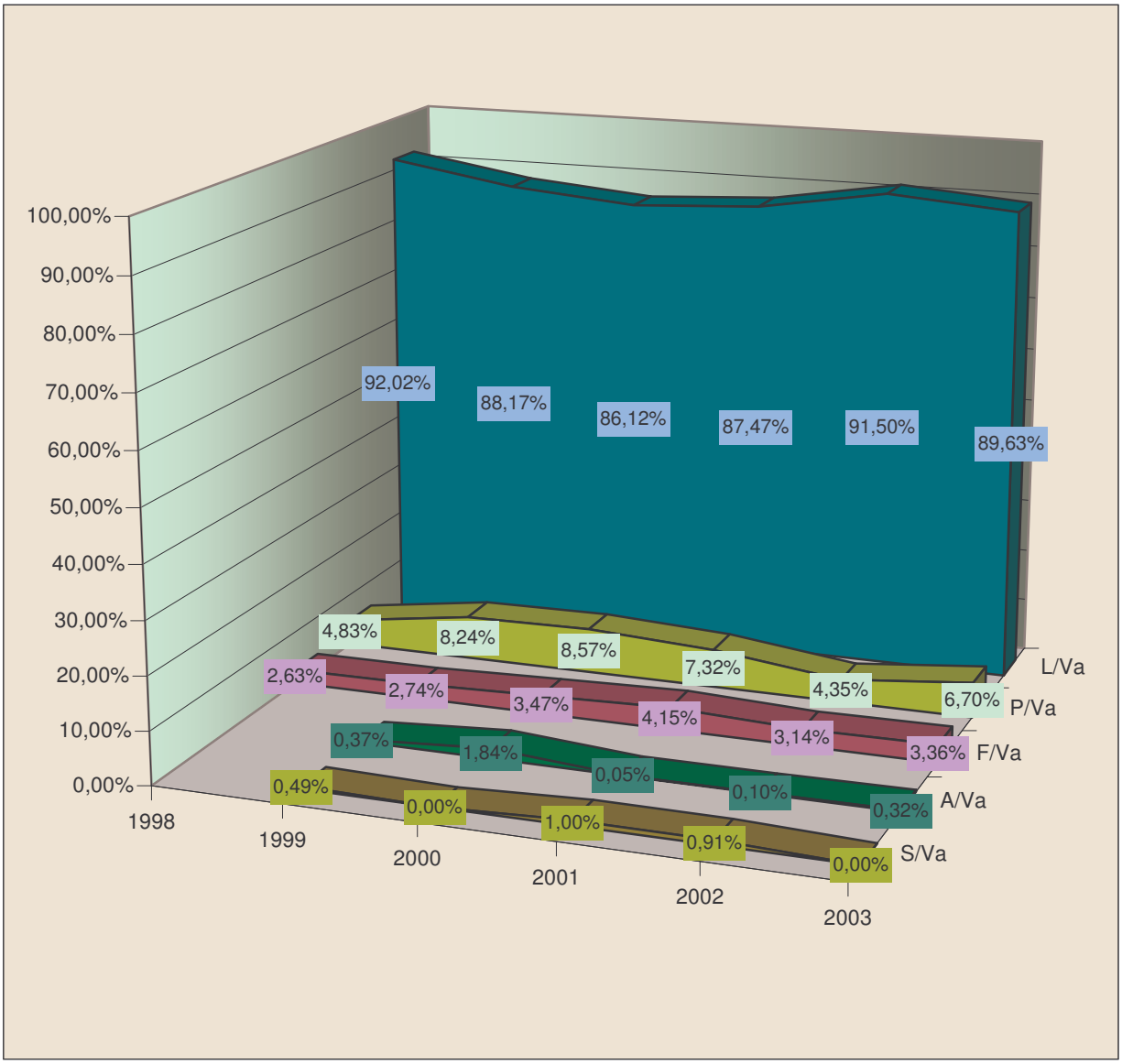
VOCI	CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO											
	2003		2002		2001		2000		1999		1998	
	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%
Valore produzione (+)	47.036.074	100%	46.194.727	100%	41.531.997	100%	45.961.040	100%	50.035.209	100%	46.054.066	100%
Ricavi vendite e prestazioni	45.558.911		45.260.650		41.104.057		47.878.448		49.010.388		44.423.225	
Variazioni rimanenze prodotti	371.307		305.361		10.850		- 159.243		- 65.045		- 160.897	
Variaz.lavori in corso su ordinaz.	99.092		-		-		- 2.151.152		647.049		1.339.889	
Incrementi immobiliz. per lav. int.	-		-		-		-		-		-	
Altri ricavi e proventi	1.006.764		628.716		417.090		392.987		442.818		451.849	
Costi non strutturali (-)	17.675.438	37,58%	17.838.978	38,62%	16.088.438	38,74%	20.430.116	44,45%	23.999.832	47,97%	19.923.424	43,26%
Materie prime, sussid., di consumo e merci	3.956.890		4.086.763		3.667.936		3.821.203		3.867.364		4.020.830	
Servizi	11.559.595		11.660.344		9.482.317		12.104.421		15.540.383		11.192.912	
Godimento beni terzi	1.764.369		1.757.362		2.618.536		4.163.581		4.256.672		4.419.662	
Variaz. rim. m prime, suss., ecc	22.076		22.361		13.115		33.510		- 11.487		- 19.010	
Oneri diversi di gestione	372.508		312.148		306.534		307.401		346.900		309.030	
***Val. aggiunto operativo lordo (=)**	29.360.636	62,42%	28.355.749	61,38%	25.443.559	61,26%	25.530.924	55,55%	26.035.377	52,03%	26.130.642	56,74%
Ammortamenti e svalutazioni	3.954.262		4.481.866		3.517.380		3.339.902		2.354.292		2.193.902	
Accantonamenti per rischi	65.044		310.000		247.800		56.810		63.116		-	
Altri accantonamenti	-		-		-		-		-		-	
***Val. aggiunto operativo netto (=)**	25.341.330	53,88%	23.563.883	51,01%	21.678.379	52,20%	22.134.212	48,16%	23.617.968	47,20%	23.936.740	51,98%
Proventi da partecipazioni	138.251		263.795		146.020		155.266		89.467		60.064	
Altri proventi finanziari	89.218		37.776		52.319		33.778		39.356		52.227	
Rivalutazione attività finanziarie	-		-		-		-		-		-	
Svalutazione attività finanziarie	53.877		120.200		10.770		-		-		-	
***** **Valore aggiunto ordinario**	25.514.922	54,25%	23.745.254	51,40%	21.865.948	52,65%	22.323.256	48,57%	23.746.792	47,46%	24.049.031	52,22%

netto (=)												
Proventi straordinari	520.112		273.133		562.510		527.988		470.528		169.657	
Oneri straordinari	259.680		291.149		874.714		154.660		351.536		243.574	
*** Valore aggiunto distribuibile (=)**	25.775.354	54,80%	23.727.238	51,36%	21.553.744	51,90%	22.696.584	49,38%	23.865.784	47,70%	23.975.114	52,06%
Sistema aziendale	81.957	0,17%	23.720	0,05%	11.366	0,03%	417.793	0,91%	89.372	0,18%	-	0,00%
Riserva legale	4.098		11.986		11.366		20.890		-		-	
Riserva azioni proprie	-		-		-		-		-		-	
Riserve statutarie	-		-		-		-		-		-	
Altre riserve	77.859		11.734		-		396.904		89.372		-	
Utile (Perdita) a nuovo	-		-		-		-		-		-	
*** Valore aggiunto distribuibile netto (=)**	25.693.397	54,62%	23.703.518	51,31%	21.542.378	51,87%	22.278.791	48,47%	23.776.412	47,52%	23.975.114	52,06%
Remunerazione stakeholder												
Lavoratori dipendenti	23.101.300	49,11%	21.709.686	47,00%	18.852.818	45,39%	19.546.532	42,53%	21.041.664	42,05%	22.061.543	47,90%
Salari e stipendi	16.342.426		15.397.935		13.295.746		13.811.722		14.607.862		15.378.335	
Oneri sociali	5.543.212		5.124.527		4.457.397		4.609.433		5.291.478		5.551.692	
Trattamento fine rapporto	1.066.727		1.063.678		992.357		1.029.372		1.045.695		1.029.280	
Trattamento quiescenza	-		-		-		-		-		-	
Altri costi personale	148.935		123.546		107.318		96.005		96.629		102.236	
Finanziatori esterni	865.407	1,84%	745.747	1,61%	895.366	2,16%	787.055	1,71%	652.740	1,30%	630.032	1,37%
Interessi ed altri oneri finanziari	865.407		745.747		895.366		787.055		652.740		630.032	
Pubblica Amministrazione	1.726.690	3,67%	1.032.085	2,23%	1.578.243	3,80%	1.945.204	4,23%	1.965.944	3,93%	1.158.546	2,52%
Imposte sul reddito	1.726.690		1.032.085		1.578.243		1.945.204		1.965.944		1.158.546	
Portatori capitale proprio	-	0,00%	216.000	0,47%	215.951	0,52%	-	0,00%	116.064	0,23%	124.992	0,27%
Dividendi	-		216.000		215.951		-		116.064		124.992	

Tabella n. 7 – Indici di distribuzione del valore aggiunto

Indici valore aggiunto							
Indici composizione remunerazioni stakeholders		**2003**	**2002**	**2001**	**2000**	**1999**	**1998**
Lavoro dipendente	L/Va	89,63%	91,50%	87,47%	86,12%	88,17%	92,02%
Finanziatori esterni	F/Va	3,36%	3,14%	4,15%	3,47%	2,74%	2,63%
Pubblica amministrazione	P/Va	6,70%	4,35%	7,32%	8,57%	8,24%	4,83%
Portatori capitale proprio	S/Va	0,00%	0,91%	1,00%	0,00%	0,49%	0,5%
Sistema aziendale	A/Va	0,32%	0,10%	0,05%	1,84%	0,37%	
		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Grafico n. 9 – Indici di distribuzione del valore aggiunto



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

- il valore aggiunto operativo lordo fornisce un segnale positivo nel passaggio dal 2000 al 2001, quando consegue un incremento di quasi sei punti percentuali, per poi stabilizzarsi nel 2002 e 2003; ciò indica un'accresciuta 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), non mostra lo stesso andamento della configurazione lorda e si colloca nei primi cinque anni, mediamente, su valori di poco superiori o inferiori al 50%, per mostrare, poi, nel 2003 un incremento di quasi tre punti in termini di incidenza sul valore della produzione, anche per effetto della riduzione in termini assoluti e percentuali della quota destinata ad ammortamenti ed accantonamenti;
- il valore aggiunto ordinario netto, che tiene conto della maggior ricchezza creata a prescindere dalla sua provenienza dal solo segmento caratteristico della gestione, conferma 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 minimo rilievo nell'economia di Ge.Se.N.U.;
- 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 nei primi cinque anni su valori prossimi al 50% con un andamento alterno nel tempo ed una discreta ripresa nel 2001 e 2002; più netto è, invece, l'aumento registrato nel 2003, anno in cui tale fondamentale configurazione di valore aggiunto raggiunge il valore di 25.775.354 Euro, portandosi ad una incidenza percentuale del 54,80%;
- 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 decurtazione rispetto alla precedente configurazione che non supera, comunque, il punto percentuale ed è

particolarmente ridotta nel 2003, anno in cui la modesta misura dell'utile dell'esercizio ha reso poco evidente il pur lodevole sforzo di autofinanziamento attuato con la sua totale ritenzione;

- la distribuzione della ricchezza, costituita dal valore aggiunto distribuibile netto, tra i diversi stakeholder ha beneficiato in misura del tutto prevalente i lavoratori dipendenti, anche se la loro quota nel 2003 è scesa di circa due punti percentuali, dal 91,5% al 89,63% (si vedano la tabella n. 7 ed il grafico n. 9); quantitativamente residuali sono le quote destinate agli altri portatori di interessi, atteso che:
  - ai finanziatori esterni va massimo un 4,15% di valore aggiunto (2001);
  - alla pubblica amministrazione va una quota oscillante tra un massimo del 8,6% (anno 2000) ed un minimo del 4,3% (anno 2002);
  - a vantaggio dei portatori di capitale proprio residuano quote minime, quando non nulle (come nell'ultimo anno) 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 comunque troppo ridotte, anche alla luce del fabbisogno di risorse causato dalla insufficiente capitalizzazione.

Tabella n. 8 – Indici di efficienza basati sul valore aggiunto

Indici di efficienza		2003	2002	2001	2000	1999	1998
Tasso ritorno fatturato in termini v.a.	Va/F	55,4%	51,7%	51,9%	47,0%	48,3%	53,4%
Tasso ritorno cap. investito in termini v.a.	Va/T	53,5%	50,3%	54,8%	57,7%	70,8%	91,4%
Tasso VA su ammortamenti	Va/Amm	6,5	5,3	6,1	6,8	10,1	10,9
Tasso VA su costo personale	Va/S	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1
VA per dipendente	Va/D	43.836	39.811	40.439	40.029	38.185	34.949

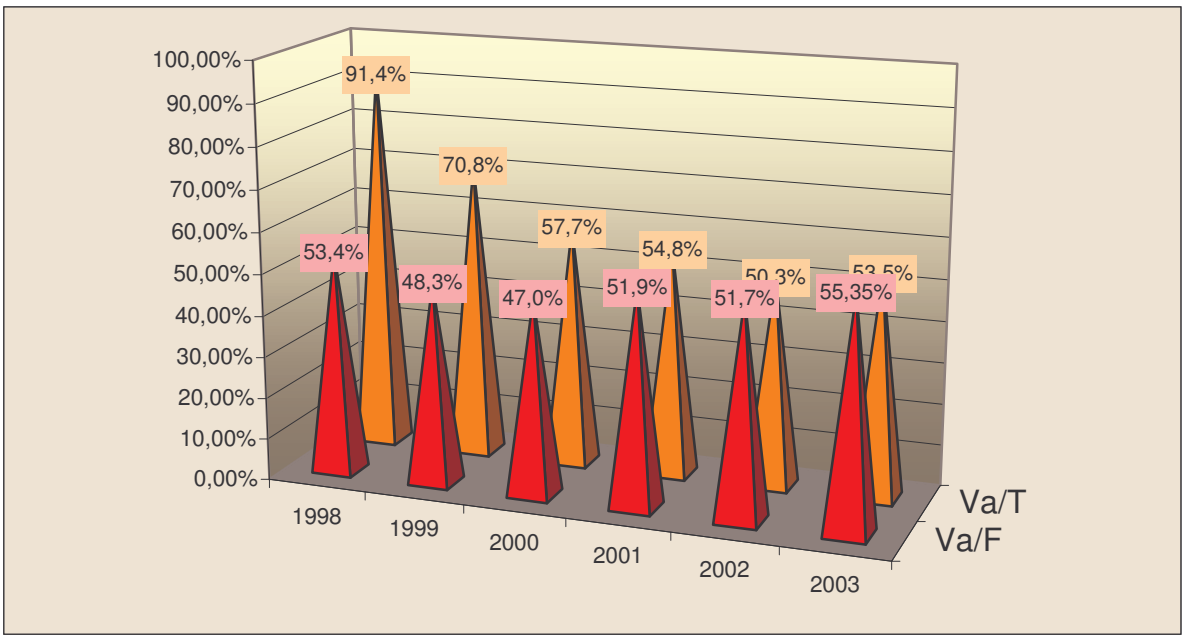
Passando, quindi, all'esame degli indici di efficienza basati sul valore aggiunto (si vedano la tabella n. 8 ed il grafico n. 10), si può osservare quanto segue:

- il tasso di ritorno del fatturato in termini di valore aggiunto mostra nei primi cinque esercizi un andamento alterno intorno al 50%, recuperando solo negli anni 2001 e 2002 valori prossimi al massimo raggiunto nel 1998; tuttavia, proprio per effetto della crescita del valore aggiunto verificatasi nel 2003, in questo ultimo anno segna un sostanziale incremento al livello del 55,4%;
- il tasso di ritorno del capitale investito in termini di valore aggiunto mostra, invece, sempre nei primi cinque anni, un netto e progressivo peggioramento (dal 91,4% del

1998 al 50,3% del 2002), invertito solo nel 2003 con il recupero di un valore del 53,5% grazie alla più elevata misura del valore aggiunto;

- la relazione tra valore aggiunto ed ammortamenti, a conferma delle precedenti osservazioni, è passata da un valore pari a 10,9 del 1998 a quello di 5,3 del 2002 (con un "gradino" tra il 10,1 del 1999 ed il 6,8 del 2000), per segnare un recupero nel 2003 al valore di 6,5 per il combinato effetto della minore incidenza degli ammortamenti e di quella maggiore del valore aggiunto;
- non altrettanto è avvenuto rispetto al fattore lavoro, essendo il rapporto tra valore aggiunto e costi del personale rimasto pressoché invariato dal 1998 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 dal 1998 al 2003 che sminuisce in termini reali i valori monetari più recenti), aumentato in misura degna di nota solo nel 2003; si conferma, dunque, la tendenza dell'impresa di servizi Ge.Se.N.U. al passaggio verso una configurazione più "capital intensive", frutto di un progressivo processo di automazione di una attività produttiva che, per sua natura, è caratterizzata da una forte presenza del fattore lavoro.

Grafico n. 10 -Tassi di ritorno del valore aggiunto in termini di fatturato e di capitale investito



3. La prospettiva dei processi interni

Nella prospettiva dei processi interni di gestione propria della "balanced scorecard" 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. 9).

Tabella n. 9 – Comparazione temporale indici di efficienza e produttività

INDICI		2003	2002	2001	2000	1999	1998
FATTURATO PER DIPENDENTE	€	77.481	75.941	77.118	84.442	78.417	64.757
COSTO DEL LAVORO PER DIPENDENTE	€	39.288	36.426	35.371	34.474	33.667	32.160
IMMOBILIZZAZIONI PER ADDETTO	€	33.172	31.058	27.709	26.628	16.322	12.456
ONERI FINANZIARI SU FATTURATO	%	1,90%	1,65%	2,18%	1,64%	1,33%	1,42%
COSTO DEL LAVORO SU FATTURATO	%	50,71%	47,97%	45,87%	40,83%	42,93%	49,66%
CONSUMI DI MATERIE SU COSTI	%	8,88%	9,27%	9,51%	8,89%	8,12%	9,06%
COSTI ESTERNI SU COSTI PRODUZIONE	%	38,63%	39,53%	40,77%	46,39%	49,84%	44,40%
COSTO DEL LAVORO SU COSTI PRODUZ.	%	51,57%	48,96%	48,71%	45,07%	44,34%	49,94%
AMMORT. E SVAL. SU COSTI PRODUZ.	%	8,97%	10,81%	9,73%	7,83%	5,09%	4,97%

Dall'osservazione degli indici di efficienza e produttività sopra riportati si possono trarre le seguenti considerazioni:

- il *fatturato per dipendente* ha mostrato dal 1998 a 2000 un evidente trend positivo, purtroppo invertito nel 2001 e 2002, principalmente per effetto della sostanziale stagnazione del fatturato, con un piccolo recupero nel 2003;
- il *costo del lavoro per dipendente* ha subito una costante crescita negli anni oggetto di analisi, con un incremento più significativo nel 2003;
- una evidente tendenza alla crescita si riscontra anche nelle *immobilizzazioni per addetto* (passate dai 12.456 euro del 1998 ai 33.172 del 2003), con valori che, tuttavia, nel precedente rapporto sono risultati nettamente inferiori rispetto ai termini di paragone "spaziali"; ciò, comunque, si spiega per la situazione di non proprietà di un impianto, quale quello di Ponte Rio, che da solo rappresenterebbe un consistente immobilizzo;
- tutto considerato sotto controllo è l'*incidenza degli oneri finanziari sul fatturato*;
- l'*incidenza del costo del lavoro sul fatturato* decresce sensibilmente dal 1998 al 2000 per poi superare (anche se di poco) i livelli iniziali nel 2003;
- l'*incidenza dei consumi di materie sui costi complessivi* del servizio non subisce nel tempo variazioni significative;

- l'*incidenza dei costi esterni*, sempre sui costi complessivi di produzione del servizio, ha subito, soprattutto negli ultimi tre anni, una considerevole riduzione, tanto da scendere già nel 2002 sotto la soglia del 40%;
- l'*incidenza dei costi del lavoro* sui costi complessivi di produzione del servizio mostra un andamento sostanzialmente opposto a quello dell'indicatore precedente nella sua evoluzione temporale, con un incremento significativo nell'ultimo anno;
- infine, l'incidenza di ammortamenti e accantonamenti sui costi di produzione è più che raddoppiata nei primi cinque anni, seguendo un percorso di costante crescita (dal 4,97% al 10,81%), ripiegando, tuttavia, nel 2003 al livello del 8,97%.

4. La prospettiva di apprendimento e crescita

La prospettiva di apprendimento e di crescita identifica e misura i compiti che l'organizzazione deve saper svolgere per migliorare i processi interni che creano valore per i clienti e per gli azionisti nonché la sua capacità di sviluppo, anche dimensionale.

A quest'ultimo riguardo, tre sono gli indicatori maggiormente diffusi e proficuamente utilizzabili, ossia i tassi di variazione, rispettivamente, dei ricavi, del patrimonio netto e dell'attivo. Il primo è indice di un'adeguata (o meno) capacità di espansione nel proprio contesto competitivo, il secondo esprime l'esistenza di una volontà di rafforzamento e di stabilizzazione delle proprie fonti di finanziamento, il terzo è un indicatore dello sviluppo degli investimenti. Le risultanze in merito emerse dall'esame dei bilanci di Ge.Se.N.U. negli ultimi sei anni sono di seguito riportate nella tabella n. 10.

Come si può osservare, la dinamica dei ricavi ha avuto un andamento a fasi alterne che, tuttavia, nel complesso non evidenzia una apprezzabile capacità di espansione.

Tabella n. 10 – Indici di crescita

	2003-2002	2002-2001	2001-2000	2000-1999	1999-1998
Variazione ricavi	0,66%	10,11%	-14,15%	-2,31%	10,33%
Variazione patrimonio netto	-3,36%	0,60%	6,07%	198,91%	19,62%
Variazione attivo	2,15%	19,84%	0,11%	16,68%	28,39%

Il patrimonio netto, dopo un consistente incremento tra il 1998 ed il 2000, negli ultimi tre anni ha segnato il passo e, in particolare, nel 2003 ha sofferto della minima entità dell'utile dell'esercizio.

Infine, dagli investimenti provengono le indicazioni più positive, con una evidente dinamicità, interrotta solo per un esercizio e rallentata nell'ultimo anno.

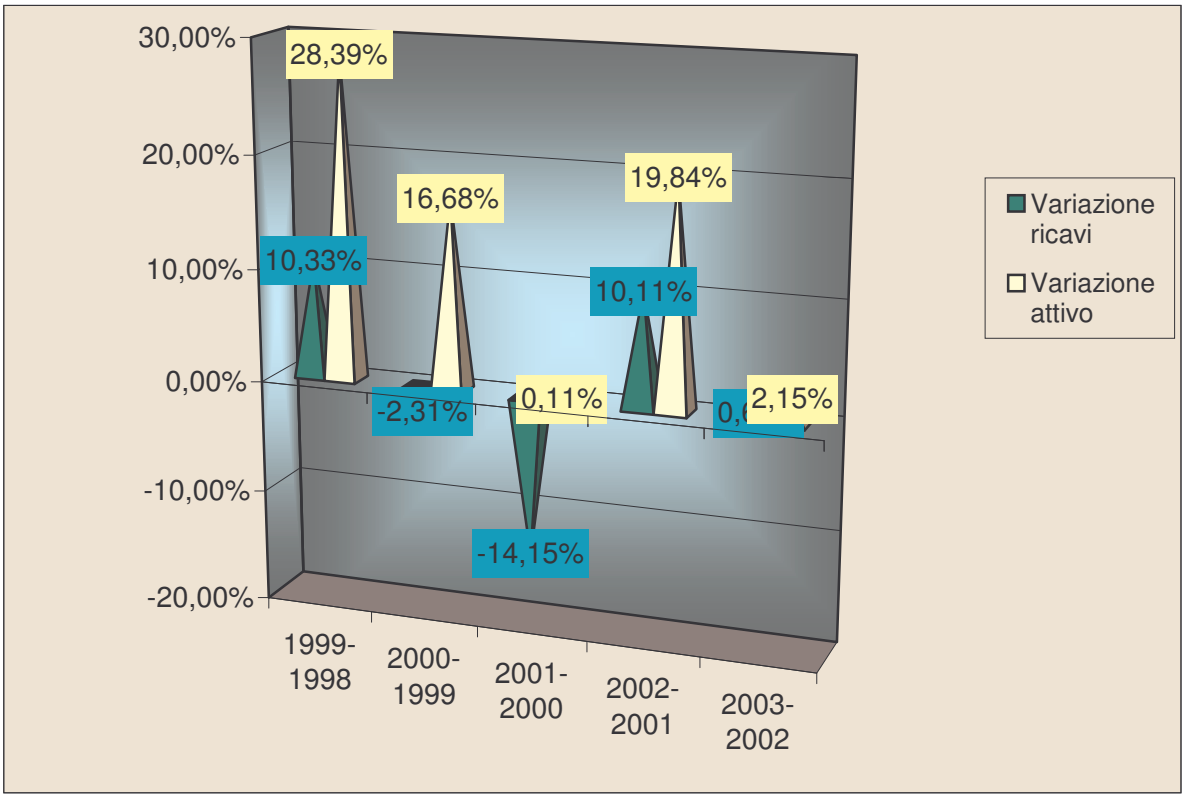



Grafico n. 13 – Indici di crescita