

II - INDICI ECONOMICI E PATRIMONIALI

II.1 - Generalità

Nella lettura dei dati di bilancio occorre considerare che alcune società del campione, oltre alle quotate, hanno adottato i principi contabili IAS/IFRS. Si tratta di AMSA Holding, ATAC, FSU e SEA. Come già detto, il numero delle società aggregate a controllo comunale è rimasto invariato (47 società); sono escluse quelle con fatturato netto e totale attivo inferiori a 10 milioni di euro ⁽³⁾. Sono state inoltre considerate, aggregandole proporzionalmente sulla base della quota posseduta dal comune, le società in cui quest'ultimo è azionista di maggioranza relativa o esercita un controllo congiunto: FSU, controllante della Iride (50%), HERA di Bologna (14,99%), SAGAT di Torino (38%) e CTP di Napoli (50%); quest'ultima quota è stata ceduta dal Comune di Napoli alla Provincia nel corso del 2008. Oltre alle società aggregate, sono stati esaminati nel database e nell'Allegato 11 i bilanci di altre 18 principali società operanti negli stessi settori che d'ora in avanti saranno chiamate "aziende similari" ⁽⁴⁾: 5 nell'energia elettrica e gas, 2 nell'acqua (oltre al servizio idrico svolto dalla Acegas-APS, Eni e VERITAS), 2 nei servizi ambientali (oltre al servizio svolto dalla Acegas-APS e Eni), 3 nel trasporto locale e 6 nei servizi aeroportuali (Tab. I.2); le società sono state individuate sulla base del volume di fatturato nell'esercizio 2007 e della loro presenza nei sei comuni esaminati in settori non coperti dalle società a controllo comunale.

II.2 - Aspetti economici

Le società controllate dai sei comuni esaminati hanno realizzato nel 2007 ricavi pari a 18.623 milioni di euro (17.267 milioni nel 2006) (Allegato 4) con un incremento del 7,9% sul 2006, prevalentemente attribuibile al settore dell'energia e del gas. Il Comune di Milano con fatturato pari a 8.963 milioni di euro, per il 77% relativi ad AEM, rappresenta poco meno della metà del totale dei ricavi. Seguono il Comune di Roma con 4.141 milioni di euro, per il 60% attribuibili alla ACEA, il Comune di Brescia con 2.304 milioni, per il 96% di competenza della ASM Brescia e il Comune di Torino con 2.020 milioni di euro, per

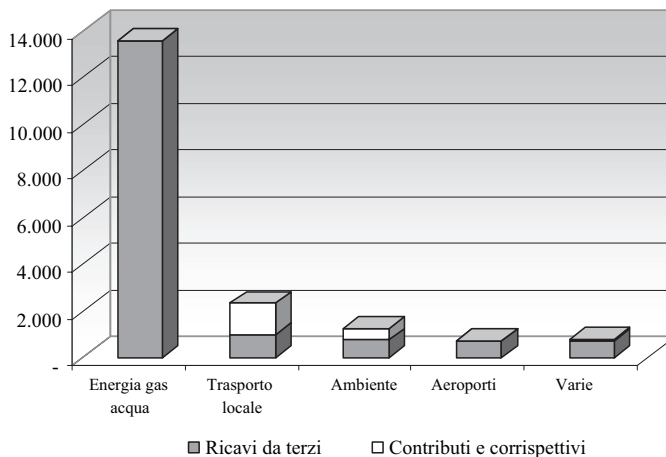
(3) Rispetto alla precedente edizione sono entrate la Napolipark (Napoli) e la TRM (Torino) mentre sono uscite la Roma Multiservizi e la CAAN poiché il loro bilancio d'esercizio 2007 non era ancora disponibile a fine novembre 2008.

(4) 7 delle quali anch'esse a controllo comunale.

il 60% attribuibili al consolidato della FSU (quest'ultimo, inclusivo dell'Iride, è stato considerato proporzionalmente al 50%). I Comuni di Napoli e di Bologna hanno realizzato ricavi rispettivamente per 609 e 586 milioni di euro.

I **ricavi netti** includono corrispettivi e contributi regionali, provinciali e comunali riconosciuti dagli enti locali in virtù dei contratti di servizio in essere, per un totale di 1,9 miliardi di euro sia nel 2006 che nel 2007 (Allegato 5 e successiva Figura 8), pari a circa l'11% del fatturato generato dalla vendita al mercato ⁽⁵⁾. I principali apporti pubblici si riferiscono ai settori dei trasporti e dei servizi ambientali, caratterizzati da livelli tariffari non remunerativi e in particolare al sistema di trasporto romano (ATAC, MetRo e Trambus per 527 milioni di euro, pari a oltre il 60% dei ricavi), all'ATM di Milano (310 milioni, 45% dei ricavi), alla GTT di Torino (199 milioni, 59% dei ricavi), all'AMSA Holding di Milano (188 milioni, 59% dei ricavi), all'ASIA di Napoli (157 milioni, 98% dei ricavi), all'ANM di Napoli (145 milioni, 81% dei ricavi) e all'AMIAT di Torino (126 milioni, 68% dei ricavi).

Fig. 8 – Ricavi, contributi e corrispettivi per settore nel 2007 (milioni di euro)

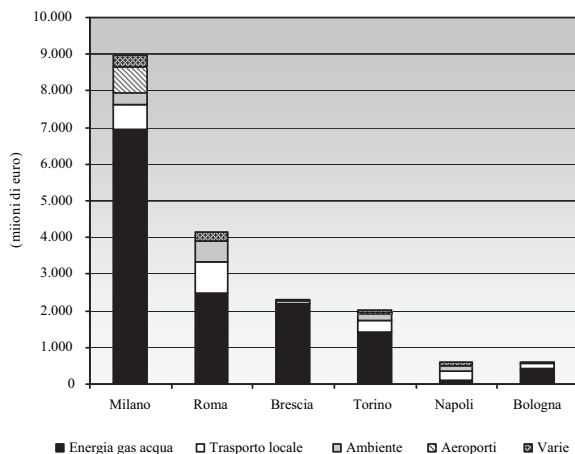


Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

(5) I corrispettivi sono rappresentati da ricavi derivanti da forniture regolate tramite “contratti di servizio”; i contributi sono invece erogazioni pubbliche ad integrazione degli introiti tariffari altrimenti insufficienti a coprire i costi della gestione.

La ripartizione del fatturato per settore di attività (Allegato 6 e successiva Figura 9) mette in luce per tutti i comuni, ad eccezione di Napoli, la preponderanza dell'energia, gas e acqua: i ricavi delle cinque società energetiche quotate AEM, ASM Brescia, HERA, ACEA e Iride (consolidata nella FSU) rappresentano nel 2007 il 72% del totale dei ricavi. Il settore dei trasporti incide per il 12% del totale (a Napoli è il peso maggiore con il 42%) mentre quello dei servizi ambientali e degli aeroporti, rispettivamente, per il 7% e il 4%. Sono inoltre presenti società operanti in altri settori che evidenziano fatturati di particolare rilievo, come la Metropolitana Milanese e la Roma Metropolitane; esse svolgono prevalentemente servizi di ingegneria per la progettazione e la realizzazione di linee metropolitane con ricavi rispettivamente pari a 212,6 milioni di euro (di cui 80,5 milioni relativi alla gestione del servizio idrico integrato nel Comune di Milano) e 143,7 milioni di euro; quest'ultima, nel 2007, ha più che raddoppiato il fatturato a seguito dell'avanzamento delle opere di realizzazione delle linee B1 e C della metropolitana di Roma. Altre società di particolare rilievo sono la Milano Ristorazione che opera prevalentemente nella refezione scolastica (fatturato pari a 69,4 milioni di euro), la AFC Torino nella gestione delle farmacie e dei servizi cimiteriali (53 milioni di euro), la Centrale del Latte di Brescia (45,6 milioni di euro), la Zetema Progetto Cultura nella gestione di musei e del patrimonio culturale di Roma (44 milioni di euro, di cui 36,1 milioni di euro per contributi e corrispettivi), la Napoli Servizi nella pulizia urbana (39,4 milioni di euro, di cui 35,8 per contributi e corrispettivi) e la Bagnolifutura di Trasformazione Urbana (31,2 milioni di euro in incremento del 194% per maggiore attività di bonifica e progettazione).

Fig. 9 – Dimensione e ripartizione dei ricavi per comune nel 2007



Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

La Tab. II.1 sintetizza il margine operativo netto (MON) e il risultato corrente in valore assoluto e in rapporto ai ricavi nel 2007. Gli stessi valori sono anche dettagliati nell'Allegato 6 e per singola società nell'Allegato 11.

TABELLA II.1 – MON E RISULTATO CORRENTE NEL 2007

	MON	MON su ricavi	Risultato corrente	Risultato corrente
	(milioni di euro)	(in %)	(milioni di euro)	sui ricavi (in %)
Comune				
Milano	924	10,3	687	7,7
Brescia	284	12,3	332	14,4
Roma	222	5,4	120	2,9
Torino	144	7,2	92	4,6
Bologna	36	6,1	25	4,3
Napoli	-33	-5,4	-39	-6,4
Settore				
Energia, gas e acqua	1.499	11,1	1.231	9,1
Aeroporti	103	14,4	78	11,0
Servizi ambientali	53	4,3	11	0,9
Trasporti	-96	-4,1	-108	-4,6
Varie	18	2,4	5	0,7

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. MON = Margine operativo netto

La redditività operativa è principalmente influenzata dal peso del settore energetico ed in conseguenza di ciò il Comune di Brescia può vantare gli indici migliori (in rapporto ai ricavi, l'indice del MON e del risultato corrente sono pari rispettivamente al 12,3% e al 14,4%), mentre Napoli registra quelli peggiori; in tale comune, infatti, la distribuzione e vendita di energia elettrica fanno capo all'ENEL e quelle del gas all'ENI (anche attraverso la controllata Napoletanagas). In valore assoluto, il MON e il risultato corrente, seguono andamenti analoghi; nel 2007 le società controllate dal Comune di Milano evidenziano un **margine operativo** aggregato pari a 924 milioni di euro, distanziando di oltre tre volte il Comune di Brescia. Napoli è in perdita già a livello operativo (-33 milioni di euro). Concorrono alla formazione del MON di Milano prevalentemente la AEM con 788 milioni di euro e la SEA con 99 milioni di euro. Il margine di Brescia è interamente attribuibile alla ASM Brescia per 281 milioni di euro mentre quello di Roma corrisponde prevalentemente al saldo tra il valore positivo dell'ACEA per 280 milioni di euro e quello negativo (-80 milioni) dell'ATAC. Per Torino il MON è riferibile per 100 milioni di euro al *pro quota* del consolidato FSU (energia elettrica e gas). Il margine negativo di Napoli è determinato soprattutto dalle società di trasporto locale ANM e CTP rispettivamente con -40 e -18 milioni di euro.

Il settore energia elettrica, gas e acqua registra un'incidenza del MON sui ricavi pari all'11,1% nel 2007 (11,4% nell'esercizio precedente). Tra le società quotate la AEM, la ACEA e l'ASM Brescia, presentano indici intorno all'11-13%; la HERA e la FSU, invece, evidenziano indici rispettivamente pari al 7,7% e al 8,3%. Nel settore più propriamente energetico, l'ACEA e la HERA registrano variazioni negative di circa 2-3 punti principalmente per effetto di maggiori ammortamenti su nuovi investimenti e per una maggiore incidenza del costo dell'energia. Nel settore idrico, invece, la SMAT di Torino, registra una variazione positiva passando dal 4,7% nel 2006 al 6,9% nel 2007 mentre la ARIN di Napoli ha ridotto l'incidenza dal 7,3% al 4,3% a seguito essenzialmente del saldo tra la diminuzione del costo del lavoro dell'11,6% per la riduzione del personale e l'aumento dei costi di approvvigionamento di acqua e energia elettrica di circa il 18%, a fronte di una diminuzione del fatturato del 6,8%. Tra le società similari l'ENEL registra l'indice più elevato nel 2007 (16,1%), superiore a quello evidenziato dalle altre società a controllo comunale; i valori cospicui di Italgas e Napoletanagas (rispettivamente 41,1% e 26,3%) si riferiscono esclusivamente all'attività di vettoriamento del gas. L'Acquedotto Pugliese risulta la più profittevole società del settore idrico con un indice del 7,1%, mentre la CAP Gestione ha registrato l'indice più basso pari all'1,7%, in forte diminuzione rispetto al 2006 (-7,2 punti percentuali) a causa di un aumento dei costi in assenza di incrementi tariffari (6). Considerando l'incidenza del MON sul valore aggiunto delle società comunali (valore quest'ultimo che riflette l'effettivo apporto dell'azienda in termini di produzione), le posizioni registrano andamenti altalenanti: in aumento per FSU di oltre 5 punti, per la SMAT di 4 punti e per la ASM Brescia di circa 2 punti e in diminuzione per l'ARIN, l'ACEA e la HERA (Allegato 11).

Il settore dei trasporti conferma un andamento negativo, nonostante gli apporti pubblici sostanzialmente invariati rispetto al 2006. Questi ultimi rappresentano poco meno del 60% dei ricavi del settore; è il sistema dei trasporti napoletano a presentare tuttavia l'incidenza dei contributi più elevata (80%), mentre la Brescia Mobilità e la ATM hanno le incidenze più basse, rispettivamente pari al 39% e al 45%. Ulteriore caratteristica del comparto è l'elevato peso del costo del lavoro sul fatturato (mediamente circa il 63% nel 2006 e nel 2007); si va da un minimo del 47% per la Metronapoli ad un massimo, sempre a Napoli, del 114% per la CTP. Il MON permane negativo, ma con lieve miglioramento di 0,5 punti percentuali rispetto al 2006. Gli indici negativi più elevati si registrano a Napoli (da -11% nel 2006 a -21% nel 2007, in conseguenza del peggioramento della ANM ricon-

(6) Vi è da segnalare il differente regime tariffario che interessa le imprese del settore idrico, una parte significativa delle quali è ancora soggetta al CIPE il cui ultimo adeguamento risale al 2002 (per l'anno 2003).

ducibile essenzialmente ad una diminuzione dei corrispettivi e contributi da parte del Comune di Napoli e della Regione Campania e ad una svalutazione dei crediti verso la regione pari a 22 milioni di euro) (7) e a Roma (da -11% nel 2006 a -7% nel 2007); Torino, Brescia e Bologna sono gli unici comuni che nel 2007 hanno riportato un'incidenza positiva (per Bologna l'indice passa da -0,9% a +1,7%). Il MON delle aziende di trasporto similari è anch'esso negativo tranne l'AMT di Genova che ha migliorato l'indice da -1,4% a +2,3% a seguito di un aumento dei passeggeri, della riduzione dell'evasione tariffaria e dell'incremento delle tariffe. Per l'AMI di Genova, in liquidazione dal febbraio 2008 (che cura la manutenzione del parco veicolare in massima parte per la AMT e la ATP - Azienda Trasporti Provinciali di Genova), l'indice negativo del MON sul fatturato (-56,9%) è influenzato dal basso livello di corrispettivo derivante dalla fornitura di servizi ad AMT.

Il settore dei servizi ambientali presenta un incremento del MON che passa da 44 milioni di euro nel 2006 a 53,2 milioni di euro nel 2007 (+0,7 punti percentuali dell'indice sui ricavi). L'aumento, è dovuto prevalentemente a Napoli, il cui indice passa da -14,9% a 9,5%: vi concorre l'ASIA che ha quasi totalmente azzerato i costi dei servizi di terzi per "smaltimento rifiuti indifferenziati RSU" (da 51,6 milioni di euro nel 2006 a 0,4 milioni di euro nel 2007) il cui onere è stato assunto totalmente dal Comune di Napoli. L'indice di Roma è invece diminuito sensibilmente da 6,4% a 0,1% a seguito principalmente dell'accantonamento prudenziale al fondo svalutazione crediti operato dall'AMA, su posizioni verso il Comune di Roma (8). Gli altri comuni hanno segno positivo. Gli indici delle aziende similari, AMIU di Genova e VERITAS di Venezia, permangono positivi, sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente.

Il settore degli aeroporti rappresentato dalla SEA di Milano e dalla SAGAT di Torino registra un MON pari al 14,4% del fatturato nel 2007 rispetto al 13,4% dell'esercizio precedente. La variazione è attribuibile al saldo tra la diminuzione della SAGAT (da 20,9% al 18,4%) e l'incremento della SEA (da 13,1% al 14,3%). Tra le similari, la Aeroporti di Roma segna l'indice più elevato (25,9% nel 2007) seguita dalla SACBO di Bergamo (18,1% nel 2007) e dalla BAA Italia di Napoli (17,9%); significative diminuzioni sono avvenute nella Aeroporto G. Marconi di Bologna (da 15,4% a 9,1%), nella SAVE (da 15,1% a 9,8%) e nella

(7) La svalutazione, riferita ai crediti verso la Regione per contributi statali, è stata effettuata per tenere conto "dei possibili rischi e sviluppi connessi ai tempi e all'alea dei procedimenti sia esecutivi, che di accertamento per le partite non trattate nel procedimento conclusosi con la ... sentenza 15599/2007 del TAR della Campania".

(8) Si tratta di 35,5 milioni di euro a copertura di eventuali possibili effetti contabili derivanti dalla conclusione del "processo di ricognizione dei crediti", iniziato nel 2007, vantati verso il Comune di Roma.

Aeroporto Valerio Catullo (da 4,2% a -0,3%, unica società del settore con un indice negativo nel 2007).

Il **risultato corrente** dell'aggregato delle società controllate dai sei comuni è stato pari nel 2007 a 1.218 milioni contro 1.193 milioni di euro nel 2006 (+2,1%), con una percentuale sui ricavi pari rispettivamente al 6,5% e al 6,9%. Brescia è il comune che evidenzia il maggiore scostamento rispetto alla media a causa del peggioramento della gestione finanziaria prevalentemente per effetto di minori utili da valutazione al patrimonio netto della partecipazione in Endesa Italia (-35 milioni di euro). Tra le similari fanno eccezione, nel settore energia elettrica, gas e acqua, la Napoletanagas con un decremento di circa 6 punti (per il mancato introito dei dividendi della controllata Napoletanagas Clienti, ceduta all'ENI nel 2007 e successivamente incorporata dalla stessa) e nel settore aeroportuale la Aeroporti di Roma con un aumento di 6 punti attribuibili al saldo positivo tra oneri e proventi finanziari.

La Tab. II.2 analizza, per comune, la **variazione percentuale** nel 2007 rispetto all'esercizio precedente del MON e del risultato corrente, e la loro incidenza sui ricavi.

TABELLA II.2 – VARIAZIONE DEL MON E DEL RISULTATO CORRENTE 2006-2007

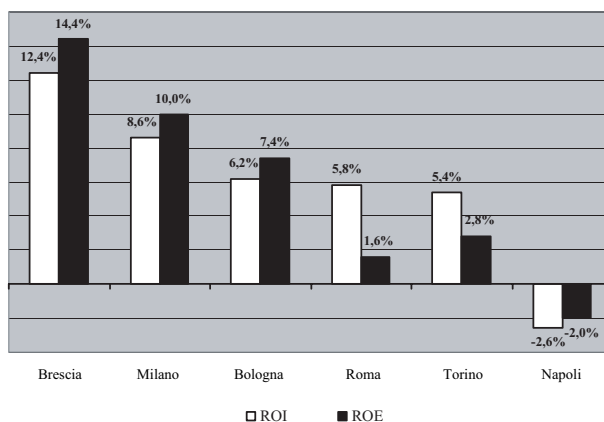
Comune	MON		Risultato corrente	
	in valore assoluto	in % dei ricavi	in valore assoluto	in % dei ricavi
	(in %)	(punti %)	(in %)	(punti %)
Bologna	+9,8	-0,5	+5,3	-0,5
Brescia	+13,1	0	-1,4	-2,0
Milano	+8,3	+0,3	+6,8	+0,2
Napoli	n.c.	+4,0	n.c.	+3,4
Roma	-6,8	-1,3	-21,3	-1,4
Torino	+9,8	+0,7	-3,3	-0,1

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

Il **risultato netto** complessivo dei sei comuni è stato pari nel 2007 a 633 milioni contro 548 milioni di euro nel 2006 con un aumento di 85 milioni (+16%). Tale aumento è stato determinato essenzialmente dalla riduzione della perdita di Napoli (+57 milioni di euro), principalmente per effetto della contabilizzazione da parte della ANM di un provento straordinario quale esito positivo di una vertenza con la Regione Campania (48,2 milioni di euro) oltre a quanto già citato per la ASIA, dall'aumento degli utili di Roma (+22 milioni di euro) e dalla diminuzione di Brescia (-16 milioni di euro).

Gli **indici di redditività** evidenziati dai sei comuni (Allegato 10 e successiva Figura 10) mostrano un ROI e un ROE in lieve aumento (rispettivamente da 7,4% nel 2006 al 7,6% nel 2007 e da 6,4% nel 2006 al 7,2% nel 2007) e un *payout* (rapporto tra dividendi e utile) anch'esso in crescita (75,1% nel 2006 e 77,9% nel 2007). A livello disaggregato, Brescia riporta gli indici ROI e ROE più elevati (rispettivamente 12,4% e 14,4%), seguita da Milano (rispettivamente 8,6% e 10,0%). Per Napoli entrambi gli indicatori sono negativi.

Fig. 10 – Indici di redditività nel 2007



Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

Il settore dell'energia elettrica, gas e acqua segna ROI e ROE in lieve diminuzione (rispettivamente il 9,6% e il 14,0% nel 2006 contro il 9,5% e il 13,3% nel 2007). La ASM Brescia presenta gli indici più elevati, pari al 13,7% per il ROI e al 17,1% per il ROE. Seguono la AEM di Milano e la ACEA di Roma con il ROI pari rispettivamente a 8,8% e 10,3% e il ROE pari al 14,8% e 13,9%; relativamente all'ACEA occorre considerare che i dati tengono conto sia della gestione del settore energia che quella del settore acqua. Tra le società idriche, incluse le similari, la CAP Gestione mostra il ROI più alto (17,5%) mentre la SMAT di Torino quello più basso (3%); tali società presentano un ROE notevolmente inferiore rispetto alle società energetiche (inferiore al 2%). Relativamente al ROE delle società energetiche similari si segnalano gli incrementi di Napoletanagas (da 7,3% a 35,9% a seguito della plusvalenza pari a 66,6 milioni di euro sulla cessione della partecipazione nella controllata Napoletanagas Clienti), Acegas-APS (da 5,9% a 13,4% a seguito della plusvalenza pari a 35,9 milioni di euro sulla cessione del 49% di Estenergy) e Italgas (da 8,4% a 15,2% per effetto di

minori imposte in conseguenza dell'adeguamento della fiscalità differita alle minori aliquote IRES previste dalla Legge Finanziaria 2008).

Il settore aeroportuale ha il ROI e il ROE più elevati (rispettivamente il 13,1% e il 14,8%). Il primo indice risulta in aumento sia per la SEA di Milano (da 11,6% a 13,2%) che per la SAGAT di Torino (da 10,8% all'11,6%). Entrambe, tuttavia, presentano una diminuzione del ROE che per la SEA passa da 15,6% a 15,1% mentre per la SAGAT da 12,7% a 11,3%. Tra le società similari, la SACBO di Bergamo ha gli indici più elevati (26,1% per il ROI e 22,7% per il ROE). Anche la SAVE di Venezia ha un ROE piuttosto alto (21,7%) a seguito essenzialmente della contabilizzazione di una plusvalenza di 34,2 milioni di euro sulla cessione di azioni Gemina. L'Aeroporto Valerio Catullo di Verona presenta nel 2007 entrambi gli indici negativi (nel 2006 erano positivi).

Nei servizi ambientali, il ROI migliora di circa un punto percentuale mentre permane negativo l'indice ROE. Il primo indice aumenta per effetto dell'incremento del ROI di AMSA Holding di Milano (da 12,6% a 20%) dovuto alla diminuzione del capitale investito conseguente alla scissione nel dicembre 2007 del ramo d'azienda immobiliare a favore della Milano Immobili e Reti srl (società anch'essa controllata dal Comune di Milano) e ASIA di Napoli (da -39,2% a 17,4%) per i motivi già espressi in sede di commento del MON; a parziale compensazione di tali aumenti si segnalano le diminuzioni della AMIAT di Torino (da 27,8% a 18,4%) e della AMA di Roma (da 4,8% a 0,3%). Relativamente al ROE, nel complesso negativo, riscontriamo indici positivi ed in miglioramento per Milano e Torino; il dato del 2007 di Napoli, seppur positivo, non risulta significativo poichè il valore del patrimonio netto è molto modesto. Tra le società similari si registrano un miglioramento degli indici della VERITAS di Venezia e un peggioramento degli indici della AMIU di Genova; quest'ultima, tuttavia, evidenzia un ROI in linea con le migliori società del settore (19,4%).

Nel settore del trasporto locale il ROI e il ROE permangono negativi a seguito principalmente delle perdite del sistema romano (in particolare dell'ATAC) e del sistema napoletano. Gli altri comuni hanno indici positivi seppur modesti. Anche tra le società similari prevale il segno negativo ad eccezione della AMT di Genova i cui indici nel 2007 ritornano in positivo (16,6% per il ROI e 7,1% per il ROE).

Occorre segnalare che tra le società operanti nei settori diversi si evidenzia un elevato incremento del ROE per la CAAB di Bologna (da 3,3% a 19,2%) per effetto, principalmente, delle plusvalenze sulla cessione di aree edificabili.

II.3 - Aspetti patrimoniali

L'Allegato 8 riporta la struttura patrimoniale e finanziaria delle società a controllo comunale suddivise per settore e l'Allegato 11 propone il confronto con i dati delle società similari.

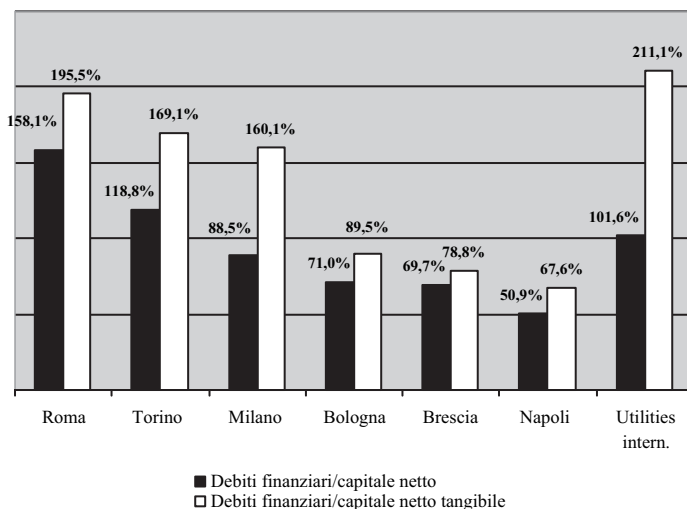
Nel 2007 il totale del capitale investito dalle società controllate dai sei comuni, suddiviso in ugual misura tra capitale netto e debiti finanziari, è stato pari a 24,7 miliardi di euro rispetto ai 23,5 miliardi dell'esercizio precedente (+5,1%), attribuibile per il 73% al settore energia elettrica, gas e acqua, il 15% ai trasporti e il 4% ai servizi ambientali. Nel 2007 le società milanesi registrano il maggior capitale investito (11,8 miliardi di euro, con un incremento del 3,2% rispetto al 2006), seguite dalle romane (5,3 miliardi, +8,4%), dalle bresciane e torinesi (entrambe 3,1 miliardi). L'incremento di Milano è stato determinato prevalentemente dall'aumento del capitale netto della AEM per 867 milioni di euro (in particolare per l'incremento del capitale di terzi a seguito della conversione dei warrant Edison da parte degli azionisti di minoranza), compensato dalla diminuzione dei suoi debiti finanziari per 486 milioni di euro oltre che dalla diminuzione del capitale netto della AMSA Holding in conseguenza della scissione del ramo d'azienda immobiliare alla Milano Immobili e Reti srl (-45 milioni di euro). Relativamente al Comune di Roma l'incremento del capitale investito pari a 411 milioni di euro ha riguardato, in particolare, l'incremento dei debiti finanziari delle società ACEA (+168 milioni di euro), Trambus (+160 milioni di euro) e MetRo (+102 milioni di euro). Occorre inoltre segnalare che la Brescia Mobilità ha aumentato i debiti finanziari del 470,6% (pari a +64 milioni di euro) a seguito essenzialmente dei finanziamenti a breve da parte della Cassa Depositi e Prestiti destinati alla realizzazione della metropolitana automatica leggera di Brescia mentre la Soris di Torino (riscossione tributi) ha rimborsato all'inizio del 2007 un finanziamento a breve verso banche per 50 milioni di euro concesso a fronte di anticipazioni ICI versate al Comune di Torino a fine 2006.

Nel 2007 i sei comuni, hanno consuntivato un rapporto **debiti finanziari / patrimonio netto** pari al 98,4%, contro il 103,9% dell'esercizio precedente (rispettivamente 145,5% e 154,7% con riferimento al capitale netto tangibile).

Roma mostra l'indice più elevato (si veda la successiva Figura 11) con 158,1%, in aumento di 24,8 punti percentuali; seguono Torino e Milano (rispettivamente 118,8% e 88,5%), quest'ultimo in calo di 23 punti percentuali. Napoli segna il minimo (50,9% anche se in aumento di 8,2 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente), mentre Bologna e Brescia si collocano su valori intorno al 70%. In riferimento al capitale netto tangibile, al netto degli attivi immateriali,

le posizioni non cambiano, anche se il rapporto di Milano quasi raddoppia raggiungendo il 160,1%.

Fig. 11 – Indici di indebitamento per comune nel 2007



Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

Il settore energia elettrica, gas e acqua nel 2007 registra un rapporto debiti/patrimonio pari al 95,8% contro il 108,7% del 2006. Roma con la ACEA evidenzia l'indice più elevato con il 120,7% (+6,7 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente) mentre Brescia con la ASM presenta l'indice migliore (74,6%). Milano con la AEM ha notevolmente migliorato l'indice che è passato da 131,8% a 98,1%; la diminuzione è dovuta, come già detto, alla concomitante riduzione dei debiti finanziari (-486 milioni di euro) e all'aumento del patrimonio netto (+867 milioni di euro). I Comuni di Torino (FSU e SMAT) e Bologna (HERA) si attestano sugli stessi valori di Milano anche se in modesto peggioramento. L'ARIN di Napoli non ha debiti finanziari, ma presenta posizioni debitorie relative a contributi v/enti pubblici per 178,6 milioni di euro.

Il settore dei trasporti appare il più robusto, segnando un'incidenza dei debiti sul capitale netto pari al 62,2% nel 2007 (46,3% nel 2006). Milano e Brescia hanno gli indici migliori (rispettivamente 11,6% e 33,4%) mentre Torino con la GTT, anche a causa degli impegni assunti per la realizzazione della nuova linea

metropolitana, registra quello peggiore (168,1%). Il dato di Brescia, relativo alla Brescia Mobilità, anch'essa impegnata nel progetto per la locale metropolitana, è cresciuto di 27,2 punti a seguito del già citato finanziamento a breve della Cassa Depositi e Prestiti. In deterioramento il sistema romano, il cui rapporto è passato dal 67,2% al 119,4%, in particolare, per gli aumenti dei debiti finanziari di Trambus e MetRo e il sistema napoletano, passato dal 69,5% al 91,6%. L'ATC di Bologna non ha debiti finanziari. Occorre inoltre rilevare che nel settore dei trasporti, le "altre passività" includono debiti e partite diverse (soprattutto iscritte nei ratei e risconti passivi) di entità significativa legate ai contributi v/ regioni, comuni e altri enti (pari a 289 milioni per Milano, 219 per Roma, 154 per Brescia, 149 per Torino, 33 per Bologna e 25 per Napoli).

Il settore servizi ambientali è il più indebitato con una incidenza dei debiti finanziari sul patrimonio netto pari al 644,2% nel 2007, in peggioramento rispetto al 2006 (+243,6 punti percentuali): la AMA di Roma ha il rapporto debiti finanziari / capitale netto più elevato (debiti pari a quasi 30 volte il patrimonio nel 2007 contro 11 volte nel 2006) a causa della perdita dell'esercizio che ha più che dimezzato il capitale netto e di un aumento dei debiti per 40 milioni di euro. Sempre molto alto l'indice dell'ASIA, anche se in apprezzabile riduzione (da 1.865,3% a 850,3%). L'AMSA Holding di Milano e la AMIAT di Torino, invece, si collocano tra l'80% e il 100%.

Il settore aeroportuale è rappresentato in massima parte dalla SEA di Milano che mostra indici pari al 194,1% nel 2006 e al 191,4% nel 2007 in linea con l'altro principale operatore italiano, l'Aeroporti di Roma, il cui indice è pari al 208,7% nel 2007. Notevolmente più bassi gli indici degli altri operatori del settore (di minori dimensioni) che si attestano intorno al 30-60%.

Occorre segnalare tra le società operanti nei settori diversi l'indebitamento della FCT di Torino pari a 179 milioni di euro (destinati prevalentemente all'acquisizione nel 2004 di azioni ex-AEM Torino, poi convertite in azioni di risparmio non quotate nel 2006) il cui indice risulta pari al 633,9%; di particolare rilievo si presentano inoltre i debiti finanziari della Bagnolifutura di Trasformazione di Napoli, pari a 66 milioni di euro, destinati a finanziare l'attività di bonifica e trasformazione di aree nel Comune di Napoli (principalmente l'ex area siderurgica di Bagnoli) e quelli della Metropolitana Milanese, pari a 73 milioni di euro.

L'**indebitamento finanziario** per gli esercizi 2006 e 2007 è dettagliato nell'Allegato 9 ed ammonta a 12,3 miliardi di euro nel 2007 (12 miliardi nel 2006), di cui circa un terzo con scadenza entro 12 mesi.

Nel 2007 il totale delle disponibilità in **cassa e banche** è pari 1.410 milioni di euro, in aumento di 287 milioni rispetto all'esercizio precedente. Roma rappresenta il 50% del totale (703 milioni), di cui oltre il 70% di pertinenza della Roma Metropolitana; l'importo di quest'ultima, pari a 523 milioni di euro, si riferisce principalmente all'acconto versato a fine 2007 dal Comune di Roma (454,5 milioni di euro) per la realizzazione della linea C della metropolitana di Roma. La disponibilità di Brescia è pari nel 2007 a 210 milioni di euro; rispetto all'esercizio precedente la variazione in diminuzione di 36 milioni rappresenta il saldo tra la diminuzione di ASM Brescia pari a 88 milioni di euro e l'aumento di 53 milioni della Brescia Mobilità (l'incremento di quest'ultima si riferisce, come già commentato, alle somme ricevute dalla Cassa Depositi e Prestiti). Per Milano l'importo, pari a 168 milioni di euro, si è decrementato di 133 milioni a seguito principalmente delle diminuzioni delle disponibilità della AEM in parte utilizzate per il rimborso di debiti. Torino è il comune con la minore disponibilità in cassa e banche in conseguenza delle diminuzioni in FSU e GTT. Se si analizza il rapporto cassa e banche / debiti finanziari nel 2007, considerando anche le società similari, la fiorentina ATAF registra l'indice più elevato (413,7% nel 2007); segue la milanese CAP Gestione, con il 364,3%. L'AMSA Holding di Milano si conferma la società con l'indice più basso pari allo 0,9% nel 2007. Per quanto riguarda la sostenibilità del debito, misurata dal rapporto tra i debiti finanziari e il margine operativo lordo, Napoli ha l'indice più elevato (31,1), seguita da Roma (5,8) e Torino (5,1).

La successiva Tab. II.3 riporta il dettaglio dei **titoli** iscritti nell'attivo corrente; essi ammontano a 524 milioni di euro a fine 2007, di cui il 77% in portafoglio della ATM (relativi in massima parte a titoli di stato, obbligazioni *corporate* e depositi a breve per 401 milioni di euro), originati dal ripianamento dei disavanzi pregressi della ATM intervenuto nel 1997 ai sensi della legge n. 204-1995 ⁽⁹⁾. Per l'ATAC i titoli del 2007 sono relativi ad obbligazioni riclassificate dalle attività finanziarie non correnti in quanto in scadenza nel 2008.

(9) Si veda l'edizione 2005 "*Le società controllate dai maggiori comuni italiani*", pag. 19, paragrafo "C".

TABELLA II.3 – TITOLI NELL'ATTIVO CORRENTE DELLE SOCIETÀ A CONTROLLO COMUNALE

Società	Titoli	
	2006	2007
	('000 di euro)	
ATM	392.847	401.177
ATAC	–	60.436
ARIN	37.443	37.910
AMIAT	12.467	8.514
AEM	5.000	5.000
AMA	3.829	3.829
SEA	937	2.219
SERIBO	2.072	1.735
SAGAT (1)	2.515	1.660
HERA (1)	858	1.323
CAAT	908	433
GTT	70	4
AFC Torino	10.509	–
FSU - Finanziaria Sviluppo Utilities (1)	904	–
Totale	470.359	524.240

(1) Valori *pro quota* sulla base della quota posseduta dal comune.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.