

(in migliaia di euro)

Situazione Patrimoniale riclassificata (confronto 2008-2007-2006)						
PASSIVITA'	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	differenza 2008- 2007	differenza 2007- 2006	% 2008- 2007
Capitale e Riserve	147.092	108.779	108.364	38.313	415	35,22%
Utile (Perdita) Esercizio	239	496	415	(257)	81	-51,81%
Totale Patrimonio Netto (Cn)	147.331	109.275	108.779	38.056	496	34,83%
Debiti verso Banche a m/l termine	118.509	128.293	137.648	(9.784)	(9.355)	-7,63%
Debiti verso altri finan. a m/l termine	250.354	250.455	250.550	(101)	(95)	-0,04%
Fondo TFR	32.161	34.432	37.526	(2.271)	(3.094)	-6,60%
Altri debiti a m/l termine	85.797	92.467	94.012	(6.670)	(1.545)	-7,21%
Ratei e risconti oltre esercizio success.	33.664	39.735	45.952	(6.071)	(6.217)	-15,28%
Totale passività Consolidate (Dml)	520.485	545.382	565.688	(24.897)	(20.306)	-4,57%
Fonti consolidate (Fc) = Cn + Dml	667.816	654.657		13.159		2,01%
Debiti finanziari a breve termine	225.686	210.134	210.118	15.552	16	7,40%
Debiti verso fornitori	199.440	149.361	98.332	50.079	51.029	33,53%
Debiti controllate/collegate	9.939	2.840	3.808	7.099	(968)	249,96%
Altri Debiti	72.513	81.510	92.000	(8.997)	(10.490)	-11,04%
Ratei e Risconti Passivi	3.711	3.811	5.202	(100)	(1.391)	-2,62%
Totale Passività Correnti (Db)	511.289	447.656	409.460	63.633	38.196	14,21%
TOTALE PASSIVITA' (Fc+Db)	1.179.105	1.102.313	1.083.927	76.792	18.386	6,97%
Ai = attivo immobilizzato; Ac = attivo corrente; Cn = capitale netto; Dml = debiti medio-lungo termine; Fc = fonti consolidate; Db = debiti a breve termine; Fc+Db = Fonti						

Nel prospetto, la riclassificazione dell'attivo in termini di capitale investito o impieghi è stata fatta secondo la capacità di manifestarsi degli impieghi, ovvero secondo i tempi di ritorno dell'attivo in senso decrescente, cioè da quelli più lunghi ai più brevi. Per quanto riguarda il passivo, la riclassificazione del capitale di prestito (o di terzi) e di rischio (o proprio) in termini di fonti, è stata fatta secondo il grado di esigibilità delle fonti, anche in questo caso in senso decrescente rispetto ai tempi di restituzione.

Dall'analisi degli scostamenti patrimoniali avvenuti nel 2008 rispetto al 2007, sia in valore assoluto sia in termini di percentuale, e in base anche al peso che le

variazioni assumono rispetto al valore complessivo delle grandezze considerate, emergono le seguenti considerazioni:

- **Attivo circolante (Ac):** emerge una riduzione del 10,6% determinata in particolare dal rimborso di crediti e da una riduzione di circa il 20% nella cassa e depositi bancari;
- **Fonti consolidate (Fc):** emerge complessivamente un incremento delle fonti consolidate (+2,01%), nel cui ambito si è verificato un forte incremento del capitale netto (+34,83%) e contestualmente una riduzione dei debiti a m/l termine (- 4,57%);
- **Debiti a breve (Db):** emerge un incremento complessivamente del 14,21% in particolare determinato da un grosso aumento dei debiti verso fornitori (+33,53%) e soprattutto dei debiti verso società controllate e collegate (+250% circa) pari quest'ultimo ad un incremento in termini assoluti di 7 milioni di euro.

Nel prospetto grafico Fonti/Impieghi a seguire, emerge sinteticamente lo stato della correlazione naturale-temporale tra fonti e impieghi.

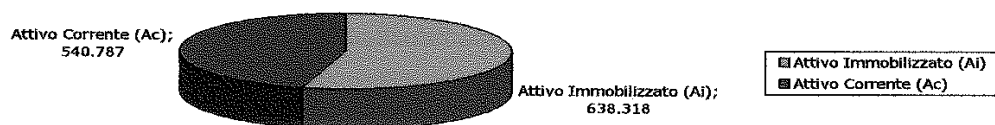
Premettendo che la variabilità delle fonti dovrebbe adattarsi alla variabilità degli impieghi e non il contrario, ovvero, in altri termini, la composizione delle fonti dovrebbe correlarsi alla composizione degli impieghi, al di là del pareggio $I = F$ e $A = P$, emergono le seguenti considerazioni:

- **Le fonti consolidate (Fc)** a finanziamento dell'Ai sono articolate in misura preponderante sul capitale di debito a medio lungo termine, 520,485 mln di euro sul totale di circa 668 mln e correlativamente in misura nettamente più ridotta sul capitale proprio, 147,331 mln su 668, risultando quindi il 76,92%, dell'attivo immobilizzato pari a $638.318 - 147.331 = 490.987$ (circa 491 mln) finanziato dai debiti a m/l termine e il restante 23% pari a 147, 331 mln, finanziato dal capitale netto. Le condizioni di equilibrio finanziario, la correlazione dei flussi finanziari e monetari in entrata ed uscita sarebbero migliori se una percentuale maggiore fosse coperta dal capitale proprio, in funzione della loro correlazione temporale naturale.

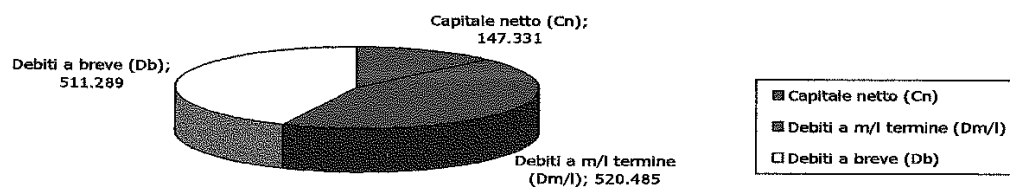
- **I debiti a breve (Db)** coprono il 94,5% (540.787) dell'attivo corrente o circolante, solo il restante 5,5% pari a $540.787 - 511.289 = 29.498$ mln è coperto dai debiti a m/l termine (D m/l).

- **Il capitale circolante netto (Cnn)**, (differenza tra attivo corrente o circolante e debiti a breve, oppure tra fonti consolidate e attivo immobilizzato), pur essendo positivo, è molto ridotto rispetto al 2007, data la prevalenza dei debiti a breve al finanziamento dell'attivo circolante, copertura che genera un flusso finanziario di circolante netto molto più contenuto rispetto all'esercizio precedente.

Impieghi=
Ai + Ac = 1.179.105



Fonti = Fc (Cn+Dm/I) + Db = 1.179.105



C) La situazione finanziaria

La posizione finanziaria negativa relativa al 2008, pari a 198,5 milioni di Euro, risulta incrementata rispetto all'esercizio precedente per effetto della diminuzione delle disponibilità liquide (a causa dell'incremento degli investimenti) e della diminuzione dei debiti a lungo termine (relativamente al Mutuo Banca di Roma).

Per quanto riguarda la situazione finanziaria al 31/12/2007, la posizione finanziaria netta, pari a circa 161,2 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 del 2008 interrompe il trend positivo degli esercizi precedenti.

Il prospetto che segue evidenzia i dati relativi alla posizione finanziaria rilevata alla chiusura dell'esercizio 2008 rispetto al precedente.

(in migliaia di euro)

Situazione finanziaria	2008	2007	Differenza	%
Crediti verso clienti	247.443	253.498	(6.055)	-2,39%
Acconti su lavori non eseguiti	(13.599)	(21.053)	7.454	-35,41%
Rimanenze	10.496	12.062	(1.566)	-12,98%
Debiti verso fornitori	(199.440)	(149.361)	(50.079)	33,53%
Capitale Circolante Commerciale	44.900	95.146	(50.246)	-52,81%
Altre attività	83.871	94.257	(10.386)	-11,02%
Altre passività	(71.613)	(59.765)	(11.848)	19,82%
Capitale Circolante Netto	57.158	129.638	(72.480)	-55,91%
Immobilizzazioni materiali ed immateriali	406.244	266.654	139.590	52,35%
Immobilizzazioni finanziarie	419	1.062	(643)	-60,55%
Capitale Investito Lordo	463.821	397.354	66.467	16,73%
TFR	(32.161)	(34.431)	2.270	-6,59%
Altri fondi	(85.797)	(92.467)	6.670	-7,21%
Capitale Investito Netto	345.863	270.456	75.407	27,88%
Debito Obbligazionario	250.000	250.000	0	0,00%
Mutuo Banca di Roma	128.293	137.648	(9.355)	-6,80%
Risconti/Ratei mutuo	34.420	47.078	(12.658)	-26,89%
Debito Revolving	150.000	150.000	0	0,00%
Debiti verso altri finanziatori	66.256	51.234	15.022	29,32%
Disponibilità liquide	(130.572)	(178.333)	47.761	-26,78%
Banca Vincolata	(56.825)	(55.769)	(1.056)	1,89%
Crediti finanziari verso lo Stato	(162.684)	(178.178)	15.494	-8,70%
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	(80.357)	(62.500)	(17.857)	28,57%
Posizione Finanziaria Netta	198.531	161.180	37.351	23,17%
Capitale Sociale	41.386	41.386	0	0,00%
Riserve	105.707	67.393	38.314	56,85%
Reddito d'esercizio	239	496	(257)	-51,81%
Patrimonio Netto	147.332	109.275	38.057	34,83%
Totale Fonti	345.863	270.455	75.408	27,88%

Con riferimento alle variazioni in percentuale della posizione finanziaria negativa anno 2008 rispetto all'esercizio 2007, si possono fare inoltre le ulteriori seguenti osservazioni:

Capitale Circolante Commerciale (CCC): si assiste ad un peggioramento rispetto al 2007, riducendosi del 52,81% a causa di un incremento del 33,53% dei debiti commerciali/verso fornitori rispetto al 2007, di un piccolo peggioramento anche nella situazione creditoria verso i clienti, che si contraggono del 2,39%, di un piccolo peggioramento nella situazione delle rimanenze (-12,98%), non compensate dal miglioramento riscontrato, sempre dal punto di vista finanziario, nella situazione degli acconti su lavori non eseguiti (-35,41%).

Capitale Circolante Netto (CCN): come già precedentemente evidenziato, si verifica una contrazione nella disponibilità di CCN. Si riduce di oltre il 55% nel 2008 rispetto al 2007.

Capitale investito Lordo e Capitale investito netto: dato il forte aumento negli investimenti, si osserva un aumento del 16,73% nel capitale investito lordo rispetto al 2007, che compensando il peggioramento riscontrato nella situazione del CCN, determina un incremento finale del 27,88% rispetto al 2007, nella situazione del Capitale investito Netto.

Posizione finanziaria Netta: si riscontra un peggioramento rispetto al 2007, dato che la posizione finanziaria negativa nel 2008 aumenta del 23,17% rispetto all'esercizio precedente, come risultanza, dal punto di vista finanziario, di una correlazione temporale naturale tra fonti e impieghi corretta ma suscettibile di miglioramento.

5.2.4. Andamento dei principali indici

Per l'anno 2008 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 2008 seguendo i criteri già scelti per l'analisi svolta nella Relazione del 2007 al fine di confrontare i risultati nell'arco temporale considerato (principio della costanza dei criteri di valutazione e principio della comparabilità).

A) Indici di liquidità

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**.

Indici di Liquidità	2008	2007	2006
Current Ratio	1,06	1,35	1,61
(Attività Correnti / Passività Correnti)			
Quick Ratio	1,04	1,32	1,59
(Attività Correnti - Magazzino) / Passività Correnti			
Capitale Circolante Netto	29.498,00	157.261,00	251.029,00
(Attività Correnti - Passività Correnti)			

Dati	2008	2007	2006
Attività Correnti	540.787	604.917	660.489
Passività Correnti	511.289	447.656	409.460
Attività Correnti - Magazzino	530.291	592.855	651.384

Il **current ratio** (o indice di liquidità relativa)¹², 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) dovuta, principalmente, alla riduzione di disponibilità liquide impiegate negli ultimi mesi dell'esercizio in questione (come si evince dal Bilancio 2007 dell'AQP). Nel 2008 il current ratio prosegue nel suo andamento decrescente, con un valore di 1,06,

¹² 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.

derivante da una diminuzione sia delle passività correnti che delle attività a breve termine. 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)¹³. Quest'ultimo esprime la capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni finanziari a breve termine con i flussi di cassa rivenienti, oltre che dalle liquidità immediate, dal realizzo di quelle differite. Come si evince dagli indici riportati in tabella, il Quick Ratio (pari a 1,04) non conferma i risultati soddisfacenti del biennio precedente realizzando un valore inferiore a quello dell'esercizio precedente, pur confermando la tendenza evidenziata dal Current Ratio. I due indicatori, infatti, tendono a coincidere data la scarsa incidenza delle scorte di magazzino sulle attività correnti, questo spiega l'andamento quasi parallelo dei due indicatori (considerata l'attività tipica e del tutto peculiare dell'AQP).

B) 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).

¹³ 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
- $\text{Q.R.} < 0,33$ squilibrio grave

Indici di Solidità	2008	2007	2006
Quoziente di Autocopertura delle Attività	12,50%	9,91%	10,04%
(Patrimonio Netto / Totale Attività)			
Quoziente di Autocopertura delle Immobilizzazioni	23,08%	21,97%	25,69%
(Patrimonio Netto / Attività Immobilizzate)			
Quoziente di copertura delle Immobilizzazioni	1,05	1,32	1,59
(Patrimonio Netto + Passività Consolidate) / Attività Immobilizzate			
Debt Ratio	2,34	3,10	3,20
Debiti di finanziamento / Patrimonio Netto			
Indice di Indebitamento (Leverage)	8,00	10,09	9,96
Capitale Investito / Patrimonio Netto			

Dati	2008	2007	2006
Patrimonio Netto	147.331	109.275	108.779
Totale Attività = Capitale Investito	1.179.105	1.102.313	1.083.927
Attività Immobilizzate	638.318	497.397	423.438
Patrimonio Netto + Passività Consolidate	667.816	654.657	674.467
Debiti di Finanziamento	344.195	338.428	347.766

I Quozienti di Autocopertura (delle Immobilizzazioni e del Totale Attività) prendono in esame il settore degli impieghi e quello delle fonti permanenti di finanziamento costituite dai mezzi propri. Entrambi indicano la percentuale di impieghi finanziati con Patrimonio Netto. In particolare, il primo quoziente esprime tale percentuale (12,50% nel 2008) rispetto al totale delle Attività, mentre il secondo solo rispetto al totale delle immobilizzazioni (23,8% nel 2008). Il Quoziente di Autocopertura delle Attività nel triennio 2006-2008 è sostanzialmente stabile con tendenza crescente nell'ultimo esercizio, mentre, il Quoziente di Autocopertura delle Immobilizzazioni¹⁴ registra un sensibile aumento nel 2008 dopo aver subito un andamento decrescente nel periodo precedente. La causa di tale aumento è da attribuirsi all'aumento di circa 38 milioni di euro del patrimonio netto e all'aumento dell'attivo immobilizzato pari ad Euro 140 milioni dovuto all'effettuazione di significativi investimenti, come espressamente indicato nel Bilancio 2008 dell'AQP.

¹⁴ Il Quoziente di Autocopertura delle Immobilizzazioni può assumere valori compresi tra zero ed infinito; tuttavia, è plausibile asserire che esso debba preferibilmente presentare valori almeno prossimi all'unità, ad indicare che il finanziamento delle immobilizzazioni avvenga pressoché esclusivamente con mezzi propri.

Tale indice, assestandosi su un valore inferiore all'unità, rende necessaria un'indagine sul peso del capitale di credito rispetto alla struttura finanziaria dell'impresa.

Pertanto, è opportuno estendere l'analisi al **Quoziente di Copertura delle Immobilizzazioni**. Esso rileva per tutto il triennio un valore superiore all'unità (nel 2008 pari a 1,05) mostrando come le fonti stabili quali il capitale proprio e i debiti di finanziamento forniscano un'adeguata copertura delle attività immobilizzate finanziando anche le attività correnti. Come già rilevato per i Quozienti di Autocopertura, anche in questo caso, l'indice decresce per effetto dell'incremento degli investimenti in immobilizzazioni. Si nota nel 2007 la diminuzione delle Passività a medio e lungo termine (di circa 20 milioni di euro rispetto al 2006, tale diminuzione è collegata essenzialmente al rimborso del mutuo Banca di Roma) pur restando sostanzialmente invariato il Patrimonio Netto.

Il **Debt Ratio (o Quoziente di indebitamento)** indica la proporzione tra il Capitale Proprio e il Capitale di terzi. Si è rilevato che tale indice mostra, nel triennio 2006-2008, un andamento decrescente anche se solidamente alto (2,34 nel 2008). Il Debt Ratio¹⁵, infatti, avendo un valore superiore all'unità, e addirittura superiore a 2, segnala che l'importo del Capitale di Credito è 2,34 volte (per il 2008) quello del Capitale di Rischio, ovvero, che quest'ultimo ha finanziato gli investimenti per un importo pari a circa un terzo del Capitale di Credito. Si evidenzia che il quoziente di indebitamento pur restando sostanzialmente molto elevato nel triennio 2006-2008 mostra un trend in diminuzione per effetto della riduzione della massa debitoria.

Il **Leverage o Indice di Indebitamento**, infine, esprime l'entità degli investimenti realizzati a fronte di ciascun euro di Capitale Conferito a titolo di proprietà. Il Leverage¹⁶ dell'AQP nel 2008 risulta pari a 8,00 (mostrando una diminuzione rispetto all'esercizio precedente); pertanto per ogni euro di mezzi propri l'Azienda ha realizzato investimenti per 8,00 euro.

C) Indici di redditività

L'obiettivo di fondo di ogni azienda deve consistere nel mantenere o perseguire una liquidità che risulti compatibile con un'equilibrata situazione economica, riflessa nelle condizioni di redditività della gestione. Ne consegue che, pur essendo necessario ricercare l'obiettivo dell'equilibrio finanziario, ciò non è sufficiente, poiché esso deve essere associato ad altre condizioni senza le quali l'amministrazione delle risorse di

¹⁵ Debt Ratio: può assumere valori maggiori, minori o uguali all'unità.

¹⁶ Leverage: può assumere valori maggiori, minori o uguali all'unità

capitale potrebbe condurre ad una liquidità a qualsiasi costo, per sua natura incompatibile con un'equilibrata situazione economica.

Anche per l'esercizio 2008 sono stati calcolati i seguenti indicatori di performance economica:

- Return on Sales (ROS);
- Return on Equity (ROE);
- Return on Investments (ROI).

Indici di Redditività	2008	2007	2006
ROS (Return on Sales)	5,35%	7,23%	9,64%
(Reddito Operativo / Vendite)			
ROE (Return on Equity)	0,16%	0,45%	0,38%
(Reddito Netto d'esercizio / Capitale Proprio)			
ROI (Return on Investment)	1,48%	2,12%	2,84%
(Reddito Operativo / Capitale Investito)			

Dati	2008	2007	2006
Patrimonio Netto = Capitale Proprio	147.331	109.275	108.779
Totale Attività = Capitale Investito	1.179.105	1.102.313	1.083.927
Reddito Operativo	17.398	23.399	30.760
Vendite	325.143	323.634	319.073
Reddito Netto d'esercizio	239	496	415

Il **Return On Sales (ROS)** rappresenta la redditività delle vendite ed è sostanzialmente un indice che segnala quanto residua, in termini di utile operativo, dopo la copertura dei costi della Gestione caratteristica. L'andamento, nel periodo preso in esame mostra un andamento decrescente (anno 2007 pari a 5,35%¹⁷), ma continua a confermare una positività del dato. L'erosione dell'indice legato alla redditività delle vendite è dovuta ad un aumento più che proporzionale dei costi diretti complessivi rispetto al fatturato complessivo.

Considerato che l'AQP eroga servizi pubblici essenziali i ricavi delle vendite sono sostanzialmente stabili, ne consegue che un aumento significativo del ROS si potrà ottenere solo riducendo significativamente i costi.

Il **Return On Equity (ROE)** è l'indice di redditività del Capitale Proprio. Esso è valutabile in un'ottica di medio-lungo periodo perché la redditività è un concetto non

¹⁷ La diminuzione del ROS rispetto all'esercizio 2006 sarebbe più significativa se l'azienda avesse mantenuto per l'esercizio 2007 lo stesso volume di accantonamenti (che diminuiscono di circa 6,1 milioni di euro).

osservabile nel breve. C'è da rilevare che nel triennio 2006-2008 il ROE dell'AQP, in leggera crescita nei periodi 2006 e 2007, subisce un calo nel 2008 assestandosi su un valore di 0,16%. Posto che tale indicatore di performance è dato dal rapporto tra il reddito netto di esercizio e il capitale proprio, si evidenzia che il risultato netto per l'esercizio 2008 risulta diminuito rispetto al periodo precedente per effetto della gestione straordinaria che presenta un saldo positivo di circa 424 mila euro, contro quello di circa 3 milioni di euro del 2007. Sembra, dunque, opportuno evidenziare che la redditività dell'AQP è molto bassa anche se positiva. Si ribadisce ancora che il ROE è tanto più importante se si considera che è l'indice al quale finanziatori-soci fanno riferimento per sintetizzare il potenziale grado di remunerazione dei loro investimenti. Esso, confrontato con i saggi di remunerazione di investimenti alternativi *risk-free*, consente di apprezzare la convenienza dell'impiego dei mezzi propri nell'attività di impresa. L'indice rilevato relativo all'AQP sicuramente non è remunerativo se paragonato a tali investimenti alternativi. La scarsa redditività dell'Azienda si spiega sicuramente considerando l'attività tipica, che è volta a garantire un servizio pubblico essenziale, e il capitale sociale, che è di proprietà pubblica.

E' interessante affiancare a questi indicatori anche il **Return On Investment (ROI o Indice di Redditività del Capitale Investito)** dato dal rapporto tra Reddito Operativo e Capitale investito. L'indice così ottenuto consente di valutare se e in che misura la gestione operativa è in grado di remunerare l'intero capitale investito nella gestione d'impresa, sia esso capitale proprio o capitale di credito. Nel 2008 si registra un valore pari a 1,48% il che significa che 100 Euro di capitale investito nell'azienda hanno prodotto, al lordo dei componenti estranei alla gestione caratteristica, un reddito di 1,48 Euro¹⁸. Ai fini dell'analisi condotta, il ROI fornisce la misura dell'efficienza economica della gestione caratteristica, intesa come la capacità dell'AQP di porre in atto opportune politiche di acquisizione dei fattori produttivi, di trasporto e di commercializzazione dei servizi, di gestione delle scorte e, più in generale, di ogni altro investimento operativo, in modo da produrre un flusso di reddito adeguato alle risorse impiegate.

D) Indici di produttività (o di efficienza)

L'efficienza della gestione in un'azienda come AQP può essere misurata attraverso il risultato che essa riesce a realizzare in termini di soddisfazione della domanda dei servizi, di qualità dei servizi erogati nonché in termini di tempo di

¹⁸ Il valore del ROI, sempre espresso in termini percentuali, può variare da meno infinito a più infinito in quanto, a fronte di un capitale investito comunque maggiore di zero, il reddito operativo può assumere valori positivi o negativi.

erogazione e distribuzione degli stessi, ma soprattutto in termini di costo del lavoro rispetto ai ricavi derivanti dalle prestazioni fornite.

Anche per l'anno 2008 sono stati calcolati i seguenti indici di produttività:

- Fatturato per dipendente;
- Valore aggiunto per dipendente;
- Incidenza del costo del lavoro sul valore Aggiunto.

Il personale di AQP alla fine del 2007 era composto da 1.658 unità. Durante l'esercizio 2008 sono state assunte 29 unità (nell'ambito dell'iter selettivo avviato nel corso del 2006) a fronte di 69 uscite incentivate dall'azienda. Si è ottenuto così un decremento netto pari a 40 unità per un totale complessivo di 1.618 unità di personale nel 2008.

Indici di Produttività (o di Efficienza)	2008	2007	2006
Fatturato per dipendente	201,0	195,2	196,1
(Ricavi netti di vendita / Numero dipendenti))			
Valore Aggiunto per Dipendente	82,44	84,58	93,14
(Valore Aggiunto / Numero di Dipendenti)			
Incidenza del costo del Lavoro sul Valore Aggiunto	55,6%	54,4%	50,1%
(Costo del Lavoro / Valore Aggiunto)			

Dati	2008	2007	2006
Vendite	325.143	323.634	319.073
Numero Dipendenti	1.618	1.658	1.627
Valore Aggiunto	133.389	140.231	151.537
Costo del lavoro	74.220	76.285	75.864

Il **fatturato per dipendente** si ottiene dividendo i ricavi netti di vendita per il numero dei dipendenti occupati nell'impresa. Tale rapporto esprime la capacità di ogni dipendente di contribuire alla realizzazione del fatturato. L'indice appena evidenziato deve, però, essere letto in relazione al **valore aggiunto per dipendente**. Quest'ultimo quantifica la nuova ricchezza prodotta mediamente da ciascun lavoratore occupato presso l'AQP. Evidentemente, l'indice acquista significato ed interesse nella sua evoluzione temporale.

La tendenza risultante dal triennio 2006/2008 mostra un andamento lievemente decrescente nel primo biennio con una leggera ripresa nell'esercizio 2008, durante il

quale tale indice assume il valore di 201 ed è da correlare essenzialmente alla diminuzione del numero dei dipendenti.

Nel 2008 il **valore aggiunto per dipendente** subisce una ulteriore riduzione in conseguenza dei seguenti due eventi:

- riduzione del Valore Aggiunto;
- riduzione delle unità di personale.

Correlata al valore aggiunto per dipendente è l'**incidenza del costo del lavoro sul valore aggiunto** che mette in evidenza la percentuale di Valore Aggiunto destinata al fattore lavoro. Nel corso del triennio 2006/2008 l'indice considerato mostra un andamento leggermente crescente assestandosi su un valore del 55,6%. Il risultato raggiunto nel 2008 è dovuto ad una diminuzione del costo del lavoro e ad una diminuzione (in termini assoluti) del Valore Aggiunto. Nel 2008 il quoziente, segnala che su 100,00 € di nuova ricchezza prodotta dall'AQP 55,6 € sono destinati alla remunerazione dei dipendenti.

6. BILANCI CONSOLIDATI

La tabella che segue riporta l'elenco delle partecipazioni possedute in imprese controllate e collegate (ex art. 2427 c.c. 1° comma punto c) al 31 dicembre 2008.

La situazione appare profondamente mutata rispetto all'esercizio precedente; in particolare occorre rilevare i seguenti aspetti:

Nel corso del 2008 si sono chiuse le procedure di liquidazione delle partecipazioni relative al Consorzio Ghadames Zwara e al Consorzio Acqua Blu;

Nel settembre 2008 è stata costituita la Pura Depurazione Srl, con capitale interamente sottoscritto da Aqp, che ha preso in gestione l'intera materia della depurazione.

Nel novembre 2008 Aqp ha acquisito la quota minoritaria della Acquedotto Potabilizzazione Srl diventandone così l'unico socio.

Sempre nel novembre 2008 Aqp ha esercitato il diritto di recesso dal Consorzio Acquedotto Albania – Italia.

(in migliaia di euro)

DESCRIZIONE	SEDE	% DI POSSESSO	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO (DEFICIT)	RISULTATO PERIODO	VALORE DI CARICO
Imprese Controllate:						
Acquedotto Potabilizzazione Srl	Bari	100,00%	150	746	146	150
Pura Depurazione Srl	Bari	100,00%	10	631	621	10
Totale imprese controllate						160
Imprese Collegate:						
Te.Si.Ma Spa in liquidazione	Napoli	47,00%	103	53	(62)	0
Totale imprese collegate						0
Totale Partecipazioni al 31/12/08						160

Di seguito vengono riportati i risultati dei bilanci consolidati del triennio 2006-2008, con l'avvertenza che l'area di consolidamento include oggi la capogruppo Acquedotto Pugliese s.p.a., la Acquedotto Pugliese Potabilizzazione Srl e la neo

costituita Pura Depurazione s.r.l. Rispetto al 31 dicembre 2007 l'area di consolidamento risulta quindi modificata, con l'inserimento della nuova società.

Le partecipazioni in imprese collegate sono state valutate con il metodo del costo in quanto irrilevanti ai fini della rappresentazione veritiera e corretta del bilancio consolidato.

I principali dati del bilancio consolidato 2008 sono i seguenti:

- il risultato è pari a euro 2.064 mila, dopo aver effettuato ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti a vario titolo per euro 44.171 mila;
- il valore della produzione consolidata è pari ad euro 377.274 mila;
- il valore del patrimonio netto consolidato è pari ad euro 148.547 mila.

Il bilancio consolidato esprime le risultanze contabili dell'attività della società capogruppo Acquedotto Pugliese S.p.A. e quelle delle società controllate Acquedotto Pugliese Potabilizzazione S.r.l. e Pura Depurazione Srl.

Per quanto attiene alla situazione complessiva delle imprese incluse nel bilancio consolidato 2008 e all'andamento della gestione nel suo insieme si rinvia alla relazione sulla gestione ex art. 2428 c.c. della società capogruppo Acquedotto Pugliese S.p.A., dalla quale risultano inoltre le notizie e le informazioni necessarie riguardanti l'attività svolta dalla controllata Acquedotto Potabilizzazione consolidata e l'evoluzione prevedibile della gestione.

Ai sensi dell'art. 40 del D.Lgs. n. 127/1991, va precisato che:

- non si sono verificati altri fatti di rilievo dopo la data di riferimento del bilancio consolidato, oltre quelli già segnalati nella richiamata relazione sulla gestione di Acquedotto Pugliese S.p.A.;
- non esistono azioni di Acquedotto Pugliese S.p.A. possedute all'interno del gruppo, né direttamente, né per il tramite di società fiduciarie, né per interposta persona.

Dalle risultanze dell'utile di competenza del gruppo, quale esposto dai bilanci consuntivi consolidati, emerge un aumento dell'utile dell'esercizio per euro 1.435.781,00. Il totale dell'attivo aumenta in corrispondenza dell'aumento delle immobilizzazioni, mentre decresce il valore totale del circolante, per effetto della riduzione dei crediti e delle disponibilità liquide. Le passività subiscono un incremento, essenzialmente indotto dall'aumento dei debiti.