

Ricerche

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

ANALISI DEL PRIMO BILANCIO DI UMBRA ACQUE SPA



1. Il processo di formazione di Umbra Acque SpA

Il servizio idrico (insieme a quello di depurazione e fognatura) è stato oggetto di profonde e radicali modifiche con un processo di riforma della normativa che ha preso avvio con la cosiddetta legge Galli (L. 36/94) e che si basa sul presupposto che detto servizio non trova una valenza economica in ambiti amministrativi comunali ma in ambito sovracomunale.

Pertanto, non essendo gli altri raggruppamenti amministrativi in genere definibili come ambiti ottimali, la legge Galli ha previsto l'istituzione di ATO (ambiti territoriali ottimali), in ciascuno dei quali si deve costituire una Autorità di ambito che si sostituisca ai comuni nella titolarità di tali servizi.¹

Nell'ambito, poi, di ogni ATO, la gestione del servizio deve essere affidata in concessione ad un unico soggetto gestore esterno, individuabile o mediante gara pubblica attraverso il sistema della procedura aperta, con ammissione alla gara di soli soggetti che gestiscono segmenti di servizi idrici a rete fissa che possano garantire l'affidabilità e la capacità tecnica nella gestione del servizio, oppure con affidamento diretto ad una società per azioni a prevalente capitale pubblico che, inizialmente costituita da soli soci pubblici, ha l'obbligo, entro due anni dall'affidamento, di espletare una gara per la privatizzazione di una percentuale delle quote societarie compresa tra il 40 e il 49 per cento.

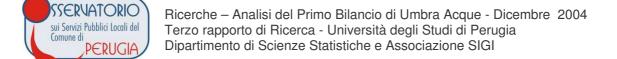
La regione dell'Umbria, con legge regionale n. 43 del 5 dicembre 1997, ha individuato tre Ambiti territoriali ottimali; tra questi l'ATO Umbria 1, che comprende il comune di Perugia, si compone di 38 comuni situati nell'alta e media valle del Tevere, nell'eugubino-gualdese, nella valle umbra nord e nella zona del Trasimeno.

L'Autorità di ambito Umbria 1 ha stabilito di individuare il soggetto gestore con affidamento diretto ad una Società per azioni a prevalente capitale pubblico, per cui, in attuazione di un protocollo d'intesa firmato dai 38 comuni facenti parte dell'ATO e dall'Autorità di ambito, si è arrivati alla costituzione della società Umbra Acque SpA con l'obiettivo di affidare alla stessa la gestione del servizio dal 1° gennaio 2003.

Spetta, dunque, a questa società incorporare, su richiesta, tutto il personale e le strutture attualmente dedicate alla gestione del servizio idrico ed attuare una gestione unica in modo da raggiungere notevoli sinergie nell'utilizzo dei fattori produttivi con

_

¹ La definizione del numero e della articolazione territoriale degli ATO, da individuare come raggruppamenti di comuni tali da consentire la gestione ottimale del servizio idrico integrato, è stata demandata alle Regioni.



auspicabili guadagni di efficienza ed efficacia ed un miglioramento della qualità del servizio per i cittadini in relazione alle tariffe pagate.

Tracciato il quadro che si pone alla base della creazione di Umbra Acque, per un corretto approccio all'analisi del suo primo bilancio è opportuno anche ripercorrere i principali passaggi che hanno portato alla sua costituzione quale risultato del processo di aggregazione dei rami di Azienda di CONAP SpA e SOGEPU SpA, avvenuto in data 14 dicembre 2002.

Con il 1° gennaio 2003 Umbra Acque SpA ha, quindi, iniziato la propria attività di gestione siglando il disciplinare convenzionale per l'organizzazione del servizio idrico integrato con l'Autorità di Ambito.

Per dare maggiore celerità al processo organizzativo della nuova società, in data 21 gennaio 2003 veniva siglato il contratto di affitto del ramo di Azienda CESAP SpA a favore di Umbra Acque SpA con effetto dal 1° febbraio e, successivamente, in data 25 marzo 2003, ma con effetto dal 1° Aprile, quello di SIA SpA e TSA SpA

Il giorno 30 ottobre 2003, in conseguenza delle rispettive delibere assembleari delle società per azioni Umbra Acque, CESAP, SIA e TSA in merito alla scissione parziale mediante trasferimento dei rispettivi complessi Aziendali relativi alla gestione del servizio idrico integrato a favore di Umbra Acque SpA, veniva siglato l'atto di scissione, divenuto esecutivo dal 24 novembre 2003.

Infine, il 22 dicembre 2003 l'Assemblea straordinaria degli azionisti ha deliberato un aumento del capitale sociale di euro 4.000.000,00.

Il bilancio di esercizio di questo esercizio di difficile analisi, proprio per le molteplici operazioni di carattere straordinario appena richiamate e per le problematiche inevitabilmente connesse all'avvio della operatività della neonata azienda, ha chiuso con una perdita netta di 2.761.525 Euro, comunque meno rilevante rispetto a quanto previsto dal piano predisposto dall'Autorità di Ambito.

Si deve, infatti, tener conto che Umbra Acque SpA nasce dall'aggregazione di ben cinque Società e dalla confluenza di alcuni dipendenti dei Comuni che hanno trasferito il personale addetto al servizio idrico; ciò deve avere causato una serie di ovvie ma rilevanti difficoltà connesse alle esigenza di unificare ruoli, funzioni, metodi di lavoro a volte diversi per cui è plausibile che sarà necessario ancora tempo ed impegno per arrivare al completamento del processo di aggregazione, non tanto sotto il profilo giuridico (ormai avvenuto), quanto sotto quello economico del raggiungimento di adeguati livelli di efficienza.



2. Quale monitoraggio per Umbra Acque: dall'analisi economico-finanziaria al calcolo di indicatori di qualità, affidabilità ed efficienza del servizio

Per monitorare il migliore funzionamento e la capacità di soddisfare le esigenze della popolazione da parte della Umbra Acque SpA è opportuno il congiunto ricorso ad indicatori di tipo diversi, in una logica di "balanced scorecard" orientata, oltre che verso la più "classica" prospettiva economico-finanziaria, anche verso quelle di mercato, dei processi interni di gestione e dei processi di apprendimento e di crescita.

Nel prosieguo verrà quindi effettuata una analisi economico-finanziaria basata sui dati del primo bilancio della società (esercizio 2003) la cui valenza è, tuttavia, quella di "analisi pilota", utile a tracciare una strada da proseguire negli anni a venire ai fini di un corretto monitoraggio.

Manca, infatti, la concreta possibilità di effettuare una comparazione temporale con le risultanze di precedenti esercizi e la stessa comparazione spaziale (pur attuata rispetto ad alcuni dati medi di settore) rischia di essere fuorviante e penalizzante nel giudizio sull'azienda oggetto di analisi a causa della specificità e criticità di questa sua fase di vita iniziale; in tale quadro, più significativo è, piuttosto, il paragone con i dati inclusi (relativamente al 2003) nel piano pluriennale della Autorità di Ambito.

Saranno, inoltre, determinati i valori, sempre con riferimento al 2003, di alcuni indicatori specifici e mirati alla tipo di realtà aziendale oggetto di monitoraggio; si tratta, più precisamente, di indici relativi alla prospettiva interna della "balanced scorecard" e riguardanti gli aspetti di qualità, affidabilità ed efficienza del servizio.

Indicatori di qualità e affidabilità e di efficienza specifici

INDICATORE	FORMULA
Indice di efficacia acquisizione nuovi	N. domande evase/N. domande
clienti	allacciamento
Indice incidenza interventi	N. interventi manutenzione/N. clienti
manutenzione per cliente	
Indice incidenza interventi	N. interventi manutenzione/Km rete
manutenzione per Km rete	
Indice esattezza lettura contatori	N. letture errate/N. letture
Indice esattezza fatturazione	N. bollette di correzione/N. bollette
Indice intensità sfruttamento rete	Prodotto ceduto nell'anno/Km rete
Indice di produttività del personale	Costi personale/Fatturato



Indice di consumo energetico	Energia consumata/ Volume acqua erogato
Indice incidenza reclami	N. reclami/N. clienti

Tuttavia, per altri profili, le aziende idriche sono svantaggiate, rispetto ad altre aziende appartenenti al settore delle *public utilities*, per quello che concerne la possibilità di individuare indicatori di soddisfazione immediati e di semplice valutazione.²

Infatti, relativamente all'aspetto qualitativo del bene "acqua", l'utente può solo esprimere giudizi soggettivi, valutandone con la propria percezione sensoriale il gusto, l'odore, la trasparenza, il contenuto di impurità, ecc..

Un indicatore, seppure indiretto e non sempre adeguatamente significativo, può essere rappresentato dal ricordato indice di incidenza dei reclami, così come gli aspetti carenti nella qualità del servizio possono essere segnalati dal ripetersi di problemi di carattere analogo in misura statisticamente significativa (ad esempio, proteste per presunte impurità dell'acqua, o per insufficiente pressione della stessa od altro ancora).

3. L'analisi economico-finanziaria dell'esercizio 2003

L'esistenza di adeguate condizioni di equilibrio nella gestione di qualsiasi impresa può essere, in primo luogo, 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 loro differenziata attitudine a trasformarsi in denaro in tempi brevi o medio-lunghi, distinguendo nei due principali aggregati, costituiti rispettivamente dall'attivo circolante e dall'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, mentre il secondo è composto da quegli

_

² Ad esempio, mentre per le aziende di trasporto pubblico urbano un attributo fondamentale della qualità del servizio erogato è sintetizzato dal tempo di attesa alla fermata dell'autobus, spesso non sono rinvenibili parametri altrettanto immediati per l'acqua.



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 l'attivo fisso si distingue nelle immobilizzazioni tecniche (a loro volta, ripartite 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.³

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 mediolungo 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 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

-

³ 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.



comprendere anche 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 Umbra Acque SpA, sottoponendo ad analisi i dati dell'unico bilancio disponibile, relativo all'esercizio 2003 (si veda la tabella n. 1).

A livello di precisazione metodologica, va ricordato che i valori assoluti sono tutti espressi in Euro e che 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 - Esercizio 2003

CODICI	VOCI	Valori assoluti	%
	ATTIVO		
	ATTIVO FISSO	16.743.341	33,88%
	* Immobilizzazioni materiali	13.303.914	26,92%
B-II-1	Terreni e fabbricati	6.425.234	
B-II-2	Impianti e macchinario	925.968	
B-II-3	Attrezzature industriali e commerciali	1.035.020	
B-II-3 bis	Beni devolvibili	3.632.904	
B-II-4	Altri beni	962.557	
B-II-5	Immobilizzazioni in corso e acconti	322.231	
	*Immobilizzazioni immateriali	3.142.628	6,36%



B-I-1	Costi impianto e ampliamento	179.188	
B-I-2	Costi ricerca, sviluppo e pubblicità	177.100	
B-I-3	Diritti brevetto e utilizz. opere ingegno		
B-I-4	Concessioni, licenze, marchi	 29.754	
B-I-5	Avviamento	29.704	
B-I-6	Immobilizzazioni in corso e acconti	153.838	
B-I-7	Altre	2.779.848	
C-II-4-ter-L	Imposte anticipate		
D	Risconti attivi pluriennali	-	
D	Disaggio su prestiti	<u>-</u>	
	*Immobilizzazioni finanziarie	296.799	0,60%
A	Crediti v/soci non richiamati		0,00 %
B-III-1-a		-	
B-111-1-0 B-111-1-b	Partecipazioni imprese controllate	-	
	Partecipazioni imprese collegate	-	
B-III-1-C	Partecipazioni imprese controllanti	- F00	
B-III-1-d	Partecipazioni altre imprese	500	
B-III-2-a-L	Crediti v/imprese controllate	-	
B-III-2-b-L	Crediti v/imprese collegate	-	
B-III-2-c-L	Crediti v/imprese controllanti	-	
B-III-2-d-L	Crediti v/altri	296.299	
B-III-3	Altri titoli	-	
B-III-4	Azioni proprie	-	
C-II-1-L	Crediti v/clienti	-	
C-II-2-L	Crediti v/imprese controllate	-	
C-II-3-L	Crediti v/imprese collegate	-	
C-II-4-L	Crediti v/imprese controllanti	-	
C-II-4-bis-L	Crediti tributari	-	
C-II-5-L	Crediti v/altri	-	
	ATTIVO CIRCOLANTE	32.670.102	66,12%
	*Rimanenze	1.039.016	2,10%
C-I-1	Rimanenze materia prime, sussid	949.817	
C-I-2	Rimanenze prodotti in lavor. e semilav.	-	
C-I-3	Rimanenze lavori in corso ordinazione	-	
C-I-4	Rimanenze prodotti finiti e merci	-	
C-I-5	Acconti	-	
C-II-4-ter-B	Imposte anticipate	-	
D	Risconti attivi annuali	89.199	
	*Liquidità differite	31.091.116	62,92%
Α	Crediti v/soci richiamati	-	
B-III-2-a-B	Crediti v/imprese controllate	-	
B-III-2-b-B	Crediti v/imprese collegate	-	
B-III-2-c-B	Crediti v/imprese controllanti	-	
B-III-2-d-B	Crediti v/altri	-	



C-II-1-B	Crediti v/clienti	28.923.835	
C-II-2-B	Crediti v/imprese controllate	-	
C-II-3-B	Crediti v/imprese collegate	-	
C-II-4-B	Crediti v/imprese controllanti	-	
C-II-4-bis-B	Crediti tributari	-	
C-II-5-B	Crediti v/altri	2.167.281	
C-III-1	Partecipazioni imprese controllate	-	
C-III-2	Partecipazioni imprese collegate	-	
C-III-3	Partecipazioni imprese controllanti	-	
C-III-4	Altre partecipazioni	-	
C-III-5	Azioni proprie	-	
D	Ratei attivi	-	
	*Liquidità immediate	539.970	1,09%
C-III-6	Altri titoli	150.682	
C-IV-1	Depositi bancari e post	373.725	
C-IV-2	Assegni	-	
C-IV-3	Denaro e val. in cassa	15.563	
	TOTALE ATTIVO	49.413.443	100,00%

CODICI	VOCI	Valori assoluti	%
	PASSIVO E NETTO		
	*Capitalizzazioni	8.627.684	17,46%
A-I	Capitale	10.150.068	
A-II	Riserva sovrapprezzo azioni	997.989	
A-III	Riserve rivalutazione	236.713	
A-IV	Riserva legale	-	
A-V	Riserva azioni proprie	-	
A-VI	Riserve statutarie	-	
A-VII	Altre riserve	-	
	* Capitale e riserve	11.384.770	
A-VIII	Utile (Perdita) a nuovo	-	
A-IX	Utile (Perdita) esercizio	- 2.761.525	
	*Patrimonio netto	8.623.245	
E	Risconti passivi annuali	4.439	
E	Risconti passivi pluriennali	-	
E	Aggio su prestiti	-	
	*Redimibilità	5.772.727	11,68%
B-1	Fondo trattamento quiescenza	-	
B-2	Fondi imposte, anche differite	347.006	
B-3	Altri fondi	21.064	
С	Trattamento fine rapporto	3.614.784	
D-1-L	Obbligazioni	-	
D-2-L	Obbligazioni convertibili	-	
D-3-L	Debiti v/soci per finanziamenti	-	



D-4-L	Debiti v/banche	750.000	
D-5-L	Debiti v/altri finanziatori	-	
D-6-L	Acconti	-	
D-7-L	Debiti v/fornitori	-	
	Debiti rappresentati da titoli di		
D-8-L	credito	-	
D-9-L	Debiti v/controllate	-	
D-10-L	Debiti v/collegate	-	
D-11-L	Debiti v/controllanti	-	
D-12-L	Debiti tributari	-	
D-13-L	Debiti v/istituti previdenziali	-	
D-14-L	Altri debiti	1.039.873	
Е	Ratei passivi pluriennali	-	
	*Esigibilità	35.013.032	70,86%
D-1-B	Obbligazioni	-	
D-2-B	Obbligazioni convertibili	-	
D-3-B	Debiti v/soci per finanziamenti	-	
D-4-B	Debiti v/banche	12.340.148	
D-5-B	Debiti v/altri finanziatori	-	
D-6-B	Acconti	8.207	
D-7-B	Debiti v/fornitori	16.366.177	
	Debiti rappresentati da titoli di		
D-8-B	credito	-	
D-9-B	Debiti v/controllate	-	
D-10-B	Debiti v/collegate	-	
D-11-B	Debiti v/controllanti	-	
D-12-B	Debiti tributari	1.579.250	
D-13-B	Debiti v/istituti previdenziali	613.320	
D-14-B	Altri debiti	3.709.454	
E	Ratei passivi annuali	396.476	
	TOTALE PASSIVO E NETTO	49.413.443	100,00%

Tabella n. 2 – Stato patrimoniale riclassificato sintetico – Esercizio 2003

VOCI	Valori assoluti	%
ATTIVO FISSO	16.743.341	33,88%
* Immobilizzazioni materiali	13.303.914	26,92%
*Immobilizzazioni immateriali	3.142.628	6,36%
*Immobilizzazioni finanziarie	296.799	0,60%
ATTIVO CIRCOLANTE	32.670.102	66,12%

10



*Rimanenze	1.039.016	2,10%
*Liquidità differite	31.091.116	62,92%
*Liquidità immediate	539.970	1,09%
TOTALE ATTIVO	49.413.443	100,00%
CAPITALIZZAZIONI	8.627.684	17,46%
REDIMIBILITÀ	5.772.727	11,68%
ESIGIBILITÀ	35.013.032	70,86%
TOTALE PASSIVO E NETTO	49.413.443	100,00%

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

- la composizione percentuale degli investimenti tra attivo circolante e fisso presenta una netta preponderanza del primo aggregato, dovuto principalmente al peso delle liquidità differite e, all'interno di quest'ultimo aggregato, dei crediti verso clienti che, da soli, pesano per il 58,53% del totale degli investimenti;
- all'interno dell'aggregato "immobilizzazioni" si può rilevare una netta preponderanza delle immobilizzazioni materiali (26,92% sul totale degli investimenti e pari al 79,46% dell'attivo fisso), composte per lo più dalle voci "terreni e fabbricati" e "beni devolvibili", situazione da reputarsi fisiologica per una azienda appartenente al settore di attività in questione; non è, comunque, trascurabile il contributo delle immobilizzazioni immateriali (6,36% sul totale degli investimenti e pari al 18,77% dell'attivo fisso), riconducile quasi interamente alla voce residuale "Altre" (B-I-7), sostanzialmente alimentata dalle migliorie su beni di terzi. Le immobilizzazioni finanziarie, infine, sono pressoché trascurabili (0,60% del totale degli investimenti) e sono formate da una singola partecipazione che non configura situazioni di controllo e nemmeno di collegamento;
- nell'ambito dell'attivo circolante, l'aggregato del tutto preponderante è, come già accennato, quello delle liquidità differite, fondamentalmente formate da crediti verso clienti; ridotta è la presenza di rimanenze (2,10% del totale degli investimenti), composte da materie prime, sussidiarie e di consumo e da risconti attivi;
- nella composizione dei finanziamenti, va segnalata una ridotta capitalizzazione di Umbra Acque, con un'incidenza delle risorse proprie che, nonostante il



sostanziale aumento di capitale sociale di Euro 4.000.000, si colloca su un livello del 17,46% sul totale dei finanziamenti, livello ridotto anche per effetto della rilevante perdita subita nell'esercizio 2003 (pari al 32% delle risorse proprie); pertanto, anche in previsione di ulteriori perdite per l'anno in corso ed un sostanziale pareggio negli anni successivi (il tutto in linea con l'evoluzione programmata nel piano di ambito) si pone come auspicabile un intervento dei soci per conferire ulteriore capitale proprio;

di conseguenza, è prevalente il ricorso al finanziamento con capitale di terzi, nel cui ambito l'aggregato di gran lunga più consistente è quello delle esigibilità (70,86% del totale dei finanziamenti e 85,85% del capitale di terzi); si evidenzia, dunque, l'opportunità per il futuro di una attenta politica di progressivo allungamento dell'orizzonte temporale dell'indebitamento; peraltro, come si potrà meglio osservare dal successivo calcolo degli indici di copertura, il complesso delle fonti "stabili" (redimibilità e capitalizzazioni) è inferiore rispetto alla parte "durevole" dell'attivo, il che non lascia del tutto tranquilli sotto il profilo finanziario.

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.

Come già emerso nel corso delle considerazioni appena effettuate, si rende anche opportuna una 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.

Tabella n. 3 – Indici finanziari e patrimoniali

L/E	Quick ratio	0,90
L+D/E	Current ratio	0,93
C/I	Copertura secca immobilizzazioni	0,52



(C+R)/I	Copertura relativa immobilizzazioni	0,86
I/T	Grado immobilizzo	33,9%
T/C	Grado indebitamento	5,73

In merito, possono essere effettuate le seguenti osservazioni:

- current e quick ratio differiscono in misura molto contenuta tra loro, 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 Umbra Acque, 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 un livello prossimo all'unità e, quindi, accettabile come condizione di minimo equilibrio, da approfondire anche grazie al successivo calcolo di indici di rotazione e di durata delle principali poste dell'attivo circolante;
- l'indice di copertura secca delle immobilizzazioni (o quoziente di garanzia) a causa della già ricordata scarsa capitalizzazione della società, si attesta su un livello piuttosto basso (0,52);
- a fronte le valore non del tutto soddisfacente dell'indice di copertura secca, quello di copertura relativa delle immobilizzazioni non fornisce indicazioni abbastanza tranquillizzanti, essendo a sua volta inferiore all'unità (0,86), il che indica il non completo finanziamento delle immobilizzazioni con fonti stabili; quindi, oltre alla ridotta capitalizzazione dell'azienda in esame, anche l'articolazione per scadenza dei suoi finanziamenti da terze economie non è del tutto adeguata a garantire un buon equilibrio finanziario e patrimoniale, con prevedibili ripercussioni economiche causate da oneri finanziari più consistenti di quanto altrimenti possibile;
- l'esame del grado di indebitamento conferma le osservazioni già effettuate in merito alla ridotta capitalizzazione di Umbra Acque, evidenziando inevitabilmente un prevalente ricorso al capitale di terzi.

Completata l'analisi della situazione patrimoniale e finanziaria, 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 Umbra Acque 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).

Inoltre, per favorire quanto meno una opportuna comparazione di tipo spaziale con realtà appartenenti al medesimo settore di attività, pur con tutti i limiti che questa può avere andando ad investire una impresa appena costituita e in fase di vero e proprio "rodaggio", sono riportati nello schema di conto economico riclassificato di cui alla tabella n. 4 e, nel prosieguo, per alcuni fondamentali indicatori economici:

- 1) i dati medi calcolati su un campione di 42 imprese attive nel servizio di distribuzione dell'acqua, osservate negli esercizi tra il 1994 ed il 1999;⁴
- 2) i valori calcolati sulla base dei dati programmati per l'esercizio 2003 nel piano pluriennale elaborato dall'Autorità di Ambito dell'ATO Umbria 1.

Per quanto concerne, in particolare, i dati di cui al punto 1), questi possono costituire, se non un vero e proprio benchmark, un utile punto di riferimento, in quanto, nonostante la diversa collocazione temporale, coprono un periodo caratterizzato, per molte delle imprese del campione, dalla transizione verso il gestore unico integrato, incontrando, plausibilmente, problematiche e difficoltà per molti versi analoghe a quelle che sta oggi affrontando Umbra Acque; inoltre, l'utilizzo di una espressione relativizzata di tali dati (ossia espressi in termini di indici di composizione percentuali o di tassi di performance economica), li rende immuni dai limiti dovuti alla variazione del potere d'acquisto della moneta, mitigando la "discrasia" temporale nella comparazione spaziale che si andrà ad effettuare.

La comparazione di cui al punto 2), effettuata rispetto a valori di piano, ha, dal canto suo, il pregio di calarsi nella specifica realtà aziendale oggetto di indagine e di evidenziare gli obiettivi economico-finanziari per essa prefissati.

-

⁴ Cfr. ERBETTA F. – FRAQUELLI G., Evoluzione economico finanziaria e produttività delle imprese idriche nel quinquennio di transizione verso il gestore unico integrato, in "Acqua. Fra incidenza sociale ed efficienza gestionale", a cura di Riccaboni A., Il Ponte Editore, Firenze, 2003.



Tabella n. 4 – Conto economico riclassificato a valore aggiunto - Esercizio 2003

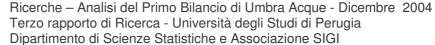
CODIC		Valori assoluti		Media
I	VOCI	Valori assolari	%	Media
	*Valore produzione (+)	41.160.395	100,00%	100%
A-1	Ricavi vendite e prestazioni	39.869.685	96,86%	84,60%
A-2	Variazioni rimanenze prodotti	-	0,00%	0,00%
A-3	Variazioni lavori in corso su ordinazione	_	0,00%	0,00%
	Incrementi immob. per lavori interni	1.120.182	2,72%	11,00%
A-5	Altri ricavi e proventi	170.528	0,41%	4,40%
	*Costo esterno produzione (-)	30.282.546	73,57%	42,10%
B-6	Materie prime, sussidiarie, merci	12.790.459	31,07%	·
B-7	Servizi	12.037.292	29,24%	
B-8	Godimento beni terzi	4.580.480	11,13%	
	Variaz. rimanenze materie prime,			
B-11	merci	- 295.173	-0,72%	
B-14	Oneri diversi gestione	1.169.488	2,84%	
	*Valore aggiunto (=)	10.877.849	26,43%	57,90%
	*Spese personale (-)	9.730.983	23,64%	34,20%
B-9-a	Salari e stipendi	6.651.359	16,16%	
B-9-b	Oneri sociali	2.479.761	6,02%	
B-9-c	Trattamento fine rapporto	561.335	1,36%	
B-9-d	Trattamento quiescenza	-	0,00%	
В-9-е	Altri costi personale	38.528	0,09%	
	*Margine operativo lordo (=)	1.146.866	2,79%	23,40%
	*Ammortamenti e accantonamenti (-)	3.407.046	8,28%	16,40%
B-10	Ammortamenti e svalutazioni	3.407.046	8,28%	
B-12	Accantonamenti per rischi	-	0,00%	
B-13	Altri accantonamenti	-	0,00%	
	*Reddito operativo caratteristico (=)	- 2.260.180	-5,49%	6,80%
	*Proventi/oneri atipici (+/-)	31.585	0,08%	
C-15	Proventi partecipazioni	-	0,00%	
	Proventi crediti immobilizzazioni	3.299	0,01%	
	Proventi da titoli immobilizzazioni non			
C-16-b		-	0,00%	
	Proventi da titoli att. circ. non part.	-	0,00%	
C-16-d	Altri proventi finanziari	28.286	0,07%	
	* Risultato operativo	- 2.228.595	-5,41%	
	*Oneri finanziari (-)	- 120.349	-0,29%	
C-17	Interessi e altri oneri fin.	120.349	0,29%	
	* Rettifiche att. Finanziarie		0,00%	



D-18	Rivalutazioni	_	0,00%	
D-19	Svalutazioni	_	0,00%	
	* Risultato ordinario	- 2.348.944	-5,71%	
	*Proventi/Oneri straordinari (+/-)	- 71.272	-0,17%	
E-20	Proventi straordinari	16.534	0,04%	
E-21	Oneri straordinari	87.806	0,21%	
	*Risultato ante imposte (=)	- 2.420.216	-5,88%	
*22	Imposte sul reddito	341.309	1,11%	
	*Utile/Perdita esercizio (=)	- 2.761.525	-6,99%	

Tutto ciò premesso, dai valori assoluti e relativi emergenti dal conto economico in esame si può osservare quanto segue:

- il valore della produzione di Umbra Acque è composto per quasi il 97% dai ricavi delle vendite con una presenza molto contenuta degli altri ricavi e proventi (0,41%) e degli "Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni" (2,72%); ciò, se paragonato al campione di imprese del settore, dove quest'ultimo componente raggiunge il ben più ragguardevole livello del 11%, può denotare un ancora ridotto grado di attività di investimento, atteso che la voce "Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni" si connette alla costruzione in economia di beni strumentali;
- decisamente elevata è l'incidenza dei costi esterni, o non strutturali, della produzione, pari al 73,57%, soprattutto se confrontata con il ben più contenuto 42,10% del campione di imprese del settore, con un conseguente ridotto peso del valore aggiunto (26,43%); ciò è plausibilmente spiegabile, in primo luogo, dalla elevata misura dei costi per servizi ("gonfiata" in questo primo anno dai costi ribaltati dai Comuni), dei costi per godimento di beni di terzi (gravati nel 2003 dagli affitti dei rami di azienda) ed, infine, da una incidenza di circa il 5% più alta dei costi per energia elettrica (l'estate siccitosa del 2003 ha costretto ad un maggiore ricorso alla estrazione di acqua di falda, con più alti consumi energetici); si tratta, dunque, di situazioni che dovrebbero conoscere una evoluzione positiva in questo e nei successivi anni, riportando Umbra Acque verso valori più "fisiologici"; resta, comunque, l'esigenza di monitorare attentamente la questione per verificare se ciò effettivamente avverrà con l'auspicabile sollecitamente;
- le precedenti considerazioni trovano una prima conferma nel dato relativo alle spese per il personale, la cui incidenza è limitata al 23,64% contro il 34,20% del campione di imprese del settore; in questo caso si tratta, plausibilmente, di un





livello destinato ad innalzarsi via via che verrà internalizzata quella parte di attività che nel 2003 è stata ancora svolta direttamente da alcuni Comuni, con passaggio di competenze e di personale alle dirette dipendenze di Umbra Acque;

- risulta, comunque, insoddisfacente il valore del margine operativo lordo, 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; la sua incidenza rispetto al valore della produzione è, infatti, limitata ad un modesto 2,79%, contro il 23,40% del campione di imprese del settore;
- l'aggregato degli ammortamenti ha, a sua volta, una incidenza piuttosto ridotta (8,28%) soprattutto se paragonata a quella praticamente doppia (16,40%) del campione di imprese del settore; ciò può trovare una duplice motivazione, ossia il ridotto spazio lasciato per questa voce dal basso valore del margine operativo lordo, da un lato, e il non essere ancora a regime della politica di investimenti in immobilizzazioni da parte dell'impresa;
- il reddito operativo caratteristico scivola, inevitabilmente, verso valori negativi, con una incidenza del -5,49% rispetto al valore della produzione, contro un valore positivo del 6,80% riscontrabile nel campione di imprese del settore;
- 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;
- proprio in virtù di quanto riscontrato nel punto precedente, il risultato della gestione ordinaria, interessante perché immune dall'influenza, positiva o negativa, di eventi straordinari, eccezionali e non ricorrenti, non mostra valori sensibilmente peggiori rispetto al reddito operativo, attestandosi sul -5,71% di incidenza rispetto al valore della produzione
- non rilevante è l'incidenza del segmento straordinario della gestione e, una volta sottratte le imposte sul reddito (determinate essenzialmente dall'onere per l'IRAP), la perdita di esercizio (pari ad Euro 2.761.525) si attesta su una considerevole incidenza percentuale negativa del 6,99%.

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

- il ROA (Return On Assets) evidenzia un valore sensibilmente negativo (-5,59%), a fronte del quale non è stato possibile, tuttavia, rinvenire un termine di paragone



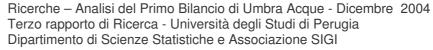
tra i dati disponibili sul campione di imprese appartenenti al medesimo settore; in ogni caso, la performance di Umbra Acque è stata meno negativa di quanto previsto per il 2003 sulla base del piano elaborato dalla Autorità di Ambito (-13,58%), giudizio che trova conferma anche rapportando il risultato economico netto pianificato all'entità effettiva del capitale investito (-6,04%);

Tabella n. 5 – Indicatori di performance economica - Esercizio 2003

Formula	Indice	Umbra Acque	Media	Piano A	1°)
Rn/T	R.O.A.	-5,59%	-	-6,04%	-13,58%
(Rn+Of)/T	R.O.A. allargato	-5,35%	-		
Rn/C	R.O.E.	-24,26%	-	-26,23%	-29,86%
RI/C	R.O.E. lordo	-21,26%	5,0%	-22,41%	-25,51%
Ro/T	R.O.I.	-4,57%	-	-5,18%	-11,64%
Mol/T	R.O.I. (Mol)	2,32%	12,2%	-2,24%	-5,04%
Ro/F	R.O.S.	-5,67%	-	-6,42%	-7,23%
Mol/F	R.O.S. (Mol)	2,88%	19,0%	-2,78%	-3,13%

- non è possibile effettuare significative comparazioni in merito al valore (comunque negativo) emerso per il ROA allargato, mancando veri e propri termini di paragone;
- il ROE (Return On Equity), o tasso di redditività del capitale proprio, si attesta su un livello gravemente negativo (-24,26%), valore che, se riproposto negli stessi termini anche negli esercizi immediatamente successivi, condurrebbe in breve all'azzeramento del capitale; ciò è da considerare con estrema attenzione anche da parte dell'azionariato pubblico, rappresentato, in prima fila, 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, tanto più vitali quanto più è in partenza ridotto il

^(*) I valori riportati nella colonna a sinistra sono ottenuti rapportando il valore contenuto nel piano elaborato dalla Autorità di Ambito (inserito nel numeratore) a quello effettivo rilevato a consuntivo (inserito al denominatore); quelli riportati nella colonna a destra sono, invece, interamente basati sui valori contenuti nel suddetto piano.





grado di capitalizzazione dell'impresa. Va, comunque, ricordato che il livello di perdite subite è in linea (anzi meno grave) di quanto pianificato dall'Autorità di Ambito (-29,86%) ed anche rapportando il risultato economico netto di piano all'ammontare delle risorse proprie effettivamente disponibili, la performance a consuntivo (-26,23%) è, comunque, migliore del previsto. Non va, peraltro, trascurato il limitato ruolo del profitto in un settore e, in particolare, in una impresa caratterizzati dalla partecipazione pubblica nel capitale e dalla logica del servizio di pubblica utilità;

- non meno negative sono le indicazioni emergenti a livello di ROE a lordo delle imposte (-21,26%), per il quale è anche disponibile il termine di confronto nel valore medio del campione di imprese del settore, valore che si attesta su un modesto, ma positivo, livello del 5%. Una nota più confortante proviene, anche in questo caso, dal raffronto con i valori contenuti nel piano dell'Autorità di Ambito: in particolare, il rapporto tra reddito lordo pianificato per il 2003 e patrimonio netto effettivamente disponibile si attesta sul valore del -22,41% mentre, rifacendosi interamente ai dati di piano, il medesimo indicatore avrebbe dovuto assumere un valore del -25,51%;
- il ROI (Return On Investment), o tasso di redditività del capitale investito, espresso in termini di reddito operativo caratteristico, mostra un valore negativo (-4,57%) che sarà essenziale nei prossimi esercizi riportare quanto meno nel campo della positività, ad attestare una adeguata economicità della gestione tipica dell'impresa; comunque, la performance di Umbra Acque è stata decisamente meno negativa di quella pianificata (-11,64%) e anche rapportando il reddito operativo di piano al capitale effettivamente investito nella gestione si ottiene un dato (-5,18%) che risulta di qualcosa peggiore rispetto a quello realizzato a consuntivo;
- il ROI espresso in termini di Margine Operativo Lordo (MOL) si colloca, invece, su un valore lievemente positivo (2,32%), seppure decisamente inferiore a quello del campione di imprese del settore che raggiunge un ben più congruo 12,2%; non va, tuttavia, dimenticato che il valore calcolato su dati di piano è negativo (5,04%), così come negativo risulta il rapporto tra MOL di piano e capitale effettivamente investito (-2,24%);
- il ROS (Return On Sales), o tasso di redditività delle vendite in termini di reddito operativo caratteristico, per effetto della negatività di quest'ultimo, si colloca anch'esso su valori inferiori allo zero (-5,67%); ricordiamo che 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; ma se il ROS è, come nel caso in esame, negativo, ciò vanifica l'azione del moltiplicatore, rendendolo anzi dannoso; in ogni caso, la performance di Umbra Acque nel 2003 è risultata lievemente migliore rispetto ai valori calcolati sulla base del piano dell'Autorità di Ambito (-7,23%), valore che sale leggermente (-6,42%) rapportando il reddito operativo di piano al fatturato effettivamente realizzato;

- il ROS in termini di Margine Operativo Lordo raggiunge, al contrario, un valore positivo (2,88%) che, tuttavia, è ben lontano dal valore del campione di imprese del settore, pari al 19%; in ogni caso, va ricordato che le attese a livello di pianificazione erano per un valore negativo dell'indicatore in questione.

Tuttavia, come accennato, la lettura di questi ultimi indicatori di performance economica va integrata con l'analisi dei tassi di rotazione, partendo da quello più generale (dato dal rapporto tra fatturato e capitale investito) per arrivare ad aspetti più specifici (si veda la tabella n. 6).

Tabella n. 6 – Indicatori di rotazione e di durata – Esercizio 2003

Formula	Indice	Umbra Acque	Media 94-99
F/T	Turn-over	0,81	0,64
F/I	Turn-over attivo fisso	2,38	-
F/Ac	Turn-over attivo circolante	1,22	-
F/Cr	Turn-over crediti	1,38	-
A/Deb	Turn-over debiti	1,52	-
	Durata crediti (in giorni)	265	-
	Durata debiti (in giorni)	195	-



Nel caso della Umbra Acque, tale tasso di rotazione generale, che va letto come numero di volte che il fatturato reintegra il capitale investito nel corso di un esercizio, si colloca su un livello inferiore all'unità (0,81), per cui il suddetto reintegro non si completa entro l'anno, ma si attesta, comunque, su un valore superiore a quello di campione di imprese del settore, pari a 0,64.

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 attivo fisso, si può riscontrare un certa "lentezza" per il primo (solo 1,22 rotazioni in un anno, piuttosto poco per un aggregato che, per definizione dovrebbe esaurire il suo ciclo entro la durata di un esercizio) mentre relativamente rapida è la rotazione dell'attivo fisso.

Infine, piuttosto lenta è la rotazione dei debiti e, soprattutto, dei crediti, condizione che, tuttavia, si "visualizza" più efficacemente con la lettura dei corrispondenti indici di durata dei crediti verso clienti e dei debiti verso fornitori i quali indicano, rispettivamente, che i primi stazionano in portafoglio mediamente per 265 giorni mentre i secondi vengono estinti, sempre in media, entro 195 giorni.

Ricorrendo ancora alla fonte informativa del bilancio, sono infine calcolabili alcuni indicatori di efficienza e produttività, particolarmente rilevanti ai fini di un costante monitoraggio della evoluzione di questi basilari aspetti, anche se ad oggi mancano per Umbra Acque validi termini di confronto, anche alla luce della più volte ricordata assoluta particolarità di questo primo anno di vita dell'azienda (si veda la tabella n. 7).

Rimane, comunque, il significato di "punto di partenza" per le successive analisi, in modo da verificare, attraverso comparazioni nel tempo, l'evoluzione (auspicabilmente positiva) nella performance dell'impresa.

Tabella n. 7 – Indicatori di efficienza e produttività – Esercizio 2003



Formula	Indice	Unità	Valore
F/D	Fatturato per dipendente	Euro	144.981
L/D	Costo lavoro per dipendente	Euro	35.385
I/T	Immobilizzazioni per addetto	Euro	60.885
Of/F	Oneri finanziari su fatturato	%	0,30%
CI/D	Costo lavoro per dipendente	Euro	35.385
CI/F	Costo lavoro su fatturato	%	24,41%
Cm/CP	Consumi materie su costi produzione	%	28,02%
Ce/CP	P Costi esterni su costi produzione		67,91%
CI/CP	Costo lavoro su costi produzione		21,82%
Am/CP	Ammortamenti e svalutazioni su costi produzione	%	7,64%

La riclassificazione di conto economico a valore aggiunto di cui alla precedente tabella n. 4 rappresenta, tuttavia, l'approccio, per così dire, "tradizionale" a tale tematica; ma il valore aggiunto, sotto il profilo quantitativo, può essere anche calcolato e rappresentato avvalendosi dello schema di riclassificazione (si veda la tabella n. 8) che fa perno su tale grandezza, discriminando i costi tra strutturali e non, in modo da stimare con efficacia l'economicità sociale dell'impresa.

Ad avviso di chi scrive, 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.

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 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).

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

- <u>valore aggiunto operativo lordo</u>: 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),⁵ a componenti economici negativi, aggregati nella categoria dei costi di attivazione;⁶ 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), 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;
- <u>valore aggiunto ordinario netto</u>: come già evidenziato, non si può limitare al solo segmento operativo-caratteristico la misurazione della nuova ricchezza

-

⁵ 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.

⁶ 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).



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.

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 della Umbra Acque anche se, ovviamente, per il solo esercizio 2003 e a titolo di analisi "pilota" da proseguire negli anni futuri.

Si riporta, pertanto, di seguito la tabella n. 8, contenente la riclassificazione di conto economico a valore aggiunto del tipo "non tradizionale" o, per meglio dire "integrale", appena illustrato.

Tabella n. 8 – Conto economico riclassificato a valore aggiunto. Modello integrale - Esercizio 2003

CODICI	VOCI	Valori assoluti	%
	Valore produzione (+)	41.160.395	100,00%
A-1	Ricavi vendite e prestazioni	39.869.685	
A-2	Variazioni rimanenze prodotti	-	



A-3	Variazioni lavori in corso su ordinazione	-	
A-4	Incrementi di immobilizzazioni per lavori int.	1.120.182	
A-5	Altri ricavi e proventi	170.528	
	Costi non strutturali (-)	30.282.546	73,57%
B-6	Materie prime, sussid., di consumo e merci	12.790.459	
B-7	Servizi	12.037.292	
B-8	Godimento beni terzi	4.580.480	
B-11	Variaz. rim. mat. prime, suss., cons. e merci	- 295.173	
B-14	Oneri diversi di gestione	1.169.488	
	*Valore aggiunto operativo lordo (=)	10.877.849	26,43%
B-10	Ammortamenti e svalutazioni	3.407.046	
B-12	Accantonamenti per rischi	-	
B-13	Altri accantonamenti	-	
	*Valore aggiunto operativo netto (=)	7.470.803	18,15%
C-15	Proventi da partecipazioni	-	
C-16	Altri proventi finanziari	31.585	
D-18	Rivalutazione attività finanziarie	-	
D-19	Svalutazione attività finanziarie	-	
	* Valore aggiunto ordinario netto (=)	7.502.388	18,23%
E-20	Proventi straordinari	16.534	
E-21	Oneri straordinari	87.806	
	* Valore aggiunto distribuibile (=)	7.431.116	18,05%
	Sistema aziendale	- 2.761.525	-6,71%
A-IV	Riserva legale	-	
A-V	Riserva azioni proprie	-	
A-VI	Riserve statutarie	-	
A-VII	Altre riserve	-	
A-VIII	Utile (Perdita) a nuovo	- 2.761.525	
	* Valore aggiunto distribuibile netto (=)	10.192.641	24,76%
	Remunerazione stakeholder		
	Lavoratori dipendenti	9.730.983	23,64%
B-9-a	Salari e stipendi	6.651.359	
B-9-b	Oneri sociali	2.479.761	
B-9-c	Trattamento fine rapporto	561.335	



B-9-d	Trattamento quiescenza	-	
В-9-е	Altri costi personale	38.528	
	Finanziatori esterni	120.349	0,29%
C-17	Interessi ed altri oneri finanziari	120.349	
	Pubblica Amministrazione	341.309	0,83%
22	Imposte sul reddito	341.309	
	Portatori capitale proprio	-	0,00%
	Dividendi	-	

Come si può osservare dal modello integrale di conto economico riclassificato a valore aggiunto, nell'anno 2003:

- il valore aggiunto operativo lordo, avente una incidenza del 26,43% rispetto al valore della produzione, fornisce un segnale non positivo nel senso di una limitata, ma probabilmente transitoria, capacità di Umbra Acque 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), si colloca su un livello di poco superiore al 18%, valore anch'esso piuttosto basso;
- 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 di pochi centesimi di punto in termini percentuali; d'altro canto, le voci di bilancio prese in considerazione nel passaggio dal valore aggiunto operativo netto al valore aggiunto ordinario netto ricoprono minimo rilievo nell'economia di Umbra Acque;
- 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, si colloca anch'essa su valori prossimi al 18%;
- il valore aggiunto distribuibile netto, al netto cioè di quella che dovrebbe essere la destinazione di ricchezza al rafforzamento del sistema aziendale a titolo di autofinanziamento netto (o proprio) con la ritenzione di utili a riserve, per



apparente paradosso, risulta decisamente superiore alla precedente configurazione; tuttavia, il paradosso non è tale, perché nel 2003 il sistema aziendale della Umbra Acque non è stato rafforzato, bensì indebolito per effetto della consistente perdita di esercizio;

- la ripartizione della ricchezza, costituita dal valore aggiunto distribuibile netto, tra i diversi stakeholder ha beneficiato in misura del tutto prevalente i lavoratori dipendenti (130,95%) mentre quantitativamente residuali (se non nulle o negative) sono le quote destinate agli altri portatori di interessi, atteso che, come si può evincere dagli indici di composizione delle remunerazioni degli stakeholders di cui alla tabella n. 9:
 - ai finanziatori esterni va un 1,62% del valore aggiunto distribuibile;
 - alla pubblica amministrazione va una quota del 4,59%;
 - per i portatori di capitale proprio, attesa la situazione di perdita e quindi la ovvia mancata distribuzione di dividendi, la quota è azzerata; ciò, se è coerente con la logica e le finalità dell'azionista pubblico, potrebbe, tuttavia, lasciare margini di insoddisfazione per i soci privati;
 - il sistema aziendale subisce, come accennato, un indebolimento, dato che la quota di sua spettanza è negativa (-37,16%).

Tabella n. 9 – Indici valore aggiunto - Esercizio 2003

Indici composizione remunerazioni stakeholders	Formule	Valori
Lavoro dipendente	L/Va	130,95%
Finanziatori esterni	F/Va	1,62%
Pubblica amministrazione	P/Va	4,59%
Portatori capitale proprio	S/Va	0,00%
Sistema aziendale	A/Va	-37,16%
Totale		100,0%
Indici di efficienza		2003
Tasso ritorno fatturato in termini val. aggiunto	Va/F	18,6%
Tasso ritorno cap. investito in termini valore aggiunto	Va/T	15,0%



Tasso valore aggiunto su ammortamenti	Va/Am	2,2
Tasso valore aggiunto su costo personale	Va/S	8,0
Valore aggiunto per dipendente	Va/D	27.022

Passando all'esame degli indici di efficienza basati sul valore aggiunto, si può osservare quanto segue:

- il tasso di ritorno del fatturato in termini di valore aggiunto si posiziona su un valore limitato al 18,6%, per cui si rende quanto mai auspicabile, oltre che plausibile, un recupero verso valori più consoni nei prossimi esercizi;
- altrettanto si può affermare per il tasso di ritorno del capitale investito in termini di valore aggiunto, collocato su un valore, non certo soddisfacente, del 15%;
- di controversa interpretazione risulta, nel caso specifico, la relazione tra valore aggiunto ed ammortamenti, che evidenzia un valore di 2,2, poiché è basso il livello del valore aggiunto, ma anche gli ammortamenti, come si è visto in precedenza, si posizionano su valori piuttosto contenuti;
- come emerso anche dagli indici di composizione della remunerazione degli stakeholders, il valore aggiunto realizzato nel 2003 non è sufficiente a coprire i costi del personale, tanto che il tasso del valore aggiunto sul costo del personale non raggiunge e, tanto meno, supera, come sarebbe fisiologico, l'unità.

4. Gli indicatori di qualità, affidabilità ed efficienza del servizio

Si è ricordato in un precedente paragrafo che, per monitorare il migliore funzionamento e la capacità di soddisfare le esigenze della popolazione da parte della Umbra Acque, è opportuno il congiunto ricorso ad indicatori di tipo diverso, sempre nella logica della "balanced scorecard" che si orienta, oltre che verso la più "classica" prospettiva economico-finanziaria, anche verso quelle di mercato, dei processi interni di gestione e dei processi di apprendimento e di crescita.

In particolare, specifici e mirati alla tipo di realtà aziendale oggetto di monitoraggio sono gli indicatori riportati nella tabella n 10, relativi alla prospettiva interna della "balanced scorecard" e riguardanti gli aspetti di qualità, affidabilità ed efficienza del servizio, dei quali sono stati calcolati i valori con riferimento all'esercizio 2003 e, dove possibile, anche attingendo a dati del 2004.



Tabella n. 10 – Indici di qualità, affidabilità ed efficienza del servizio idrico - Esercizio 2003

Indicatore	FORMULA	VALORE 2003
Indice di efficacia	N. domande evase/N.	Totale = 72,71%
acquisizione nuovi clienti	domande allacciamento	Perugia = 78,59%
Indice incidenza interventi manutenzione per cliente	N. interventi manutenzione/ N. clienti	6,34%
Indice incidenza interventi	N. interventi manutenzione/	Totale = 2,8 int./Km
manutenzione per Km rete	Km rete	Perugia = 3,29 int./Km
Indice esattezza lettura contatori	N. letture errate/N. letture	0,04%
Indice esattezza fatturazione	N. bollette di correzione/N. bollette	0,10%
Indice intensità sfruttamento rete	Prodotto ceduto nell'anno/Km rete	6.636,5 mc/Km
Indice di produttività del personale	Costi personale/Fatturato	24,41%
Indice di consumo energetico	Energia consumata/ Volume acqua erogato	0,287 €/mc
Indice incidenza reclami	N. reclami/N. clienti	0,35%

Alcuni tra gli indicatori appena elencati, come l'indice del tempo di esecuzione di nuovi allacciamenti o quello di incidenza dei reclami, essendo rappresentativi della qualità del servizio, hanno anche il non comune pregio di fornire una misura in termini quantitativi del grado di soddisfazione dei clienti, compatibilmente con le attese e la percezione di questi ultimi rispetto al servizio ricevuto; per questi indicatori si può riscontrare una buona performance di Umbra Acque, da monitorare comunque attentamente negli anni a venire per stimolare ulteriori miglioramenti e disincentivare un "calo di tensione" su questi fondamentali aspetti.

Infatti, se è vero che i reclami e, talvolta, i suggerimenti costruttivi dei clienti sono un importante strumento di monitoraggio della *customer satisfaction*, affinché ciò si



realizzi è necessario che l'azienda sviluppi nei confronti di tali reclami un atteggiamento positivo, concependoli come una preziosa fonte di informazione, utile al miglioramento continuo del servizio.

Occorre, in altri termini, una gestione attiva dei reclami consistente, da un lato, nelle tradizionali attività di raccolta, catalogazione, analisi ed elaborazione di informazioni e, dall'altro, nell'impegno a promuovere e stimolare i clienti alla produzione di osservazioni critiche.

Ciò non è comunque sufficiente, nel senso che sono necessarie anche sistematiche e periodiche indagini sul campo rivolte a campioni statisticamente significativi dell'universo dei clienti, tese a monitorare il grado di soddisfazione degli stessi.

Tra gli indicatori di affidabilità possiamo, poi, annoverare l'*indice di esattezza della lettura dei contatori* e *della fatturazione*, i quali, nel caso di Umbra Acque, si posizionano, comunque, su livelli assolutamente contenuti e, tutto considerato, fisiologici.

Infine, utili indicatori di efficienza sono:

- l'indice di intensità di sfruttamento della rete, capace di segnalare, in positivo, l'intenso sfruttamento produttivo della struttura fondamentale sel servizio idrico integrato, ossia la rete, ma anche l'usura cui la stessa viene sottoposta e, quindi, l'esigenze di manutenzioni e di nuove realizzazioni;
- gli *indici di incidenza degli interventi di manutenzione per cliente e per chilometro di rete*, segnali complessivi della eventuale crescente esigenza di rifacimento o di manutenzione straordinaria della rete;
- la *produttività del personale*, misurabile, tra l'altro, in termini di incidenza del relativo costo sul fatturato, il cui valore, decisamente basso nel 2003, è destinato fisiologicamente a crescere negli anni venturi;
- l'*indice di consumo energetico*, connesso alla "accessibilità" delle fonti di approvvigionamento e destinato a crescere in fasi di più difficile reperimento della risorsa idrica.

5. Considerazioni conclusive

Il monitoraggio effettuato sull'esercizio 2003, primo anno di vita di Umbra Acque, conferma la difficoltà e la delicatezza di una fase di avviamento del servizio idrico



integrato a livello di ATO e di assestamento di un sistema aziendale nato dal processo di aggregazione di più realtà produttive.

Nonostante ciò, le indicazioni emergenti dalla analisi e dagli indicatori considerati mostrano una performance sostanzialmente migliore rispetto agli obiettivi assegnati ed alle grandezze economiche pianificate.

In ogni caso, questa prima analisi vuole essere soltanto un punto di partenza da cui continuare a monitorare con attenzione una evoluzione della situazione aziendale e del servizio idrico integrato che nel corrente e nei prossimi anni dovranno attendibilmente ed auspicabilmente essere connotate da caratteri di sempre più marcata positività.