

d) La situazione finanziaria

Per quanto riguarda la situazione finanziaria al 31/12/2007, la posizione finanziaria netta, pari a circa 160 milioni di euro, risulta peggiorata rispetto all'esercizio precedente per circa Euro 34 milioni, per effetto della combinazione dei seguenti fattori:

- diminuzione dell'indebitamento finanziario a medio – lungo termine pari ad Euro 18,4 milioni collegata al rimborso della rata del mutuo Banca Roma;
- diminuzione della posizione finanziaria a breve termine per Euro 52,5 milioni connessa alla diminuzione delle disponibilità liquide.

Alla data del 31 dicembre 2006, la posizione finanziaria netta globale, pari a 125 milioni di Euro, risultava peggiorata rispetto all'esercizio precedente per circa Euro 15 milioni, per effetto sostanzialmente della diminuzione dell'indebitamento finanziario a medio e lungo termine per Euro 18,3 milioni e dell' incremento della posizione finanziaria a breve termine per Euro 33,4 milioni.

La posizione finanziaria netta nei tre esercizi considerati evidenzia un trend in miglioramento rispetto agli esercizi precedenti, dovuto essenzialmente alla sottoscrizione del prestito obbligazionario ed all' attività di recupero crediti avviata a fine 2003 e proseguita anche nel triennio oggetto di analisi.

Il prospetto che segue evidenzia i dati relativi alla posizione finanziaria rilevata alla chiusura degli esercizi 2007 e 2006 rispetto ai precedenti.

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

valori in migliaia di euro

Situazione Finanziaria						
Migliaia di Euro		31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	Diff. 2006- 2007	Diff. 2005- 2006
C II 5a	Attivo circolante: crediti finanziari verso lo Stato	178.178	193.671	209.165	(15.493)	(15.494)
C II 6b	Attivo circolante: crediti finanziari verso imprese del gruppo	0	0	0	0	0
C III 2c	Immobilizzazioni finanziarie verso altri per prest. obblig.	62.500	44.643	26.786	17.857	17.857
C III 6	Attività finanziarie che non costituiscono immobilizz.:altri titoli	0	0	15.000	0	(15.000)
C IV	Disponibilità liquide (al netto delle disponibilità vincolate)	178.378	230.508	248.494	-52.130	(17.986)
C IV	Disponibilità liquide vincolate	0	0	0	0	0
D 1	Debiti: obbligazioni	(250.000)	(250.000)	(250.000)	0	0
D 2	Debiti: obbligazioni convertibili	0	0	0	0	0
D 3	Debiti: debiti verso banche	(150.000)	(150.000)	(150.000)	0	0
D 3	Debiti: debiti verso banche mutuo Banca Roma	(137.648)	(146.593)	(155.145)	8.945	8.552
D 4	Debiti: debiti verso altri finanziatori	(550)	(637)	(719)	87	82
D 7	Debiti:debiti rappresentati da titoli di credito	0	0	0	0	0
D 8 b	Debiti: debiti finanziari verso imprese controllate	0	0	0	0	0
D 9 b	Debiti: debiti finanziari verso imprese collegate	0	0	0	0	0
D 10 b	Debiti: debiti finanziari verso imprese controllanti	0	0	0	0	0
D 14 b	Debiti: debiti finanziari verso imprese del gruppo	0	0	0	0	0
E	Risconti/ ratei mutuo	(40.529)	(47.078)	(54.020)	6.549	6.942
	Posizione finanziaria netta globale	(159.671)	(125.486)	(110.439)	34.185	15.047
1	Crediti finanziari a medio e lungo termine	225.184	222.820	220.456	(2.364)	(2.364)
2	Debiti finanziari a medio e lungo termine	(419.372)	(435.364)	(451.331)	(15.992)	(15.967)
3	Posizione finanziaria netta a medio e lungo termine	(194.188)	(212.544)	(230.875)	(18.356)	(18.331)
4	Crediti finanziari a breve	193.872	246.002	278.988	52.130	32.986
5	Debiti finanziari a breve	(159.355)	(158.945)	(158.522)	410	423
6	Posizione finanziaria netta a breve termine	34.517	87.057	120.466	52.540	33.409
7	Posizione finanziaria netta globale (3- 6)	(159.671)	(125.487)	(110.409)	34.184	15.078

e) Il conto patrimoniale

Nel riprodurre qui di seguito le risultanze del conto patrimoniale riferite al triennio 2005-2007 in conformità dei relativi documenti approvati dall'Assemblea dei soci, va precisato che la Società dichiara di aver applicato nel 2007 gli stessi principi contabili e criteri di valutazione utilizzati per il bilancio dell'esercizio 2006.

Nella nota integrativa è precisato che i principi contabili e i criteri di valutazione utilizzati sono in linea con quanto previsto dall'art. 2426 cod. civ. e sono interpretati ed integrati sul piano della tecnica dai principi contabili predisposti dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, così come modificati dal OIC (Organismo Italiano di Contabilità) in relazione alla modifica del diritto societario e dai principi contabili emessi dal OIC.

La valutazione delle voci è stata fatta considerando i criteri generali di prudenza e della competenza nella prospettiva di continuità aziendale. Si è tenuto conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato, intendendo tale espressione come prevalenza della sostanza sulla forma, in base all'interpretazione tecnica data dall'Organismo Italiano di Contabilità nel documento OIC 1.

L'applicazione del principio della prudenza ha comportato la valutazione di ciascuno degli elementi componenti le singole poste o voci delle attività o passività per evitare compensi tra perdite che dovevano essere riconosciute e profitti da non riconoscere in quanto non realizzati.

valori in euro

CONTO PATRIMONIALE			
ATTIVO	2007	2006	2005
A) CREDITI V/SOCI PER VERS. DOVUTI	0	0	0
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I Immobilizzazioni Immateriali			
1) Costi d'impianto e ampliamento	0	0	0
2) Costi di ricerca, di sviluppo e pubblicità	0	0	0
3) Diritti di brevetto industriale e diritti utilizzazione onere d'ingegno	0	0	0
4) Concessioni, licenze marchi e diritti simili	1.536.971	998.558	2.027.119
5) Avviamento	0	0	0
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	62.368.202	42.804.516	26.523.898
7) Altre immobilizzazioni	106.727.504	64.885.894	33.714.362
Totale Immobilizzazioni Immateriali	170.632.677	108.688.968	62.265.379
II Immobilizzazioni Materiali			
1) Terreni e fabbricati	55.118.332	57.283.135	59.457.918
2) Impianti e macchinari	16.755.859	11.174.318	10.183.288
3) Attrezzature industriali e commerciali	11.334.203	8.804.280	8.778.277
4) Altri beni	3.906.451	2.396.597	1.678.328
5) Immobilizzazioni in corso ed acconti	8.906.188	7.610.651	5.908.476
Totale Immobilizzazioni Materiali	96.021.033	87.268.981	86.006.287
III Immobilizzazioni Finanziarie			
1) Partecipazioni in:	504.511	602.597	602.597
a) Imprese controllate	352.273	404.850	404.850
b) Imprese collegate	37.931	53.440	53.440
c) Imprese controllanti	0	0	0
d) Altre Imprese	114.307	144.307	144.307
2) Crediti:	63.057.928	45.183.329	27.326.896
a) Verso imprese controllate	0	0	0
b) Verso imprese collegate	0	0	0
c) Verso controllanti	0	0	0
d) Verso altri	63.057.928	45.183.329	27.326.896
3) Altri titoli	0	0	0
4) Azioni proprie	0	0	0
Totale Immobilizzazioni Finanziarie	63.562.439	45.785.926	27.929.493
TOTALE B) IMMOBILIZZAZIONI	330.216.149	241.743.875	176.201.159

valori in euro

C) ATTIVO CIRCOLANTE				
I Rimanenze				
1)	Materie prime sussidiarie e di consumo	9.206.130	5.778.740	6.771.829
2)	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	0	0	0
3)	Lavori in corso su ordinazione	2.855.470	3.325.841	4.927.208
4)	Prodotti finiti e merci	0	0	0
5)	Acconti	0	0	0
Totale Rimanenze		12.061.600	9.104.581	11.699.037
II Crediti				
1)	Verso clienti	253.498.114	265.265.405	261.943.811
	a) esigibili entro l'esercizio successivo	249.002.235	261.749.498	256.389.920
	b) esigibili oltre l'esercizio successivo	4.495.879	3.515.907	5.553.891
2)	Verso imprese controllate	339.619	633.048	320.670
3)	Verso imprese collegate	0	0	0
4)	Verso controllanti	0	0	0
4 bis)	crediti tributari	28.934.331	10.077.805	8.686.792
4 ter)	imposte anticipate	10.392.383	28.937.279	31.172.800
5)	Verso altri	231.825.833	240.537.314	266.228.187
	a) esigibili entro l'esercizio successivo	69.141.910	62.359.684	72.556.850
	b) esigibili oltre l'esercizio successivo	162.683.923	178.177.630	193.671.337
Totale Crediti		524.990.280	545.450.851	568.352.260
III Attività finanz. che non costit. Immobil.				
6)	Altri titoli	0	0	15.000.000
	Totale attiv. finanz. che non cost. immobil.	0	0	15.000.000
IV Disponibilità liquide				
1)	Depositi bancari e postali	234.050.342	286.916.720	313.234.319
2)	Assegni	0	0	85
3)	Denaro e valori in cassa	51.853	82.867	59.373
	Totale disponibilità liquide	234.102.195	286.999.587	313.293.777
TOTALE C) ATTIVO CIRCOLANTE		771.154.075	841.555.019	893.345.074
D) RATEI E RISCONTI		942.627	628.135	717.749
1)	Annuali	942.627	628.135	717.749
2)	Pluriennali	0	0	0
	TOTALE DELL'ATTIVO (A+B+C+D)	1.102.312.851	1.083.927.029	1.070.263.982

valori in euro

PASSIVO		2007	2006	2005
A) PATRIMONIO NETTO				
I	Capitale	41.385.574	41.385.574	41.385.574
II	Riserva da sovrapprezzo azioni	0	0	0
III	Riserva da rivalutazione	0	0	0
IV	Riserva legale	3.365.456	3.344.693	3.324.498
V	Riserve statutarie	0	0	0
VI	Riserva per azioni proprie in portafoglio	0	0	0
VII	Altre riserve	64.027.864	63.633.363	63.249.642
	a) Riserva straordinaria	63.247.414	62.852.913	62.469.192
	b) Riserva indispo.cong.cap.sociale	780.450	780.450	780.450
VII	Utili (perdite) portati a nuovo	5	5	5
IX	Utile (perdita) dell'esercizio	495.703	415.264	403.917
TOTALE A) PATRIMONIO NETTO		109.274.602	108.778.899	108.363.636
B) FONDI PER RISCHI ED ONERI				
1)	Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	2.005.838	1.904.634	1.835.744
2)	Per imposte, anche differite	2.568.190	1.600.157	1.157.673
3)	Altri	87.892.632	90.507.439	75.567.784
TOTALE B) FONDO RISCHI ED ONERI		92.466.660	94.012.231	78.561.201
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO		34.431.474	37.526.158	37.226.591

valori in euro

D) DEBITI			
1)	Obbligazioni	250.000.000	250.000.000
	a) esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
	b) esigibili oltre l'esercizio successivo	250.000.000	250.000.000
2)	Obbligazioni convertibili	0	0
3)	Debiti verso soci per finanziamenti	0	0
4)	Debiti verso banche	287.648.302	296.592.851
	a) esigibili entro l'esercizio successivo	159.354.875	158.944.549
	b) esigibili oltre l'esercizio successivo	128.293.427	137.648.302
5)	Debiti verso altri finanziatori	51.234.163	51.722.879
	a) esigibili entro l'esercizio successivo	50.778.789	51.173.122
	b) esigibili oltre l'esercizio successivo	455.374	549.757
6)	Acconti	21.053.388	19.065.266
7)	Debiti verso fornitori	149.360.831	98.332.495
8)	Debiti rappresentati da titoli di credito	0	0
9)	Debiti verso imprese controllate	2.840.324	3.807.614
10)	Debiti verso imprese collegate	0	0
11)	Debiti verso controllanti	0	0
12)	Debiti tributari	5.775.846	7.993.154
13)	Debiti vs. istituti di previdenza e sicurezza sociale	3.853.156	3.386.106
14)	Altri debiti	50.827.856	61.556.039
TOTALE D) DEBITI		822.593.866	792.456.404
E) RATEI E RISCONTI		43.546.249	51.153.337
1)	Annuali	3.811.323	5.201.689
2)	Pluriennali	39.734.926	45.951.648
TOTALE DEL PASSIVO (A+B+C+D+E)		1.102.312.851	1.083.927.029
CONTI D'ORDINE			
1)	Finanziamenti messi a disposizione da terzi per realizzazione di opere per cui si cura la gestione	2.030.837.658	2.030.837.658
2)	Versamenti da effettuare ammort. prestito obbligazionario	187.500.009	205.357.149
3)	Canoni leasing	0	21.229
4)	Fidejussioni prestate e/o ricevute da terzi	8.705.480	164.129
TOTALE CONTI D'ORDINE		2.227.043.147	2.236.380.165
			2.254.808.007

f) Andamento dei principali indici

Per l'anno 2007 è stata nuovamente elaborata la seguente analisi:

- **Posizione di liquidità:** intesa come attitudine dell'AQP a realizzare l'equilibrio finanziario a breve.
- **Posizione di solidità:** intesa come attitudine dell'AQP alla solvibilità nel periodo medio-lungo.
- **Posizione di redditività:** intesa come la capacità dell'AQP di produrre redditi nel tempo.
- **Indicatori di efficienza:** intesi come rapporto tra il costo e il prodotto di una determinata attività e che mettono in relazione costi - ricavi e il numero delle persone addette alla realizzazione delle stesse.

Tale analisi è stata condotta utilizzando le poste indicate nel Bilancio di AQP per l'anno 2007 seguendo i criteri già scelti per l'analisi svolta nella Relazione del 2006 al fine di confrontare i risultati nell'arco temporale considerato (**principio della costanza dei criteri di valutazione e postulato principio della comparabilità**).

f.1) Indici di liquidità

Tabella Indici di liquidità AQP triennio 2005-2007

valori espressi in migliaia di euro

Indice	31.12.07	31.12.2006	31.12.05
(Att. Corr./Pass. Corr.)	(604.917/447.656)	(660.489/409.460)	(709.838/411.192)
=	=	=	=
Current Ratio	1,35	1,61	1,73
(Att. Corr. - magazzino) / Pass. Corr.	(604.917 - 12.062) / 447.656	(660.489 - 9.105) / 409.460	(709.838 - 11.699) / 411.192
=	=	=	=
Quick Ratio	1,32	1,59	1,70
(Att. Corr. - Pass. Corr.)	(604.917- 447.656)	(660.489- 409.460)	(709.838 - 411.192)
=	=	=	=
Capitale Circ.te Netto	157.261	251.029	298.646

L'analisi della situazione di liquidità, che mira ad accertare in che misura fonti e impieghi sono in grado di produrre nel breve periodo flussi monetari equilibrati, è stata condotta calcolando i seguenti indicatori: **Current Ratio, Quick Ratio e Capitale Circolante Netto**.

Il **current ratio** (o indice di liquidità relativa)⁴, pone in relazione i valori di quelle attività e passività che hanno scadenza nel breve periodo. Esso fornisce indicazioni ulteriori rispetto al **capitale circolante netto**, derivante dalle stesse grandezze, ma espresso in valore assoluto. Nel 2007 il current ratio (pari a **1,35**) mostra un andamento decrescente rispetto al biennio precedente evidenziando la tendenza dell'azienda ad un maggior indebitamento nel breve periodo (di 38,1 milioni di euro) a fronte di un minor volume di attività correnti (di 55,6 milioni di euro) dovuto, principalmente, alla riduzione di disponibilità liquide impiegate negli ultimi mesi dell'esercizio in questione (come si evince dal Bilancio 2007 dell'AQP). E', però, da sottolineare che questo indicatore non sempre è adeguatamente significativo per la presenza al numeratore delle scorte di magazzino. Per tale ragione, un suo valore soddisfacente è condizione necessaria, ma non sufficiente, affinché sia possibile ritenere che l'impresa sia in una posizione di equilibrio finanziario e, più precisamente, sia solvibile nel breve termine. È quindi opportuno affiancare al calcolo del current ratio quello del **quick ratio** (o indice di liquidità assoluta)⁵. Quest'ultimo esprime la capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni finanziari a breve termine con i flussi di cassa derivanti, oltre che dalle liquidità immediate, dal realizzo di quelle differite. Come si evince dagli indici riportati in tabella, il Quick Ratio (pari a **1,32**) conferma i risultati soddisfacenti del biennio precedente realizzando valori superiori all'unità, pur confermando la tendenza evidenziata dal Current Ratio a una maggiore esposizione debitoria di AQP nel breve periodo. I due indicatori, infatti, tendono a coincidere data la scarsa incidenza delle scorte di magazzino sulle attività correnti; il che spiega l'andamento quasi parallelo dei due indicatori (considerata l'attività tipica e del tutto peculiare dell'AQP).

⁴ La prassi e la dottrina hanno definito i seguenti livelli di soglia da utilizzare nell'interpretazione finanziaria.

Range Current Ratio:

- C.R. < 1, il quoziente evidenzia una situazione di squilibrio;
- $1 \leq \text{C.R.} < 1,5$, il quoziente esprime una situazione da controllare;
- $1,5 \leq \text{C.R.} < 2$ il quoziente esprime una posizione di liquidità soddisfacente;
- C.R. ≥ 2 , il quoziente esprime una posizione di liquidità ottimale.

⁵ Range Quick Ratio:

- Q.R. ≥ 1 soddisfacente
- $0,5 \leq \text{Q.R.} < 1$ accettabile
- $0,33 \leq \text{Q.R.} < 0,50$ squilibrio non grave
- Q.R. < 0,33 squilibrio grave

f.2) Indici di dipendenza finanziaria (o di solidità)

Ancora una volta secondo il principio della costanza dei criteri di valutazione e quello della comparabilità vengono presi in esame gli indici di dipendenza finanziaria considerati nell'analisi del precedente triennio.

L'analisi della solidità mira ad accertare la capacità dell'azienda di mantenere nel medio e lungo periodo il costante equilibrio tra flussi monetari in uscita, causati dal rimborso delle fonti, e flussi monetari in entrata provenienti dal recupero monetario dell'impiego, in modo da non compromettere l'equilibrio economico della gestione.

Per verificare la solidità strutturale dell'AQP si sono presi in esame i seguenti indicatori di dipendenza finanziaria: Quoziente di Autocopertura delle Attività, Quoziente di Autocopertura delle Immobilizzazioni, Quoziente di Copertura delle Immobilizzazioni, Debt Ratio, Indici di Indebitamento (Leverage).

Tabella Indici di solidità AQP triennio 2005-2007

valori espressi in migliaia di euro

INDICE	31.12.07	31.12.06	31.12.05
(Patr. Netto / Tot. Att.) = Quoziente di Autocopertura delle Attività	(109.275 / 1.102.313) = 0,099 = 9.9%	(108.779 / 1.083.927) = 0,1 = 10%	(108.364 / 1.085.264) = 0.0999 = 9.99%
(Patr. Netto / Att. Immobilizzate) = Quoziente di Autocopertura delle Immobilizzazioni	109.275 / 497.396 = 0,22 = 22%	108.779 / 423.438 = 0,26 = 26%	108.364 / 375.426 = 0,29 = 29%
(Patr. Netto + Pass. m. l.) / Att. Immobilizzate = Quoziente di copertura delle Immobilizzazioni	(109.275 + 545.382) / 497.396 = 1,32	(108.779 + 565.688) / 423.438 = 1,60	(108.364 + 565.708) / 375.426 = 1,80
(Debiti di Finanz. Breve + M.L.) / Patr. Netto = Debt Ratio	(210.134+128.293) / 109.275 = 3,09	(210.118+137.648) / 108.779 = 3,20	(220.645+146.593) / 108.364 = 3,39
Capitale Investito / Patr. netto = Indice di indebitamento (Leverage)	(1.102.313/109.275) = 10,09	(1.083.927/108.779) = 9,96	(1.085.264/108.364) = 10,01

I **Quozienti di Autocopertura** (delle Immobilizzazioni e del Totale Attività) prendono in esame il settore degli impieghi e quello delle fonti permanenti di