

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

Analisi della performance economica del servizio di trasporto pubblico locale

di

*Alessandro Montrone**

1. Premessa

Come già chiarito nei precedenti rapporti di ricerca, due sono gli scopi che rendono necessaria la quantificazione dell'output di ogni azienda:

1. misurare l'efficienza (rapporto input/output);
2. misurare l'efficacia, cioè la coerenza tra output e finalità perseguite.

Nell'impresa privata la conoscenza del reddito operativo e del reddito netto soddisfa in maniera adeguata entrambi gli scopi, atteso che la loro entità dipende dalle condizioni di maggiore o minore efficienza realizzate nel sistema aziendale e la loro misura e qualità sono anche indici di efficacia, ossia del raggiungimento (o meno) degli obiettivi prefissati.

Al contrario, nelle aziende di natura pubblica (in senso sostanziale) non esistono analoghi indicatori sintetici o, se presenti, non assumono comunque lo stesso significato perché i proventi non necessariamente sono direttamente collegati all'output.

Ne consegue che l'osservazione delle loro performance non può limitarsi alle tradizionali analisi di natura economica, incentrate primariamente su indicatori di redditività. Occorre, piuttosto, comprendere a fondo quali sono i risultati e, più in generale, gli output attesi da queste aziende che, accanto ad un innegabile ruolo economico, ricoprono anche una veste sociale, data la "pubblica utilità" dei loro servizi.

Infatti, nelle analisi "tradizionali" sulla performance economica delle imprese si fa ampio uso degli indicatori di redditività degli investimenti, privilegiando i portatori del capitale di rischio.

* Professore Straordinario di Economia Aziendale presso la Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Perugia.

Tuttavia, in imprese di servizi di pubblica utilità il cui soggetto economico è, in tutto o in parte, di matrice pubblica, l'analisi di bilancio "classica", pur funzionando egregiamente nell'indagine degli aspetti finanziario e patrimoniale della gestione, male si adatta alla più corretta misurazione della performance economica.

Si rivela pertanto necessario un "adattamento" dell'analisi economica che deve uscire dalla mera considerazione delle diverse configurazioni di reddito e dei connessi tassi di redditività, spingendosi verso un'indagine che investa la cosiddetta "economicità sociale" dell'impresa.

A tal fine lo strumento d'analisi quantitativo-monetaria più proficuo è rappresentato dallo studio della dinamica della creazione e della distribuzione del valore aggiunto.

Inoltre, dove possibile per la necessaria disponibilità di dati significativi per il raffronto, sarà applicata la logica del benchmarking; è infatti evidente l'esigenza di reperire adeguati "benchmark", ossia di riferirsi all'esempio ed alle performance di altre aziende (o classi di aziende), efficacemente raffrontabili sia per analoghi caratteri dimensionali ed operativi, sia per il simile contesto sociale e territoriale in cui agiscono.

2. La Azienda Perugina della Mobilità (APM) SpA e la APM Esercizi SpA

Oggetto del monitoraggio, come si è anticipato, sono la società Azienda Perugina della Mobilità (APM) SpA unitamente alla APM Esercizi SpA, società operativa con unico azionista la APM SpA, affidataria, fra l'altro, dei servizi di trasporto pubblico urbano nell'ambito del Comune di Perugia.

L'APM SpA nasce nel 1996 dalla fusione di Auto Servizi Perugia ASP SpA ed ATAM, Azienda Trasporti Autofilotriviari Municipalizzata di Perugia.

APM è la realtà più importante nella regione Umbria per il trasporto urbano ed extraurbano; essa, dal 1997, è affidataria anche del servizio di Navigazione sul lago Trasimeno e, fin dalla sua costituzione, provvede alla gestione degli impianti con sede fissa, scale mobili e ascensori, di collegamento del centro del capoluogo con i principali parcheggi a ridosso dell'acropoli.

Gli Enti proprietari di APM sono la Provincia di Perugia ed il Comune di Perugia, con interessenze rispettivamente del 55% e del 45%. Il personale di APM è pari a n. 549 addetti. La consistenza del suo parco autobus è di 342 mezzi.

Dall'aprile del 2003 APM Esercizi SpA è la Società del gruppo APM SpA chiamata a gestire direttamente il servizio di trasporto pubblico locale in gran parte della Provincia di Perugia.

Il servizio urbano di Perugia è costituito da 19 linee primarie, 11 linee secondarie, 19 speciali e 3 riservate ai disabili per una lunghezza della rete pari a 936,5 Km, con una percorrenza annua di 6.900.000 Km.

Al servizio urbano di Perugia si affiancano quelli di Assisi, Città di Castello, Gualdo Tadino, Gubbio e Todi per una percorrenza annua di km. 1.140.000.

Il servizio extraurbano, con un chilometraggio totale riferito al 2004 di 5.000.000 km, copre tutto il territorio del bacino n. 1, comprendente tutta la provincia di Perugia tranne l'area spoletina-nursina, per una superficie complessiva di Km². 4.133.

I mezzi APM raggiungono più di 50 comuni ed oltre 100 centri minori.

Ai fini della presente analisi e relativamente agli esercizi 2003 e 2004, i dati impiegati derivano dal preventivo consolidamento dei bilanci della holding APM SpA e della società operativa (partecipata al 100%) APM Esercizi SpA; solo in questo modo è stato possibile ricostruire correttamente la performance economica dell'impresa e procedere ad una sua corretta comparazione con quella dell'esercizio 2002, anno in cui APM SpA esercitava ancora in prima persona il servizio di trasporto pubblico locale.

Pertanto, nel prosieguo, facendo genericamente riferimento ad APM, si intenderà l'entità economica derivante dalla integrazione, attuata contabilmente secondo le metodologie proprie della redazione del bilancio di gruppo, delle società APM SpA e APM Esercizi SpA.

Ciò significa che, per i valori di bilancio degli esercizi 2003 e 2004 si è proceduto attuando le seguenti operazioni:

- 1) definizione dell'area di consolidamento;
- 2) omogeneizzazione dei bilanci da integrare riguardo a:
 - a) data di chiusura;
 - b) modelli e contenuto di stato patrimoniale e conto economico;
 - c) criteri di valutazione;
 - d) unità di conto;
- 3) eliminazione dei valori derivanti da operazioni interne al gruppo;
- 4) consolidamento delle partecipazioni secondo i metodi integrale, sintetico o

proporzionale.¹

Tuttavia, nel caso in questione la prima fase è già stata implicitamente svolta individuando l'esigenza di consolidare i conti annuali di APM SpA e di APM Esercizi SpA e, per quanto concerne la seconda, non si sono posti problemi di omogeneizzazione di sorta; hanno trovato, invece, piena e corretta attuazione le fasi 3 e 4, come si può osservare dai fogli di lavoro riportati in appendice al presente contributo.

3. L'analisi economico-finanziaria di APM

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

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

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

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

A tal fine, occorre in primo luogo intraprendere la riclassificazione dello stato patrimoniale per mezzo dell'applicazione del criterio della liquidità, che comporta l'aggregazione e l'ordinamento delle poste dell'attivo in base alla loro differenziata attitudine a trasformarsi in denaro in tempi brevi o medio-lunghi, distinguendo nei due principali aggregati, costituiti rispettivamente dall'attivo circolante e dalle

¹ Per approfondimenti in merito alla metodologia di redazione del bilancio di gruppo si fa rinvio al testo: A. MONTRONE, *Il bilancio di gruppo tra normativa nazionale e principi contabili internazionali. Profili evolutivi e comparativi*, FrancoAngeli, Milano, 2005.

immobilizzazioni (o attivo fisso).

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

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

Le liquidità immediate sono impieghi numerari liquidi d'esercizio mentre quelle differite sono costituite da impieghi numerari non liquidi di esercizio in attesa di un realizzo che si ritiene possa avvenire entro breve tempo. Le disponibilità 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.

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

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

Infatti, l'indagine sulla situazione finanziaria dell'impresa non può prescindere dalla correlazione del fabbisogno di capitale, generato dalle 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.²

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 APM SpA - APM Esercizi SpA, sottoponendo ad analisi i dati di bilancio dal 2002 al 2004 (si veda la tabella n. 1).

A livello di precisazione metodologica, va ricordato 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 anni 2002-2004

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO							
CODICI	VOCI	2004		2003		2002	
		Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%
	IMMOBILIZZAZIONI	47.673.479	60,62%	49.358.337	59,65%	51.357.936	60,48%
	* Immob. materiali	31.297.379	39,80%	34.785.913	42,04%	33.419.569	39,36%
B-II-1	Terreni e fabbricati	2.040.037		6.540.379		6.562.830	
B-II-2	Impianti e macchinario	4.629.510		3.752.940		2.253.821	
B-II-3	Attrezzat. Ind. e com.	290.304		321.570		460.500	

² In questo raggruppamento risulta, peraltro, opportuno comprendere tutte quelle voci che hanno caratteristiche di ricavi anticipati, ossia risconti passivi (annuali e pluriennali) e aggi di emissione. Trattandosi, infatti, di ricavi differiti alla formazione di redditi futuri, per questa strada contribuiranno all'alimentazione del capitale di rischio.

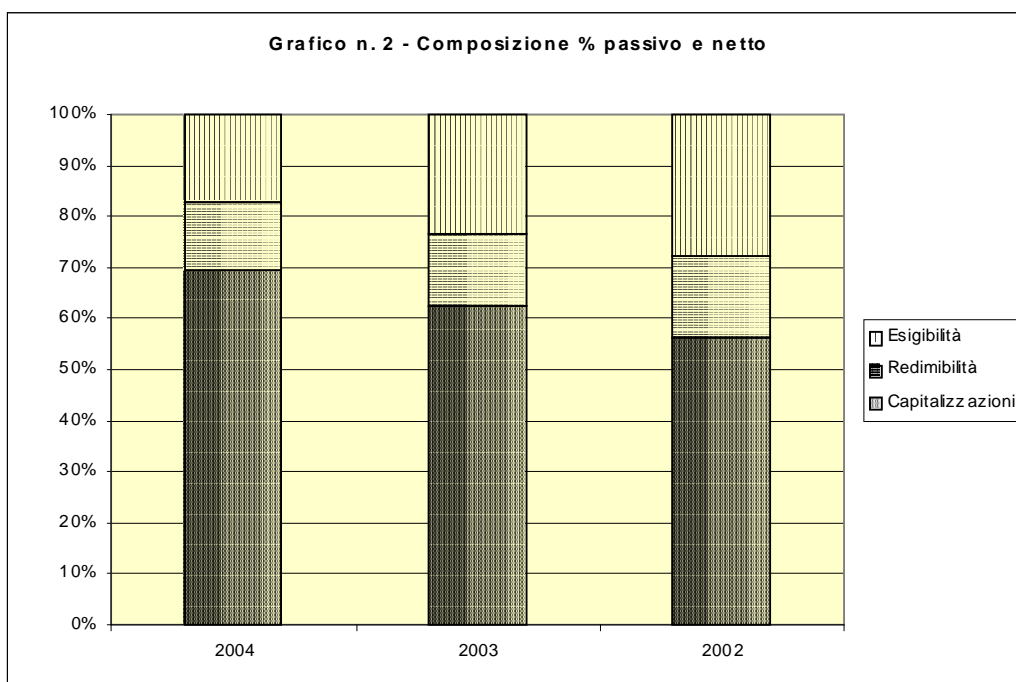
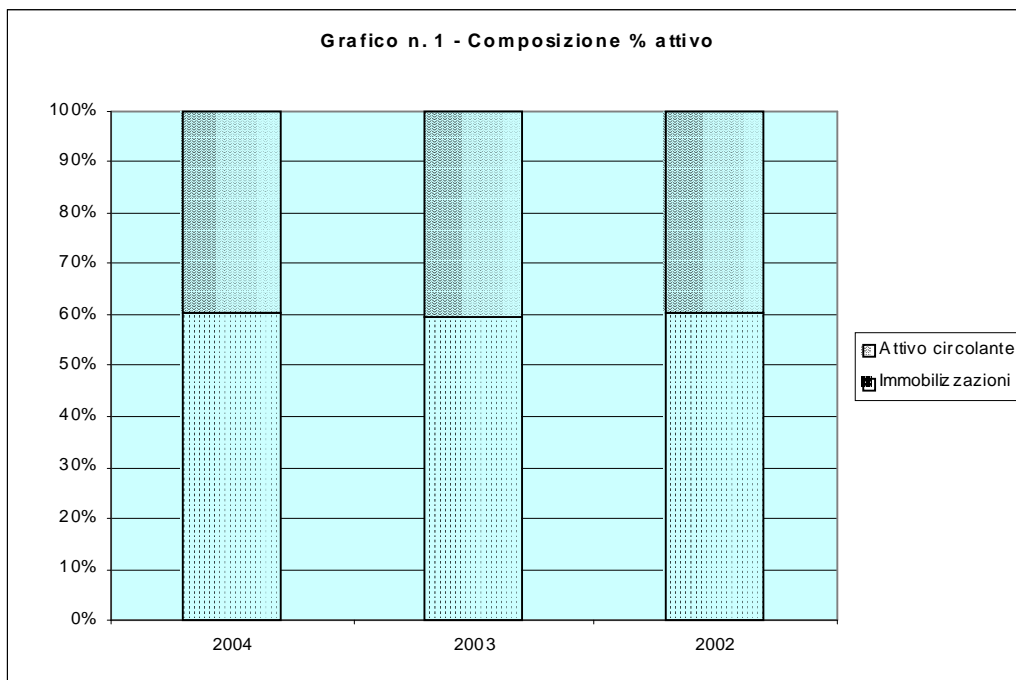
B-II-3 bis	Beni devolvibili						
B-II-4	Altri beni	23.737.876		22.083.152		23.654.315	
B-II-5	Immob. in corso e acc.	599.652		2.087.872		488.103	
	*Immob. immateriali	1.823.242	2,32%	1.842.099	2,23%	1.051.053	1,24%
B-I-1	Costi impianto e ampl.	166.885		222.514		-	
B-I-2	Costi ric., svil., pubb.						
B-I-3	Diritti brevetto e ut. op.						
B-I-4	Conces.,licenze, marc.	202.680		246.834		245.721	
B-I-5	Avviamento						
B-I-6	Immob. in corso e acc.						
B-I-7	Altre	182.909		236.576		235.920	
C-II-4-ter-L	Imposte anticipate						
D	Risconti attivi plurienn.	1.270.768		1.136.175		569.412	
D	Disaggio su prestiti						
	*Immob. finanziarie	14.552.858	18,51%	12.730.325	15,38%	16.887.314	19,89%
A	Cred.v/soci non rich.						
B-III-1-a	Part. impr. controllate	11.232.987		8.783.503		8.445.703	
B-III-1-b	Part. impr. collegate	367.964		126.350		105.487	
B-III-1-c	Part. impr. controllanti						
B-III-1-d	Part. altre imprese	523.435		228.330		187.900	
B-III-2-a-L	Cred.v/impr.controllate						
B-III-2-b-L	Cred. v/impr. collegate						
B-III-2-c-L	Cred.v/impr.controllanti						
B-III-2-d-L	Cred. v/altri	15.797		15.387		12.226	
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-4-bis-L	Crediti tributari						
C-II-5-L	Cred. v/altri	2.412.675		3.576.755		8.135.998	
	ATTIVO CIRCOLANTE	30.963.603	39,38%	33.387.873	40,35%	33.557.912	39,52%
	*Disponibilità	927.246	1,18%	746.653	0,90%	739.014	0,87%
C-I-1	Rim.mat.prime, suss....	653.658		661.426		652.450	
C-I-2	Rim.prod.lavor. e sem.						
C-I-3	Rim.lavori in corso ord.						
C-I-4	Rim.prod. finiti e merci						
C-I-5	Acconti						
C-II-4-ter-B	Imposte anticipate						
D	Risconti attivi annuali	273.588		85.227		86.564	
	*Liquidità differite	25.445.900	32,36%	32.387.456	39,14%	32.786.937	38,61%
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	3.819.179		3.445.234		1.931.242	
C-II-2-B	Cred.v/impr.controllate	4.027.168		5.059.440		2.988.760	
C-II-3-B	Cred. v/impr. collegate	30.000		5.400		315.515	
C-II-4-B	Cred.v/impr.controllanti						
C-II-4-bis-B	Crediti tributari	5.176.573					
C-II-5-B	Cred. v/altri	12.392.980		23.877.382		27.551.420	
C-III-1	Part. impr. controllate						
C-III-2	Part. impr. collegate						
C-III-3	Part. impr. controllanti						
C-III-4	Altre partecipazioni						
C-III-5	Azioni proprie						
D	Ratei attivi						
	*Liquidità immediate	4.590.457	5,84%	253.764	0,31%	31.961	0,04%
C-III-6	Altri titoli						
C-IV-1	Depositi bancari e post	4.578.956		242.094		23.061	
C-IV-2	Assegni						
C-IV-3	Denaro e val. in cassa	11.501		11.670		8.900	
	TOTALE ATTIVO	78.637.082	100,00%	82.746.210	100,00%	84.915.848	100,00%
	*Capitalizzazioni	54.858.902	69,76%	51.710.165	62,49%	47.964.469	56,48%
A-I	Capitale	1.750.696		1.750.696		1.750.696	
A-II	Riserva sovrapp. az.	16.237.201		16.237.201		16.237.201	
A-III	Riserve rivalutazione						
A-IV	Riserva legale	732.306		732.306		153.664	
A-V	Riserva azioni proprie						
A-VI	Riserve statutarie						
A-VII-1	Riserva consolidam.	237.746					
A-VII-2	Riserva conversione						
A-VII-4	Altre riserve	13.288.041		13.176.273		4.311.909	
A-VIII	Utile (Perdita) a nuovo	964.476		-		-	
A-IX	Utile (Perdita) eserc.	42.221		1.313.992		11.572.837	
	*Patrimonio netto	33.168.245		33.210.468		34.026.307	
E	Risconti passivi annuali	1.449.357		1.422.857		1.423.736	
E	Risconti pass. plurienn.	20.241.300		17.076.840		12.514.426	
E	Aggio su prestiti						
	*Redimibilità	10.457.085	13,30%	11.878.885	14,36%	13.493.168	15,89%
B-1	F. trattam. quiescenza						
B-2-a	F. imposte			240.856		405.531	
B-2-b	F. imposte differite	92.125				-	
B-3-a	Altri fondi	103.292		103.292		2.007.493	
C	Tratt. fine rapporto	10.261.668		10.447.336		10.202.109	
D-1-L	Obbligazioni						
D-2-L	Obbligazioni convert.						
D-3-L	Debiti v/soci per fin.						
D-4-L	Debiti v/banche			893.029		871.805	
D-5-L	Deb. v/altri finanziatori						

D-6-L	Acconti						
D-7-L	Debiti v/fornitori						
D-8-L	Deb. rappr. da tit. cred.						
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	Deb. v/ist. previd.						
D-14-L	Altri debiti	-		194.372		-	
E	Ratei passivi plurienn.					6.230	
	*Esigibilità	13.321.095	16,94%	19.157.160	23,15%	23.458.211	27,63%
D-1-B	Obbligazioni						
D-2-B	Obbligazioni convert.						
D-3-B	Debiti v/soci per fin.						
D-4-B	Debiti v/banche	3.527.334		4.438.888		9.469.844	
D-5-B	Deb. v/altri finanziatori						
D-6-B	Acconti						
D-7-B	Debiti v/fornitori	4.627.107		6.603.056		7.648.122	
D-8-B	Deb. rappr. da tit. cred.						
D-9-B	Debiti v/ controllate	4.821		500.596		1.053.627	
D-10-B	Debiti v/ collegate	55.600		84.260		233.719	
D-11-B	Debiti v/ controllanti						
D-12-B	Debiti tributari	921.550		1.584.890		769.021	
D-13-B	Deb. v/ist. previd.	923.250		931.306		920.423	
D-14-B	Altri debiti	3.261.433		5.014.164		3.363.455	
E	Ratei passivi annuali						
	TOTALE PASSIVO	78.637.082	100,00%	82.746.210	100,00%	84.915.848	100,00%

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

TABELLA N. 2 - COMPOSIZIONE STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO (%)			
	2004	2003	2002
Immobilizzazioni	60,62%	59,65%	60,48%
* Immobilizzazioni Materiali	39,80%	42,04%	39,36%
* Immobilizzazioni Immateriali	2,32%	2,23%	1,24%
* Immobilizzazioni Finanziarie	18,51%	15,38%	19,89%
Attivo circolante	39,38%	40,35%	39,52%
* Disponibilità	1,18%	0,90%	0,87%
* Liquidità differite	32,36%	39,14%	38,61%
* Liquidità immediate	5,84%	0,31%	0,04%
TOTALE ATTIVO	100,00%	100,00%	100,00%
Capitalizzazioni	69,76%	62,49%	56,48%
Redimibilità	13,30%	14,36%	15,89%
Esigibilità	16,94%	23,15%	27,63%
TOTALE PASSIVO E NETTO	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 decisamente contenuta, rimanendo in tutto il triennio su valori di immobilizzo prossimi al 60%, indice di una strutturazione e di un equilibrio patrimoniale ormai raggiunto;

- all'interno dell'aggregato "immobilizzazioni" si può rilevare una prevalenza delle immobilizzazioni materiali, composte per lo più dalla voce "Altri beni", nella quale rientra il parco automezzi, situazione del tutto fisiologica per una azienda appartenente al settore di attività in questione; degno di nota è, comunque, anche il contributo delle immobilizzazioni finanziarie che si riconducono, invece, ad una attiva politica di partecipazione di APM 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 le liquidità differite, fundamentalmente formate da crediti verso clienti, verso imprese controllate e, in maggior misura, da altri crediti; minima 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 segnalata una più che adeguata capitalizzazione di APM, con un'incidenza delle risorse proprie in progressiva e sensibile crescita fino a coprire nel 2004 circa il 70% del fabbisogno;
- di conseguenza, contenuto è il ricorso al finanziamento con capitale di terzi, nel cui ambito va positivamente apprezzato il trend che in questi anni ha portato alla progressiva riduzione (a fronte del maggior peso delle risorse proprie) dell'indebitamento a breve termine; infatti, l'incidenza delle esigibilità è scesa dal 27,63% del 2002 al 16,94% del 2004, mentre le redimibilità sono calate in ragione di circa un punto percentuale per anno, passando dal 15,89% del 2002 al 13,30% del 2004.

Ricordando che la riclassificazione del passivo e del netto, pur possedendo di per sé stessa una rilevante capacità segnaletica, acquista 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 estremamente utile, a completamento ed ampliamento delle considerazioni appena effettuate, l'analisi svolta attraverso indici che esprimono le relazioni sussistenti tra le grandezze di valori di investimento e di valori di finanziamento, atteso che esaminare la "qualità" del finanziamento d'impresa significa analizzare i requisiti per i quali esso

è in grado di coprire un determinato fabbisogno.

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

Tabella n. 3 - Indici finanziari e patrimoniali

FORMULE		2004	2003	2002
$(L+D)/E$	Current ratio	2,32	1,74	1,43
L/E	Quick ratio	2,25	1,70	1,40
C/I	Copert. secca immob.	1,15	1,05	0,93
$(C+R)/I$	Copert. relativa immob.	1,37	1,29	1,20
T/C	Grado indebitamento	1,43	1,60	1,77

Grafico n. 3 – Current e quick ratio

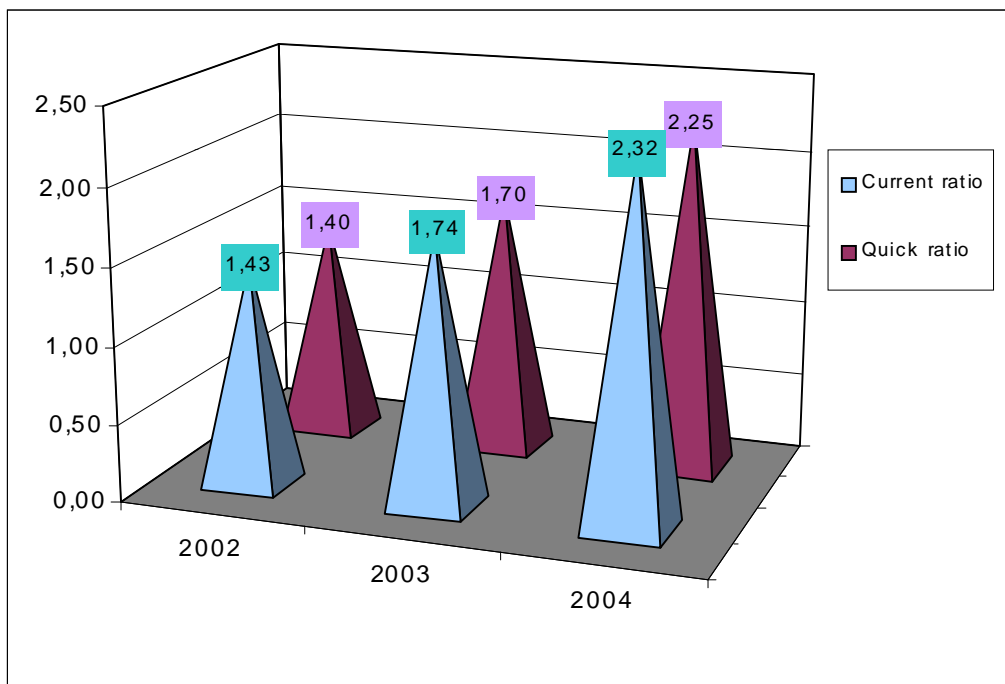


Grafico n. 4 – Indici di copertura

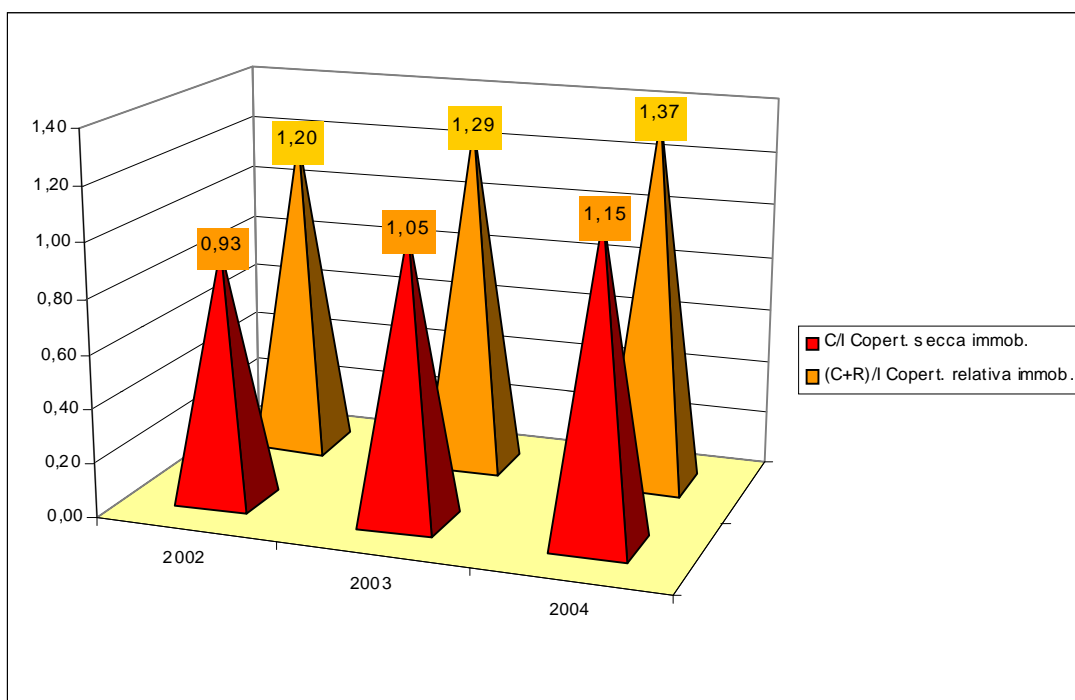
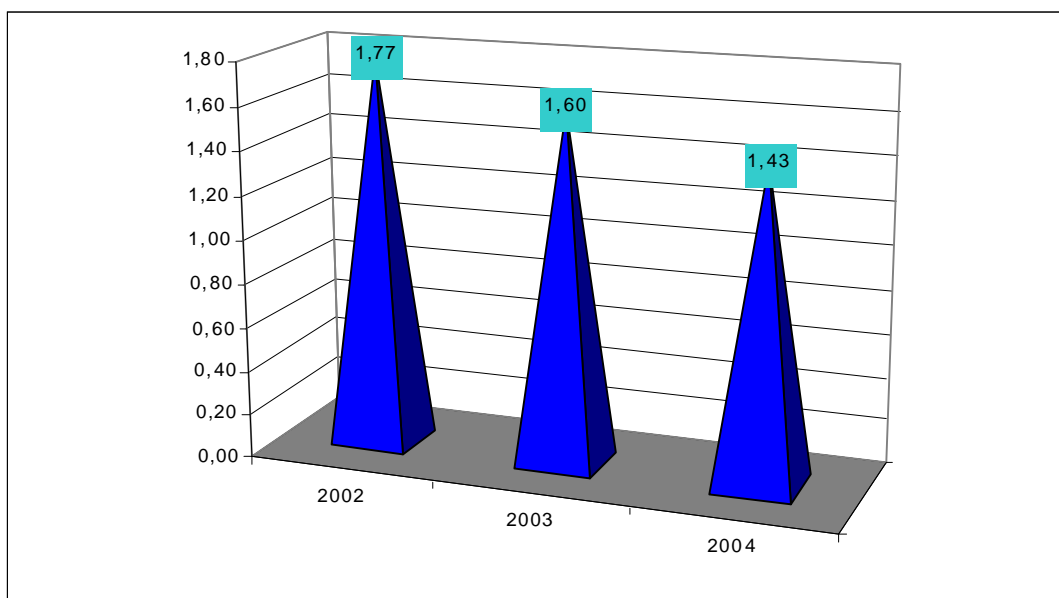


Grafico n. 5 – Grado di indebitamento



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 disponibilità, aggregato che in APM, 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 tutta tranquillità mostrando un trend in evidente miglioramento dal 2002 al 2004 con un aumento da 1,43 a 2,32;
- l'indice di copertura secca delle immobilizzazioni (o quoziente di garanzia) si attesta su livelli del tutto soddisfacenti, con un trend degli anni 2002-2004 che si mostra favorevole (da 0,93 a 1,15);
- l'indice di copertura relativo delle immobilizzazioni fornisce indicazioni a sua volta tranquillizzanti, essendo sempre e nettamente superiore all'unità, ad indicare il completo finanziamento delle immobilizzazioni con fonti stabili; anche in questo ambito dal 2002 al 2004 si evidenzia un trend favorevole, con il passaggio da un valore di 1,20 ad uno di 1,37;
- l'esame del grado di indebitamento conferma appieno le osservazioni già effettuate in merito alla adeguata capitalizzazione di APM, evidenziando un contenuto ricorso al capitale di terzi.

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

Lo schema di sintesi proposto nella tabella n. 4 è una "tradizionale" riclassificazione di conto economico, in genere proficuamente impiegata per lo studio della performance economica delle aziende di produzione; questo conto economico riclassificato già consente l'effettuazione di alcune utili osservazioni oltre a rappresentare la base per il calcolo di una serie di indici di performance economica, di rotazione e di durata (si veda la tabella n. 5).

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

- il valore della produzione ha mostrato un andamento di progressiva crescita, segnando, dal 2002 al 2004, un incremento, in termini assoluti, di 10.334.825 Euro ed, in termini percentuali, del 20,93%;

Tabella n. 5 – Conto economico riclassificato (anni 2002-2004)

VOCI	2004		2003		2002	
	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%
*Valore produzione (+)	59.704.753	100,00%	53.652.536	100,00%	49.369.928	100,00%
*Costo esterno produzione(-)	32.384.727	54,24%	28.748.387	53,58%	24.080.287	48,78%
*Valore aggiunto (=)	27.320.026	45,76%	24.904.149	46,42%	25.289.641	51,22%
*Spese personale (-)	21.924.593	36,72%	21.883.306	40,79%	21.732.963	44,02%
*Margine operativo lordo (=)	5.395.433	9,04%	3.020.843	5,63%	3.556.678	7,20%
*Ammortamenti e accantonam. (-)	4.436.453	7,43%	2.892.136	5,39%	3.342.269	6,77%
*Reddito operativo caratteristico (=)	958.980	1,61%	128.707	0,24%	214.409	0,43%
*Proventi/oneri atipici (+/-)	336.879	0,56%	747.849	1,39%	327.317	0,66%
* Risultato operativo	1.295.859	2,17%	876.556	1,63%	541.726	1,10%
*Oneri finanziari (-)	- 310.331	-0,52%	- 417.136	-0,78%	- 515.644	-1,04%
* Risultato ordinario	985.528	1,65%	459.420	0,86%	26.082	0,05%
* Rettifiche attività finanziarie	- 343.030	-0,57%	- 5.787	-0,01%	-	0,00%
*Proventi/Oneri straordinari (+/-)	328.683	0,55%	1.844.973	3,44%	12.454.483	25,23%
*Risultato ante imposte (=)	971.181	1,63%	2.298.606	4,28%	12.480.565	25,28%
*Segmento fiscale (-)	1.013.402	1,70%	984.614	1,84%	907.728	1,84%
*Utile/Perdita esercizio (=)	- 42.221	-0,07%	1.313.992	2,45%	11.572.837	23,44%

- nel complesso crescente è stata l'incidenza dei costi esterni (o non strutturali) della produzione, con una conseguente tendenza alla riduzione del valore aggiunto in rapporto al valore della produzione, passato dal 51,22% del 2002 al 45,76% del 2004;
- pressoché costante in termini assoluti alterna, ma decrescente in termini relativi è stata nel tempo l'incidenza delle spese per il personale che nell'ultimo anno sono scese ad un valore percentuale del 36,72%, di oltre sette punti al di sotto del livello del 2002;
- alterno, ma abbastanza soddisfacente il trend del margine operativo lordo, ripiegato nel 2003 ma cresciuto in modo evidente nel 2004, 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;
- in netta crescita nel 2004 risulta l'aggregato degli ammortamenti e

accantonamenti, dopo una riduzione evidenziata del 2003; in ogni caso, il buon livello raggiunto dal MOL nel 2004 ha consentito, pur a fronte di maggiori ammortamenti, un risultato decisamente più soddisfacente in termini di reddito operativo caratteristico;

- contenuti e sotto controllo, anche per effetto della solida struttura finanziaria, sono gli oneri finanziari, che hanno peraltro beneficiato delle favorevoli condizioni del mercato del credito in questi ultimi anni; infatti, la loro entità in termini assoluti è progressivamente calata, provocando una riduzione in termini di incidenza percentuale dal 1,04% del 2002 allo 0,52% del 2004;
- il risultato della gestione ordinaria, interessante perché immune dall'influenza, positiva o negativa, di eventi straordinari, eccezionali e non ricorrenti, ha a sua volta mostrato un trend decisamente positivo dal 2002 al 2004, per poi ripiegare sensibilmente, sia in termini assoluti che relativi, nell'ultimo anno; nonostante ciò, l'utile netto è nettamente diminuito in questi anni, fino ad arrivare al valore lievemente negativo del 2004 (42.221 Euro di perdita, per una incidenza percentuale sul valore della produzione pari a solo 0,07%); in ogni caso, ciò è da imputare all'influenza "positivamente distorsiva" esercitata dai rilevanti proventi straordinari realizzati nel 2002 e, in misura più limitata, nel 2003.

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

		2004	2003	2002
Rn/C	R.O.E.	-0,13%	4,12%	51,54%
Rnorm/C	R.O.E. normalizzato	-1,12%	-1,66%	-3,93%
Ro/T	R.O.I.	1,22%	0,16%	0,25%
Ro/F	R.O.S.	1,61%	0,24%	0,43%
F/T	Turn-over	0,76	0,65	0,58
F/I	Turn-over immobilizz.	1,25	1,09	0,96
F/Ac	Turn-over circolante	1,93	1,61	1,47
	Durata crediti (in giorni)	48	58	39
	Durata debiti (in giorni)	62	106	149

Grafico n. 6 - Indici di performance economica: R.O.E. e R.O.E. normalizzato

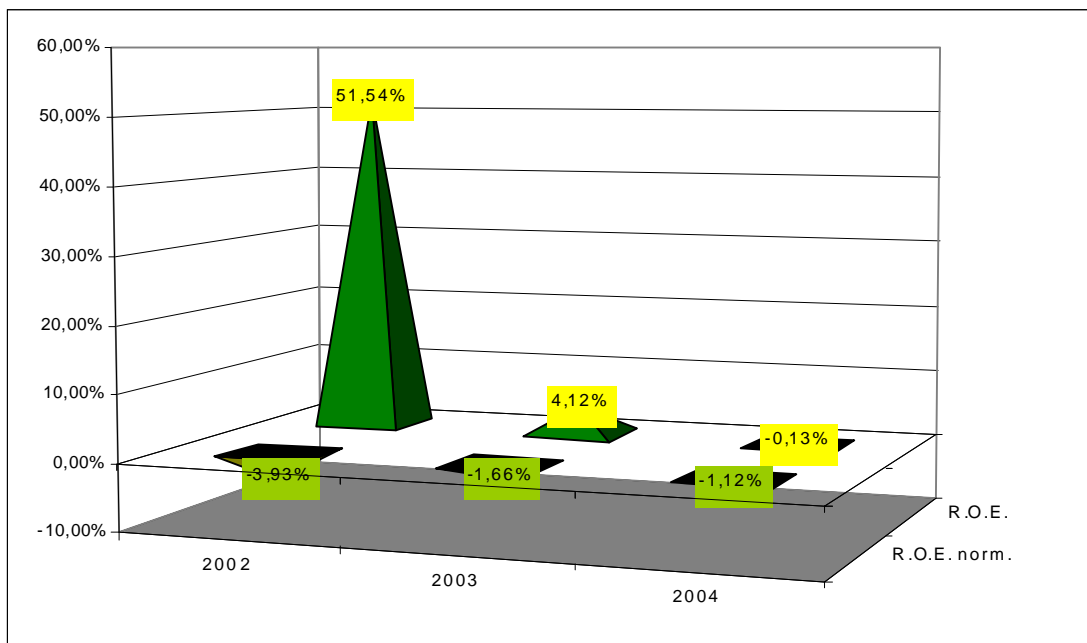


Grafico n. 7 - Indici di performance economica: R.O.I. e R.O.S.

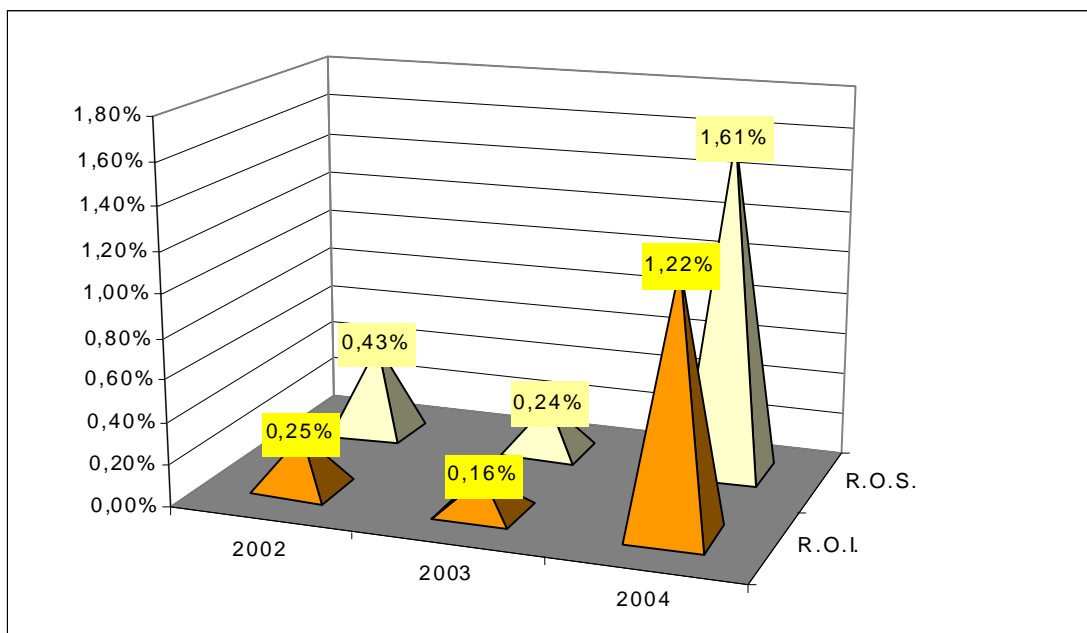


Grafico n. 8 - Indici di rotazione

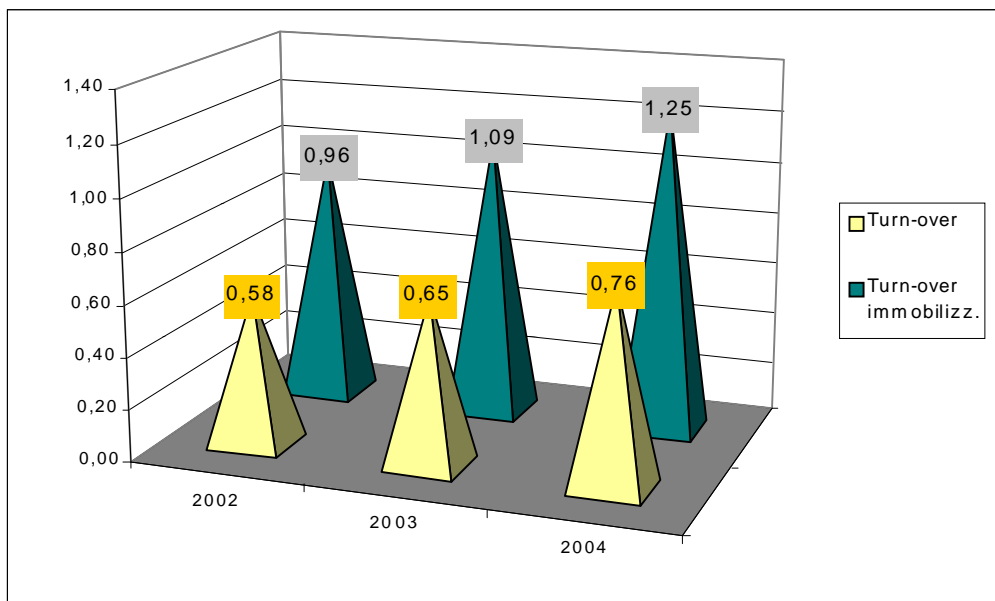
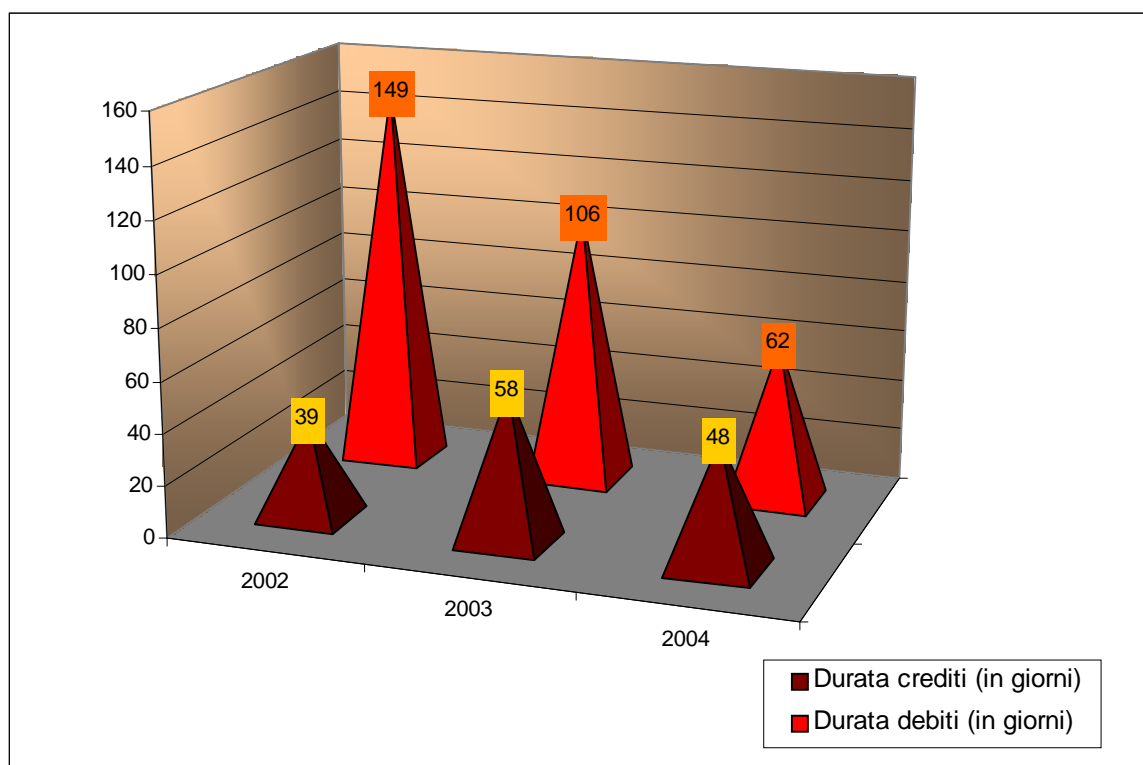


Grafico n. 9 - Indici di durata



Passando all'esame delle risultanze dei principali indici di performance economica

(vedi tabella n. 5 e grafici nn. 6 e 7) si può rilevare che:

- il ROE (Return On Equity), o tasso di redditività del capitale proprio, mostra un andamento che è in apparenza pesantemente negativo, passando dall'eccezionale 51,54% del 2002 al 4,12% del 2003 e, infine, al -0,13% del 2004; tuttavia, va ricordato come simili risultanze siano il frutto della incidenza positiva di proventi straordinari negli anni 2002 e 2003, senza i quali i valori del ROE sarebbero stati decisamente diversi;
- il R.O.E. normalizzato, ossia depurato dell'incidenza del segmento straordinario della gestione, mostra infatti valori e andamenti più regolari; in particolare, il trend può essere considerato moderatamente favorevole, fermo restando che l'indicatore mostra comunque risultanze di segno negativo, ridottesi però gradualmente dal -3,93% del 2002 al -1,12% del 2004;
- il ROI (Return On Investment), o tasso di redditività del capitale investito, si colloca su livelli molto ridotti, anche se mostra un certo miglioramento nel 2004;
- analogamente, il ROS (Return On Sales), o tasso di redditività delle vendite, ha evidenziato livelli decisamente bassi, seppur mostrando un miglioramento nel 2004.

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

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

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

Nel caso della APM, tale tasso di rotazione, che va letto come numero di volte che il fatturato reintegra il capitale investito nel corso di un esercizio, ha dimostrato un progressivo ed evidente miglioramento, passando dal 0,58 del 2002 allo 0,76 del 2004; in ogni caso, essendo sempre inferiore all'unità, ciò ha demoltiplicato il già basso livello di ROS, portando ad un ROI che, come si è detto, è a dir poco modesto.

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 il contributo positivo di entrambi.

Infine, passando agli indici di durata dei crediti verso clienti e dei debiti verso

fornitori (si vedano la tabella n. 5 ed i grafici nn. 8 e 9):

- per i primi si osserva un progressivo andamento alterno dei tempi di riscossione, con una crescita evidente nel 2003 ed una riduzione nel 2004; i livelli sono comunque, del tutto fisiologici;
- per i secondi, si ha una evidente riduzione fino ai 62 giorni di durata media riscontrabili nel 2004.

In un'ottica di benchmarking è opportuno aggiungere, alle precedenti considerazioni, una comparazione con la performance economica di imprese assimilabili, sotto più profili, ad APM, così da ottenere un confronto dotato della maggiore significatività possibile.

A tal fine si è fatto riferimento ai dati relativi all'esercizio 2002, rinvenibili nell'Annuario 2004 dell'ASSTRA Associazione Trasporti.

Tra le numerose aziende di trasporto pubblico locale presenti in tale annuario, ne sono state selezionate alcune sulla base dei seguenti criteri discriminanti:

1. forma giuridica di società per azioni;
2. esercizio di trasporto pubblico sia urbano che extra-urbano;
3. dimensione, per quanto possibile, prossima a quella di APM; a tal fine sono state selezionate quelle imprese che, oltre a soddisfare i due precedenti requisiti, presentassero un numero di dipendenti di +/- 200 e di +/- 150 rispetto al dato di 581 unità lavorative registrato da APM nel 2002.

Sono stati così individuati due insiemi di imprese, dei quali uno più circoscritto (+/- 150 dipendenti rispetto ad APM) formato dalle seguenti sei imprese:

- Conerobus SpA di Ancona;
- APTV SpA di Verona;
- ATCM SpA di Modena;
- APS SpA di Padova;
- CPT SpA di Pisa;
- TEP SpA di Parma,

ed un altro di poco più esteso (+/- 200 dipendenti rispetto ad APM) in cui, oltre alle sei imprese appena elencate, rientrano anche le seguenti tre:

- ATC SpA di La Spezia;
- APAM SpA di Mantova;
- ATL SpA di Livorno.

Tabella n. 6 – Confronto APM con benchmarks +/- 200 e +/- 150 – anno 2002

	Società	N. Dip.	A) Val. produzione	B) Costi produzione	A-B	Utile netto	ROS	V.P./Dip.
	APM SpA - Perugia	581	49.369.928	49.155.519	214.409	11.572.837	0,43%	84.974
	Benchmark +/- 200							
1	ATC SpA - La Spezia	390	30.452.172	30.380.030	72.142	- 776.316	0,24%	78.082
2	APAM SpA - Mantova	401	22.916.502	23.679.253	- 762.751	- 353.791	-3,33%	57.148
3	ATL SpA - Livorno	406	31.691.342	33.184.883	-1.493.541	- 521.679	-4,71%	78.057
4	Conerobus SpA - Ancona	440	25.097.252	24.685.537	411.715	- 250.916	1,64%	57.039
5	APT V SpA - Verona	441	31.157.653	31.095.211	62.442	641.210	0,20%	70.652
6	ATCM SpA - Modena	474	40.196.966	40.484.271	- 287.305	776.747	-0,71%	84.804
7	APS SpA - Padova	496	33.576.618	33.980.064	- 403.446	- 444.753	-1,20%	67.695
8	CPT SpA - Pisa	509	32.723.722	32.140.966	582.756	95.801	1,78%	64.290
9	TEP SpA - Parma	541	44.220.814	43.703.412	517.402	1.318.910	1,17%	81.739
	MEDIA	455	32.448.116	32.592.625	- 144.510	53.913	-0,45%	71.056
	Benchmark +/- 150							
1	Conerobus SpA - Ancona	440	25.097.252	24.685.537	411.715	- 250.916	1,64%	57.039
2	APT V SpA - Verona	441	31.157.653	31.095.211	62.442	641.210	0,20%	70.652
3	ATCM SpA - Modena	474	40.196.966	40.484.271	- 287.305	776.747	-0,71%	84.804
4	APS SpA - Padova	496	33.576.618	33.980.064	- 403.446	- 444.753	-1,20%	67.695
5	CPT SpA - Pisa	509	32.723.722	32.140.966	582.756	95.801	1,78%	64.290
6	TEP SpA - Parma	541	44.220.814	43.703.412	517.402	1.318.910	1,17%	81.739
	MEDIA	484	34.495.504	34.348.244	147.261	356.167	0,43%	71.037

Nella tabella n. 6 sono riportati i dati relativi a questi due insiemi di imprese e, dal confronto con i corrispondenti indicatori di APM, si può osservare quanto segue:

- in realtà, esistono solo imprese con numero di fino a 200 o 150 dipendenti in meno rispetto ad APM, mentre dall'esplorazione degli analoghi intervalli con maggior numero di dipendenti non si ottiene alcun riscontro; quindi, pur classificabile nel suo settore come impresa di media dimensione, APM si colloca al vertice di questo segmento dimensionale; ciò, peraltro, non va visto con sfavore, atteso che in una recente e rigorosa ricerca su imprese di trasporto pubblico locale è stato osservato "un andamento a U del costo unitario medio al variare della scala produttiva, con economie di dimensione per le imprese piccole e medio-piccole e diseconomie per quelle operanti su larga scala";³
- la differenza tra valore e costi della produzione (A-B), assimilabile, seppure con

³ FRAQUELLI-PIACENZA-ABRATE, *Il trasporto pubblico locale in Italia: variabili esplicative dei divari di costo tra le imprese*, in *Economia e Politica Industriale*, n. 111, 2001, pag. 76.

qualche approssimazione, ad una figura di reddito operativo, evidenzia la buona performance di APM che, con un valore di 214.409 Euro si colloca in posizione nettamente migliore sia rispetto al gruppo +/-150 che, soprattutto, rispetto a quello +/-200 che, in media, riporta un valore negativo di 114.510 Euro;

- scarsamente significativo è il confronto tra l'utile netto di APM e quello dei benchmark, poiché, ricordiamo, nel 2002 tale utile era decisamente "gonfiato" da proventi di natura straordinaria;
- il R.O.S. (Return On Sales) medio del gruppo +/-200 risulta leggermente negativo (con le conseguenti ricadute sfavorevoli in termini di R.O.I.), attestandosi su un valore di -0,43%, performance peggiore rispetto a quella, seppur modesta, di APM (+0,43%); spostandosi, tuttavia, all'insieme +/-150, meno numeroso ma più omogeneo del precedente, si osserva un dato esattamente coincidente con quello di APM;
- il valore della produzione per dipendente, indicatore di produttività sostanzialmente equivalente al più noto fatturato per dipendente nel caso di imprese di servizi, prive o quasi di magazzino, pone in buona luce la performance di APM che, con un valore di 84.974 Euro per dipendente si colloca sul livello più alto fra tutte le imprese osservate e decisamente superiore alla media, prossima a 71.000 Euro nei valori medi di entrambi i benchmark.

4. L'analisi del valore aggiunto applicata al caso della APM

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

Questo significa anche valutarla in merito alla sua differente attitudine a generare una ricchezza che si riversi su tutti i partecipanti all'attività economico-produttiva; in altri termini, l'impresa non deve essere costituita e gestita nel solo

interesse del suo soggetto economico, ma in quello di una pluralità di soggetti per i quali rappresenta fonte di benessere e di sostentamento.

Assume, quindi, estrema rilevanza la verifica della presenza di condizioni di economicità proiettata nel lungo periodo.

Si riporta pertanto nel prosieguo la tabella n. 8, contenente la riclassificazione di conto economico a valore aggiunto del tipo “non tradizionale” già utilizzata in occasione delle analisi effettuate negli anni passati dall’Osservatorio su Ge.Se.N.U. e su UmbraAcque.

Tabella n. 7 - Riclassificazione di conto economico a valore aggiunto (anni 2002-2004)

COD	VOCI	CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO					
		2004		2003		2002	
		Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%
	Valore produzione (+)	59.704.753	100,00%	53.652.536	100,00%	49.369.928	100,00%
A-1	Ricavi vendite e prestazioni	12.720.570		13.357.573		13.405.272	
A-2	Variazioni rimanenze prodotti	-		-		-	
A-3	Variaz. lavori in corso su ordinaz.	-		-		-	
A-4	Incr. di immobilizz. per lavori int.	-		-		-	
A-5	Altri ricavi e proventi	46.984.183		40.294.963		35.964.656	
	Costi non strutturali (-)	32.384.727	54,24%	28.748.387	53,58%	24.080.287	48,78%
B-6	M.prime, suss., consumo e merci	5.328.200		5.442.987		5.600.041	
B-7	Servizi	22.451.685		19.357.815		16.331.730	
B-8	Godimento beni terzi	4.502.078		3.353.426		1.640.960	
B-11	Var. rim. m.p., suss., cons. merci	7.768		- 8.976		7.085	
B-14	Oneri diversi di gestione	94.996		603.135		500.471	
	Val. aggiunto operativo lordo (=)	27.320.026	45,76%	24.904.149	46,42%	25.289.641	51,22%
B-10	Ammortamenti e svalutazioni	4.027.697		2.892.136		3.342.269	
B-12	Accantonamenti per rischi	408.756		-		-	
B-13	Altri accantonamenti	-		-		-	
	Val. aggiunto operativo netto (=)	22.883.573	38,33%	22.012.013	41,03%	21.947.372	44,45%
C-15	Proventi da partecipazioni	-		-		-	
C-16	Altri proventi finanziari	336.879		747.849		327.317	
D-18	Rivalutazione attività finanziarie	-		-		-	
D-19	Svalutazione attività finanziarie	343.030		5.787		-	
	Val. aggiunto ordinario netto (=)	22.877.422	38,32%	22.754.075	42,41%	22.274.689	45,12%
E-20	Proventi straordinari	1.231.072		2.730.285		12.600.822	
E-21	Oneri straordinari	902.389		885.312		146.339	
	Valore aggiunto distribuibile (=)	23.206.105	38,87%	24.599.048	45,85%	34.729.172	70,34%
	Sistema aziendale	-	0,00%	1.313.992	2,45%	9.661.837	19,57%
A-IV	Riserva legale	-		-		578.642	
A-V	Riserva azioni proprie	-		-		-	
A-VI	Riserve statutarie	-		-		-	
A-VII	Altre riserve	-		349.516		9.083.195	
A-VIII	Utile (Perdita) a nuovo	- 42.221		964.476		-	
	Val. agg. distribuibile netto (=)	23.248.326	38,87%	23.285.056	43,40%	25.067.335	50,77%

	Remunerazione stakeholder						
	Lavoratori dipendenti						
B-9-a	Salari e stipendi	21.924.593	36,72%	21.883.306	40,79%	21.732.963	44,02%
B-9-b	Oneri sociali	15.257.560		15.367.962		15.134.330	
B-9-c	Trattamento fine rapporto	4.789.051		4.722.139		4.598.384	
B-9-d	Trattamento quiescenza	1.253.803		1.279.142		1.286.582	
B-9-e	Altri costi personale	-		-		-	
	Finanziatori esterni	624.179		514.063		713.667	
C-17	Interessi ed altri oneri finanziari	310.331	0,52%	417.136	0,78%	515.644	1,04%
	Pubblica Amministrazione	310.331		417.136		515.644	
22	Imposte sul reddito	1.013.402	1,70%	984.614	1,84%	907.728	1,84%
	Portatori capitale proprio	1.013.402		984.614		907.728	
	Dividendi	-	0,00%	-	0,00%	1.911.000	3,87%
		-		-		1.911.000	

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

- il valore aggiunto operativo lordo cresce in termini assoluti, superando i 27 milioni di euro nel 2004, ma la sua incidenza rispetto al valore della produzione subisce un evidente calo, contraendosi dal 2002 al 2004 di oltre cinque punti percentuali; ciò indica una minore “efficienza” di APM nella creazione di 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), rimane sostanzialmente stabile in termini assoluti su valori prossimi ai 22 milioni di Euro, ma, analogamente al valore aggiunto operativo lordo, evidenzia un netto calo in termini di incidenza percentuale con una perdita di circa sei punti dal 2002 al 2004;
- 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, differendo 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 APM;
- 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, evidenzia un valore molto elevato nel 2002, con un'incidenza percentuale di oltre il 70%, e ripiega nettamente nei due anni successivi; d'altro canto, abbiamo già in precedenza osservato quanto abbia inciso positivamente la gestione straordinaria nel 2002 e, seppure in misura di gran lunga più ridotta, nel 2003;

- il valore aggiunto distribuibile netto, al netto cioè della destinazione di ricchezza al rafforzamento del sistema aziendale a titolo di autofinanziamento netto (o proprio) con la ritenzione di utili a riserve, subisce una evidente decurtazione rispetto alla precedente configurazione soprattutto nel 2002, anno in cui, proprio a seguito delle rilevanti plusvalenze rilevate, viene effettuato un consistente accantonamento a riserve;
- la distribuzione della ricchezza, costituita dal valore aggiunto distribuibile netto, tra i diversi stakeholder ha beneficiato in misura del tutto prevalente i lavoratori dipendenti con l'attribuzione di una quota crescente fino al 94,48% del 2004 (vedi tabella n. 8 e grafico n. 10), mentre quantitativamente residuali sono le quote destinate agli altri portatori di interessi, atteso che:
 - ai finanziatori esterni va massimo un 1,7% del valore aggiunto (anno 2003);
 - alla pubblica amministrazione va una quota crescente dal 2,61% del 2002 al 4,37% del 2004;
 - a vantaggio dei portatori di capitale proprio residua una quota del 5,5% nel 2002, azzerata negli anni successivi;
 - al sistema aziendale sono andate quote anche consistenti (in particolare nel 2002), che hanno consolidato la già soddisfacente capitalizzazione di APM, anche se l'ultimo anno ha portato ad una lieve erosione.

Tabella n. 8 - Indici di distribuzione del valore aggiunto

<i>Indici composizione remunerazioni stakeholders</i>		2004	2003	2002
Lavoro dipendente	L/Va	94,48%	88,96%	62,58%
Finanziatori esterni	F/Va	1,34%	1,70%	1,48%
Pubblica amministrazione	P/Va	4,37%	4,00%	2,61%
Portatori capitale proprio	S/Va	0,00%	0,00%	5,50%
Sistema aziendale	A/Va	- 0,18%	5,34%	27,82%

Grafico n. 10 - Indici di distribuzione del valore aggiunto

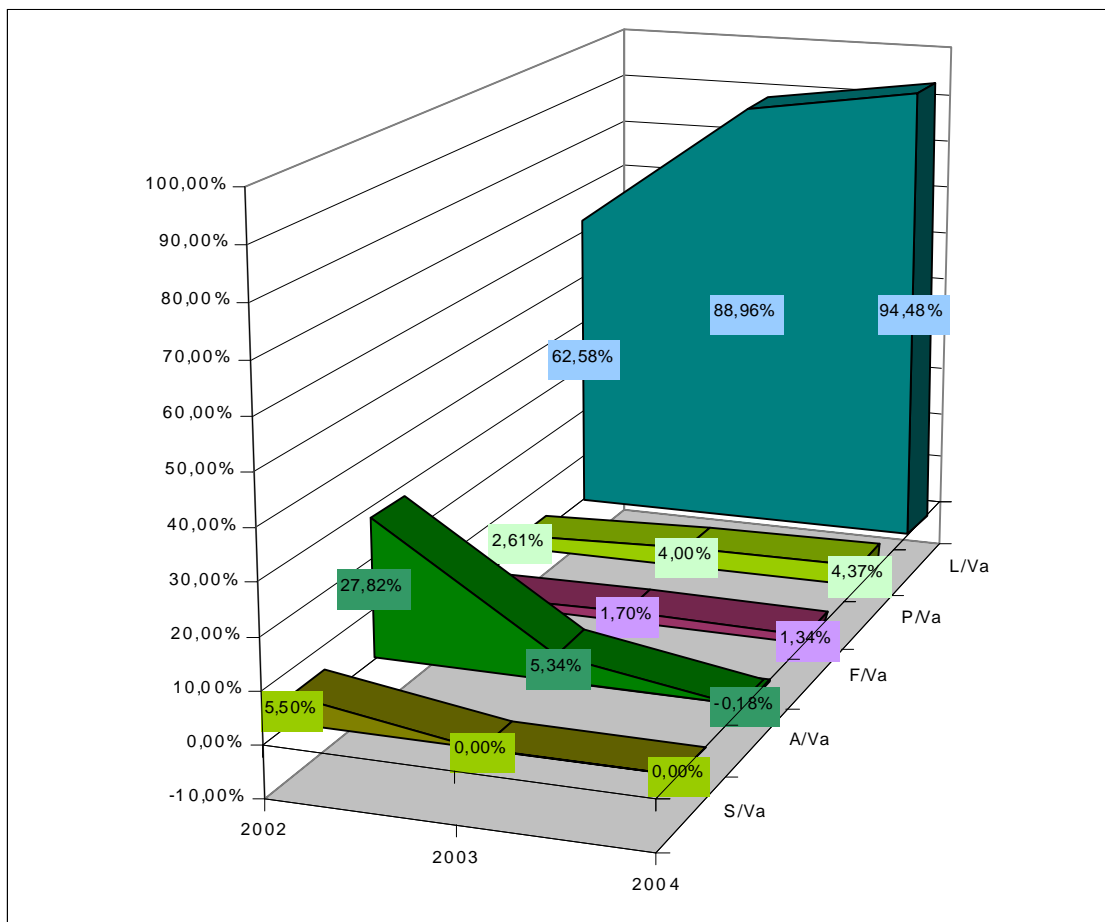
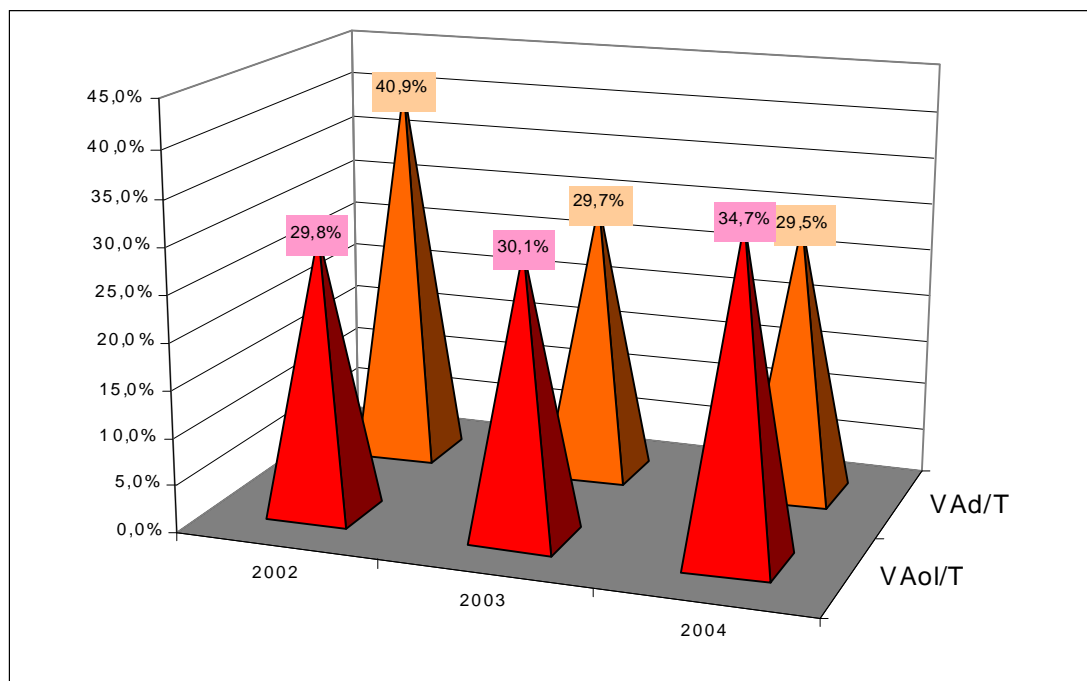


Tabella n. 10 – Indici di efficienza basati sul valore aggiunto

<i>Indici di efficienza</i>		2004	2003	2002
Tasso ritorno fatturato in termini v.a. distribuibile netto	VA _{dn} /F	38,9%	43,4%	50,8%
Tasso ritorno cap. investito in termini v.a. operativo lordo	VA _{ol} /T	34,7%	30,1%	29,8%
Tasso ritorno cap. investito in termini v.a. distribuibile	VA _d /T	29,5%	29,7%	40,9%
Tasso VA distribuibile su ammortamenti	Va/A _{mm}	5,8	8,5	10,4
Tasso VA distribuibile su costo personale	Va/S	1,1	1,1	1,6
VA _d per dipendente	Va/D	41.588	43.005	59.775

Grafico n. 11 - Tassi di ritorno in termini di capitale investito del valore aggiunto operativo lordo e del valore aggiunto distribuibile



Passando, quindi, all'esame degli indici di efficienza basati sul valore aggiunto (si vedano la tabella n. 10 ed il grafico n. 11), si può osservare quanto segue:

- il tasso di ritorno del fatturato in termini di valore aggiunto distribuibile netto mostra un andamento in netta e progressiva contrazione;
- il tasso di ritorno del capitale investito in termini di valore aggiunto operativo lordo è l'unico tra questi indici di efficienza ad evidenziare una progressione positiva, che lo porta a crescere di circa cinque punti percentuali nel periodo oggetto di analisi; il diverso comportamento si motiva in quanto la configurazione operativa lorda del valore aggiunto non risente dell'aumentata incidenza di ammortamenti e svalutazioni ed è l'unica in crescita, seppur leggera, in termini monetari, a fronte di un capitale investito in calo dai quasi 85 milioni di Euro del 2002 ai 78.637.022 Euro del 2004;
- il tasso di ritorno del capitale investito in termini di valore aggiunto distribuibile evidenzia inizialmente un netto peggioramento (dal 40,9% del 2002 al 29,7% del 2003) per poi stabilizzarsi nel 2004; va, comunque, rammentato che nel 2002 il valore aggiunto distribuibile risentiva della positiva distorsione provocata dai consistenti proventi straordinari;

- la relazione tra valore aggiunto ed ammortamenti, a conferma delle precedenti osservazioni, è passata da un valore pari a 10,4 del 2002 a quello di 5,8 del 2004; in altri termini, si evidenzia una diminuita capacità di copertura da parte del valore aggiunto rispetto alle esigenze determinate dal consumo delle immobilizzazioni;
- non altrettanto è accaduto rispetto al fattore lavoro, essendo il rapporto tra valore aggiunto e costi del personale rimasto pressoché invariato tra 2003 e 2004, dopo, però, essere calato nel passaggio dal 2002 al 2003; in progressivo calo risulta anche il valore aggiunto per dipendente (naturalmente, nella lettura di quest'ultimo dato, occorre tenere in debito conto il sia pur contenuto tasso di inflazione verificatosi dal 2002 al 2004 che sminuisce in termini reali i valori monetari più recenti).

5. L'analisi economica della commessa del Comune di Perugia ad APM

A completamento delle precedenti riflessioni sulla performance economica e sui processi di creazione e distribuzione di valore aggiunto, riveste elevato interesse una analisi economica della commessa attribuita dal Comune di Perugia ad APM⁴ per lo svolgimento dei servizi di trasporto pubblico urbano; in particolare, tale analisi si rende opportuna in ordine al conseguimento di più obiettivi conoscitivi, ossia:

- valutare l'economicità della commessa per il Comune di Perugia, da un lato, e per APM, dall'altro;
- comparare i dati di performance economica sulla commessa del Comune di Perugia con gli analoghi dati relativi all'intera operatività di APM, così da evidenziare eventuali "disparità" di trattamento rispetto agli altri clienti;
- riflettere sul contributo della commessa del Comune di Perugia alla complessiva performance economica di APM anche ragionando sulla ipotetica "assenza" della commessa medesima, naturalmente nella consapevolezza di tutti i limiti concettuali e metodologici che una simile operazione può avere; in altri termini, quest'ultima elaborazione va inquadrata sostanzialmente nella veste di "provocazione" e spunto di riflessione piuttosto che come analisi economica

⁴ I dati economici relativi alla commessa in essere con il Comune di Perugia sono stati resi cortesemente disponibili da APM e qui riclassificati in uno schema di conto economico a valore aggiunto. In appendice si può trovare il prospetto di riconciliazione.

dotata di assoluto rigore.

Tabella n. 11 - Comparazione tra le performance economiche di APM, della commessa per il Comune di Perugia e di APM in ipotesi di assenza di tale commessa (anno 2004)

	2004	APM	2004	PG	2004	APM-PG
	Val. ass.	%	Val. ass.	%	Val. ass.	%
Valore produzione (+)	59.704.753	100,00%	16.863.978	100,00%	42.840.774	100,00%
Costo esterno prod.(-)	32.384.727	54,24%	6.806.140	40,36%	26.977.335	62,97%
Valore aggiunto (=)	27.320.026	45,76%	10.057.838	59,64%	15.863.439	37,03%
Spese personale (-)	21.924.593	36,72%	9.125.154	54,11%	14.142.354	33,01%
Margine oper. lordo (=)	5.395.433	9,04%	932.685	5,53%	1.721.085	4,02%
Ammort. e accant. (-)	4.436.453	7,43%	1.116.817	6,62%	3.319.636	7,75%
Reddito oper.caratt. (=)	958.980	1,61%	-184.133	-1,09%	- 1.598.551	-3,73%
Prov./oneri atipici (+/-)	336.879	0,56%	0	0,00%	336.879	0,79%
Risultato operativo	1.295.859	2,17%	-184.133	-1,09%	- 1.261.672	-2,95%
Proventi/Oneri finanz. (+/-)	- 310.331	-0,52%	87.666	0,52%	- 397.997	-0,93%
Risultato ordinario	985.528	1,65%	-96.467	-0,57%	- 1.659.669	-3,87%
Rettifiche att. Finanziarie	- 343.030	-0,57%	0	0,00%	- 343.030	-0,80%
Prov/Oneri straord.(+/-)	328.683	0,55%	-101.566	-0,60%	430.249	1,00%
Risult. ante imposte (=)	971.181	1,63%	-198.033	-1,17%	- 1.572.449	-3,67%
Imposte (-)	1.013.402	1,70%	387.057	2,30%	626.345	1,46%
Utile/Perd.esercizio (=)	- 42.221	-0,07%	-585.091	-3,47%	- 2.198.794	-5,13%

Tabella n. 12 – Comparazione indici di efficienza (2004)

<i>Indici di efficienza</i>	APM	Perugia
Tasso ritorno fatturato in termini VA	45,76%	59,64%
Tasso VA su ammortamenti	6,16	9,01
Tasso VA su costo personale	1,25	1,10

Come si può riscontrare nella tabella n. 11, la performance economica nella commessa del Comune di Perugia non appare, a prima vista, conveniente per APM.

Infatti, pur in presenza di un'incidenza del valore aggiunto sul fatturato sensibilmente più elevata (59,64% contro 45,76%), per effetto del maggior peso relativo dei costi del personale (54,11% contro 36,72%), la misura (sempre relativizzata) del margine operativo lordo è notevolmente inferiore nella commessa del Comune di Perugia rispetto alla complessiva performance aziendale (5,53% contro 9,04%).

L'aggregato relativo agli ammortamenti ed accantonamenti si dimostra quasi "neutrale" nel confronto fra le due performance economiche (6,62% contro 7,43%),

ma, sottratto questo componente negativo, si giunge ad una perdita operativa di 184.133 Euro (incidenza sul fatturato del 1,09%).

Le voci successive, relative ai segmenti di gestione finanziaria, straordinaria, atipica e fiscale, fanno attestare, con la loro incidenza sfavorevole, il risultato netto per la commessa con il Comune di Perugia su valori decisamente negativi con una perdita pari a 585.091 Euro.

Si tenga inoltre conto che, sulla base dei dati emersi, APM nella commessa con il Comune di Perugia subisce un ROS (Return On Sales), o tasso di redditività delle vendite, di segno negativo; infatti, si ha:

$$\text{ROS} = \text{Ro}/\text{F} = -184.133/16.863.978 = - 1,09\%$$

dove:

Ro = reddito operativo

F = fatturato

Quest'ultimo dato, unitamente alle precedenti considerazioni, potrebbe dunque portare alla affrettata (ed erronea) conclusione della non convenienza per APM della commessa ricevuta dal Comune di Perugia, situazione che potrebbe ricondursi ad una (o anche al concorso) delle seguenti cause:

- inadeguata efficienza di APM che, pur a fronte di un prezzo congruo pagato dal Comune per il servizio di trasporto pubblico locale, non riuscirebbe a rendere anche minimamente redditizia la commessa;
- contrattazione del prezzo sbilanciata a favore del Comune, che sosterebbe un onere inferiore a quello dell'effettivo costo del servizio ottenuto.

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

Relativamente alla prima, occorre prendere in considerazione una serie di indicatori di efficienza e produttività dell'impresa; per quelli che richiedono la disponibilità anche di dati extra-contabili, oltre ad essere peculiari dell'attività di trasporto pubblico locale, si fa rinvio al contributo del Prof. Cicchitelli.

In questa sede è, tuttavia, opportuno il calcolo di alcuni indicatori di produttività di valenza generale riportati nella seguente tabella n. 13

Tabella n. 13 - Indicatori di produttività (2002-2004)

	2004	2003	2002
Fatturato per dipendente	106.998	93.798	84.974
Immobilizzazioni per addetto	85.436	86.291	88.396
Valore aggiunto per dipendente	48.961	43.539	43.528
Costo lavoro per dipendente	39.291	38.258	37.406

Fermo restando che si tratta, per tutti gli indicatori sopra riportati, di valori espressi in termini monetari, e quindi soggetti al sia pur moderato tasso di inflazione, si può notare quanto segue:

- un ragguardevole miglioramento nella produttività del lavoro in termini di fatturato, affiancata, tuttavia, da un meno brillante andamento in termini di valore aggiunto per dipendente, espressione di una produttività in termini di nuova ricchezza netta prodotta;
- un lieve calo del rapporto tra immobilizzazioni e fattore lavoro;
- una progressione in linea con il tasso di inflazione del costo unitario del lavoro.

Per quanto concerne, invece, la seconda causa sopra ipotizzata, in base alla quale la performance economica di APM nella commessa del Comune di Perugia sarebbe insoddisfacente (per l'impresa) per effetto di una contrattazione del prezzo sbilanciata a favore del Comune, ogni considerazione va anche calibrata in funzione del ruolo che detta commessa riveste nel raggiungimento di una dimensione operativa adeguata per APM.

In altri termini, pur avendo operato una costante e opportuna politica di estensione e diversificazione della clientela, APM dipende ancora per la migliore operatività dalla commessa in questione che rappresentava nel 2004 oltre il 28% del suo fatturato.

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

Ciò può essere dimostrato ricostruendo, pur con tutti i limiti e le approssimazioni che questo comporta, un ipotetico conto economico di APM priva della commessa del Comune di Perugia (si vedano ultime due colonne della tabella n. 11).

Ai dati necessari si perviene riflettendo sul carattere di eliminabilità (o meno) delle varie tipologie di costi nel breve termine. Infatti, se è vero che, "eliminando" la

commessa, il fatturato si riduce di conseguenza, è altrettanto vero che non tutti i costi imputati alla suddetta commessa vengono parallelamente meno: in particolare, alcuni costi, a carattere variabile, risentono della riduzione di volume operativo (in questo caso indicata “a valore” con il fatturato) tendendo a loro volta a decrescere, mentre altri, a carattere strutturale e fondamentalmente fissi, non vengono altrettanto meno nel breve termine.

Infatti, come si può agevolmente osservare, la performance economica di APM, privata della commessa del Comune di Perugia, risulta tutt’altro che brillante, evidenziando pesanti perdite che, a livello di risultato netto di esercizio, sarebbero ipoteticamente superiori a 2 milioni di euro.

Naturalmente, si tratta di una sorta di “esercizio accademico”, non realistico perché senza il Comune di Perugia (socio al 45% e fondamentale cliente al tempo stesso) APM forse nemmeno esisterebbe; comunque l’ipotesi della rilevante dipendenza della performance economica complessiva di tale impresa dalla commessa in questione ne esce indubbiamente confermata.

Si può, dunque, concludere che, pur non essendo pienamente remunerativa, la commessa del Comune di Perugia è, in ogni caso, fondamentale per APM che “fa dimensione” con essa, pur “facendo reddito” sulla parte restante della sua operatività.

Le condizioni contrattuali vigenti tra Impresa e Comune, alla luce dei dati del 2004, sembrano sostanzialmente eque; naturalmente, un analogo monitoraggio dovrà proseguire negli anni a venire per verificare il perdurare, o meno, di tale situazione di equità.