Tutto ciò è confermato dall'indice di liquidità primaria dal quale emerge con chiarezza che sono sufficienti le disponibilità liquide a sostenere il passivo corrente.

	liquidità immediate / passivo corrente	indice di liquidità primaria
2000	639.239 / 348.821	**1,83**
2001	613.622 / 243.804	**2,52**
2002	511.542 / 388.554	**1,32**

Alla stessa conclusione si perviene con l'indice di liquidità secondaria (Quick test) e con l'indice di liquidità secca (Acid test).

	liq. immediate+differite / passivo corrente	quick test		liq. immediate / liq. differite	acid test
2000	639.239 + 258.378 / 348.821	**2,57**	**2000**	639.239 / 258.378	**2,47**
2001	613.622+216.364 / 243.804	**3,41**	**2001**	613.622 / 216.364	**2,84**
2002	511.542+339.803 / 388.554	**2,19**	**2002**	511.542 / 339.803	**1,51**

INDICI DI REDDITIVITA' ED ECONOMICITA'

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (mgl €)

Tab. 6

	2000	2001	2002
Ricavi delle prestazioni di servizi ist.li e delle vendite *	515.777	476.446	587.987
Altri proventi e ricavi di gestione *	1.194	23.370	4.133
Valore della produzione	**516.971**	**499.816**	**592.120**
- costi netti per materie prime, suss., di consumo e Di merci	- 5.052	- 4.733	- 10.136
+/- variazioni delle rimanenze	1.420	2.522	4.754
- costi per servizi e per godimento di beni di terzi	- 181.822	- 170.343	- 181.600
- oneri diversi di gestione	- 934	- 411	- 924
Valore aggiunto	**330.583**	**326.851**	**404.214**
- costo del personale	- 238.627	- 253.814	- 285.095
- ammortamenti e svalutazioni crediti	- 62.801	- 58.604	- 95.894
- Accantonamenti per fondi rischi ed oneri	- 13.376	- 6.197	---
Reddito operativo	**15.779**	**8.236**	**23.225**
+/- proventi ed oneri finanziari	2.908	1.073	1.178
Risultato della gestione ordinaria	**18.687**	**9.309**	**24.403**
+/- proventi ed oneri straordinari	- 40.740	- 666	7.372
Risultato al lordo delle imposte	**- 22.053**	**8.643**	**31.775**
- imposte sul reddito dell'esercizio	- 23.360	- 3.025	- 19.404
Reddito netto d'esercizio	**- 45.413**	**5.618**	**12.371**

*Per gli esercizi 2000 e 2001 queste voci sono state riclassificate come nella tab. 4.

Rielaborato il conto economico, come rappresentato nella Tab. 6, è possibile analizzare la redditività attraverso un insieme di indici che, partendo da un rapporto riassuntivo della gestione aziendale (la redditività del capitale proprio), si sviluppa per gradi in una serie di quozienti elementari, collegati fra loro, che esprimono sintomi segnaletici su aspetti particolari della gestione stessa.

Il tasso di redditività del capitale proprio o ROE (return on equity), detto anche saggio di reddito, è dato dal rapporto tra il reddito netto d'esercizio e il capitale proprio (l'esercizio 2000 non viene equiparato perché ha un reddito netto negativo).

	reddito netto / capitale netto	R O E
2001	5.618 / 1.200.467	**0,47%**
2002	12.371 / 1.265.672	**0,98%**

Esso indica la redditività del capitale di rischio, cioè fornisce l'indicazione della remunerazione periodica generata dalla Società. Nel caso specifico, essendo il ROE l'espressione dell'efficacia delle scelte e delle decisioni assunte dal management di ENAV, il risultato della gestione negli anni considerati non mostra valori consistenti anche se in progresso.

Il ROI (return on investment), determinato dal rapporto tra il reddito derivante dall'attività istituzionale tipica di ENAV e le attività nelle quali si trovano investiti sia i mezzi propri che i mezzi di terzi, evidenzia tassi esigui pur se in tendenziale crescita.

	reddito operativo / capitale investito	R O I
2000	15.779 / 1.707.969	**0,92%**
2001	8.236 / 1.561.366	**0,53%**
2002	23.225 / 1.781.035	**1,30%**

E' un poco più elevata la redditività dell'attività istituzionale o ROS (return on sales) specialmente nell'esercizio 2002; tale redditività, peraltro, risente del regime di cost-recovery sancito dalla normativa internazionale per le attività di assistenza al volo e dell'incidenza delle compensazioni del Balance Eurocontrol (v.nota 11).

	reddito operativo / proventi servizi ist.li	R O S
2000	15.779 / 515.777	**3,06%**
2001	8.236 / 476.446	**1,73%**
2002	23.225 / 587.987	**3,95%**

Infine, è stata analizzata la rotazione del capitale investito cioè il numero di volte in cui il capitale utilizzato ruota, nel periodo considerato, per effetto degli introiti derivanti dall'attività istituzionale; questo è un indicatore temporale che, anche se rapportato soltanto a tre esercizi, manifesta un lieve miglioramento.

	proventi servizi ist.li / capitale investito	rotazione del capitale investito
2000	515.777 / 1.707.969	**0,30**
2001	476.446 / 1.561.366	**0,31**
2002	587.987 / 1.781.035	**0,33**

I conti economici riclassificati (Tab.6) presentano un risultato intermedio (valore aggiunto) ottenuto sottraendo dal valore della produzione complessiva d'esercizio i costi sostenuti per l'acquisto di beni e servizi, con esclusione di alcuni fattori facenti parte della struttura dell'azienda come personale, fattori pluriennali, finanziamenti.

	valore aggiunto per dipendente			valore aggiunto / costo del personale	indice segnaletico della produttività del lavoro
2000	330.583 / 3.258	101,47 mgl €	2000	330.583 / 238.627	1,39
2001	326.851 / 3.280	99,65 mgl €	2001	326.851 / 253.814	1,29
2002	404.214 / 3.468	116,56 mgl €	2002	404.214 / 285.095	1,42

Tali indicatori, sintomatici della produttività del lavoro, appaiono tendenzialmente positivi.

Tab. 7 PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEGLI INDICATORI

	2000	2001	2002
INDICATORI DI SOLIDITA'			
Indice di indebitamento (C_i : C_n)	1,48	1,31	1,41
Indice di copertura dell'attivo immobilizzato (C_n+$P_{c.to}$) : A_i	1,71	1,85	1,56
INDICATORI DI LIQUIDITA'			
Indice di disponibilità finanziaria (A_c : P_c)	2,62	3,48	2,29
Indice di liquidità primaria (L_i :P_c)	1,83	2,52	1,32
Indice di liquidità secondaria (L_{i+d} : P_c)	2,57	3,41	2,19
Indice di liquidità secca (L_i : L_d)	2,47	2,84	1,51
INDICATORI DI REDDITIVITA'			
Redditività del capitale proprio ROE (R_n : C_n)	---	0,47%	0,98%
Redditività del capitale investito ROI (R_o : C_i)	0,92%	0,53%	1,30%
Redditività dell'attività istituzionale ROS (R_o : P_{si})	3,06%	1,73%	3,95%
Rotazione del capitale investito (P_{si} : C_i)	0,30	0,31	0,33
INDICATORI DELLA PRODUTTIVITA' DEL LAVORO			
Valore aggiunto per dipendente (in migliaia di €)	101,47	99,65	116,56
Valore aggiunto rispetto al costo del personale	1,39	1,29	1,42

Come è noto, l'analisi condotta per indici di bilancio ha lo scopo di valutare nel suo aspetto dinamico alcuni componenti rivelatori della gestione operativa di un'azienda quali il valore economico del capitale, la solidità patrimoniale e le potenzialità di incremento reddituale remunerativo del capitale di rischio impiegato. Tutte nozioni, queste, comunemente utilizzate per descrivere lo "stato di salute" di una società per azioni tipica, di un'attività imprenditoriale, cioè, tesa al profitto, all'utile di gestione.

Enav, sotto questo profilo, è una società per azioni atipica. La sua gestione caratteristica non è finalizzata alla realizzazione di un utile, poiché l'azionista - Stato, titolare dell'intero capitale di rischio, non persegue la massima remunerazione reddituale ma realizzazione compiuta e valorizzazione dell'oggetto sociale, che è quello della sicurezza della navigazione aerea, alla quale lo Stato è chiamato a

contribuire anche in via suppletiva mediante la copertura finanziaria dei voli esenti da tariffa (c.d. copertura degli oneri di servizio).

Realizzare l'oggetto sociale è, dunque, non solo la "missione" di Enav, ma è anche il modo per ripagare non in senso reddituale ma socio-economico il capitale di rischio apportato dallo Stato.

Gli indici di bilancio esaminati offrono un'immagine di una società solida patrimonialmente e finanziariamente ma dalla modesta redditività. Quest'ultimo è il dato che – come sottolineato – non ha un fondamentale valore in una S.p.A. atipica come Enav e lo avrebbe ancora di meno se alla scarsa remunerazione del capitale di rischio si affiancasse un più alto livello di crescita del valore patrimoniale della Società, contrassegnato da una elevata propensione all'incremento delle immobilizzazioni materiali (e immateriali) attraverso la realizzazione di investimenti mirati e volti ad assicurare il continuo miglioramento della sicurezza del volo.

La presenza di un indice di liquidità eccessivamente alto può ritenersi rivelatore di indecisioni gestionali di utilizzazione di risorse che non possono essere giudicate favorevolmente e che impongono un deciso cambiamento delle scelte manageriali, in qualità e tempestività.

3.4 – Gli investimenti

La gestione di Enav, pur nella sua complessità, è sensibilmente agevolata sia dal particolare meccanismo di copertura dei costi di gestione con le tariffe praticate per il servizio erogato (c.d. cost-recovery), che dal fatto che le scelte imprenditoriali e/o manageriali, prive della preoccupazione di perseguire il profitto e vincolate sia dall'oggetto sociale (di assoluta rilevanza pubblica) che dai contenuti, concertati con i Ministri interessati, diventano quasi obbligate e devono essere indirizzate alla realizzazione del fine primario della sicurezza della navigazione aerea, attraverso investimenti in strumenti tecnologici sempre più avanzati e in risorse umane di sempre più alta professionalità.

In tale favorevole combinazione di copertura dei costi e di assenza di una stringente finalità di utile aziendale, la validità dell'operato dei vertici dell'Ente si può valutare, oltre che nella realizzazione di politiche di riduzione dei costi di gestione, nella misura in cui sono stati attuati i piani di investimento.

E' sembrato perciò opportuno ricostruire il processo di programmazione degli investimenti che hanno accompagnato Enav fin dalla fase anteriore alla sua trasformazione in S.p.A, perché esso offre un panorama significativo di buoni propositi e di aspettative mancate, in un susseguirsi di variazioni di programmi più che di realizzazioni, rivelatrici di incertezza valutativa e inefficienza decisionale.

Grandi proclami strategici, effettuati sulla base di onerose consulenze, rimasti perlopiù sulla carta.

Il Piano aziendale approvato dal Consiglio di Amministrazione con delibera n.165 del 28 dicembre 1998 era costruito in funzione della trasformazione dell'Enav da ente pubblico economico a società per azioni

(art 1.2, l.n. 665/96), trasformazione mirante alla realizzazione di un radicale cambiamento in senso imprenditoriale dei servizi da erogare.

Presupposti essenziali del conseguimento degli obiettivi del Piano erano:

1- la gestione integrata civile-militare degli spazi aerei per consentire all'organizzazione civile, responsabile della migliore circolazione dei flussi di traffico, la pianificazione di tutta la "risorsa cielo"; 2- il rinnovo tecnologico del sistema di navigazione aerea italiana al fine di aprire nuove frontiere di opportunità multimodali, nazionali ed internazionali, mediante l'impiego e lo sviluppo delle tecnologie satellitari.

Secondo lo stesso Piano, le principali linee di cambiamento richieste dall'evoluzione del modello istituzionale, e cioè:

a)- adeguamento della struttura finanziaria-amministrativa;

b)- adeguamento della situazione patrimoniale e fiscale;

c)- adeguamento della struttura organizzativa e dei processi aziendali:

d)- adeguamento del sistema degli spazi aerei e dei servizi;

avrebbero dovuto raggiungere i seguenti risultati:

1- l'indipendenza dell'intervento finanziario pubblico per l'equilibrio della gestione, regolando l'eventuale contributo statale esclusivamente per gli investimenti attraverso il "contratto di programma";
2- la valorizzazione degli elementi, dei dati, dei processi e dei sistemi aziendali con obiettivi di redditività, attraverso l'allargamento delle fonti di provento;
3- l'articolazione del complesso delle attività in una logica di mercato, enucleando i servizi soggetti a "cost recovery" da altri segmenti da gestire invece con ottica di profittabilità, sia in via diretta che attraverso la costituzione di società controllate e/o collegate.

L'indipendenza dall'intervento finanziario pubblico, che il Piano aziendale del 1998 limitava a quello necessario al raggiungimento dell'equilibrio di bilancio, è un tema – come si vedrà – ricorrente nei

successivi programmi aziendali. Questa condivisibile tendenza manageriale, dettata prevalentemente da un desiderio di autoreferenzialità, più che da un'obbiettiva valutazione delle potenzialità economico-finanziarie di bilancio che non poggino su aleatorie crescite di entrate e di economie di gestione; viene puntualmente contraddetta dagli stessi autori del Piano allorché affrontano il problema degli investimenti.

Si legge, infatti, che "mentre si dispone oggi degli strumenti necessari a garantire, in termini di competenza economica, il pareggio di bilancio di parte corrente, non può dirsi ancora risolto il problema del finanziamento delle spese di investimento. Questo ha fatto, sinora, unicamente carico ai trasferimenti in conto capitale da parte dello Stato, tra l'altro in termini generali, risultanti dalle residualità della sovvenzione di equilibrio, una volta integralmente coperte le spese correnti. L'imprevedibilità della misura delle assegnazioni effettive rispetto ai fabbisogni contrasta con la necessità di certezza di risorse per i finanziamenti di programmi a carattere pluriennale a causa della impossibilità di assumere su esercizi futuri impegni cui successivamente è probabile non si potrebbe far fronte per insufficienza delle necessarie fonti di finanziamento, pregiudicando la stessa pianificazione".

Il programma di investimenti contenuto nel Piano 1998, valido fino all'anno 2003, interessava – come gli altri che lo seguiranno- i sistemi operativi, di comunicazione, di navigazione, di sorveglianza, nonché le infrastrutture per servizi in rotta e di terminale ed aeroportuali per quasi 2.500 mld/lire, considerando i pregressi impegni di accantonamento, secondo il prospetto riportato in Tab. 8.

Tab.8

Mgl/lire					
Conto esercizio		Assest. 98	Bil. 1999	2000-2001	TOTALE
		193.581	266.633	437.300	897.514
Conto capitale	Accanton.	Assest. 98	Bil. 1999	2000-03	TOTALE
Servizi di rotta	157.973	29.500	45.665	303.500	536.638
Servizi terminali	137.222	144.516	45.800	550.900	858.438
Servizi di supporto	2.520	10.780	17.700	76.100	107.100
Totale C. capitale	297.715	184.796	109.165	930.500	1.522.176
TOTALE GENERALE	**297.715**	**378.377**	**375.798**	**1.367.800**	**2.419.690**

Evidentemente il Piano aziendale 1998 non venne ritenuto soddisfacente se lo stesso Consiglio di Amministrazione affidava (delibera n.26 del 18.3.1999 e n.43 del 4.5.2000) ad una società di consulenza il compito della definizione di un piano di ristrutturazione dell'Ente e di un piano di impresa.

Il piano di impresa per la trasformazione

Il Piano di Impresa per la trasformazione (ottobre 2000) costituisce il piano triennale di Enav 2001-2003 il cui primo esercizio finanziario coincide con il mutamento giuridico dello stesso da Ente pubblico economico a S.p.A..

Esso rappresenta l'evoluzione del progetto di trasformazione assunto nel contratto di programma e di servizio sottoscritto dal ministro dei trasporti e dal Commissario Enav il 29 settembre 2000. Il programma prevedeva spese per investimenti nel triennio 1999-2001 per 1.120.235 mln/lire secondo il seguente prospetto (Tab. 9).

RIEPILOGO GENERALE
(mln/lire)

Tab.9

Settore di intervento	Fabb. Triennale	1999	2000	2001
1 TELECOMUNICAZIONI E RADIO NVIGAZIONE	335.985	167.307	85.045	83.633
2 CONTROLLO DELLA CIRCOLAZIONE AEREA	409.376	193.410	100.483	115.483
3 SERVIZI E SISTEMI METEO AEROPORTUALI	67.785	22.400	19.865	25.520
4 SUPPORTO AI SERVIZI E AI SISTEMI ATS	307.089	174.675	61.151	71.263
Totale generale	**1.120.235**	**557.792**	**266.544**	**295.899**

Nello stesso contratto di programma si sottolineava il fatto che "a partire dalla sua trasformazione in S.p.A. le necessità finanziarie dell'Enav per gli investimenti dettati dalle esigenze di potenziamento tecnologico ed incremento di capacità di servizio saranno affrontate con il ricorso all'autofinanziamento".

Nelle premesse del Piano sono poi indicati cinque fattori di sviluppo:

- volume di traffico: il traffico complessivo gestito da Enav passerà da 1 milione di voli del 1998 a 1,4 nel 2004,con un trend di lungo termine previsto del 3%-5%/anno;
- livello di sicurezza: l'aumento di traffico (raddoppio entro il 2010) richiede l'innalzamento dei livelli di sicurezza e dei conseguenti investimenti;
- tipologia del servizio: il mercato richiede servizi sempre più veloci di elevata qualità operativa ad impatto ambientale compatibile;
- ampliamento in altri mercati: la progressiva integrazione dello spazio aereo europeo comporta la necessità di una qualificazione Enav a

gestire spazi extra-nazionali e la possibilità di stabilire gli opportuni accordi internazionali;

- concorrenza con altri operatori esteri: il contesto di mercato per Enav si evolve con un aumento di operatori con cui confrontarsi (Air Traffic Services Providers), comportando la necessità di ridurre i costi diretti ed indiretti del servizio.

"La strategia di risposta alla domanda esterna – si legge sempre nel Piano – è stata ed è un ampio complesso sistema di investimenti tecnologici, infrastrutturali ed organizzativi, coerenti con le politiche europee. Gli investimenti rappresentano circa il 40% dei ricavi annui ponendo Enav nel novero delle aziende italiane "high-technology driven" di rilievo continentale: è peraltro essenziale che il sistema gestionale ed organizzativo di Enav sia in grado di governare e di impiegare efficacemente il patrimonio di risorse disponibili".

Il Piano prevedeva l'impegno di risorse finanziarie in progetti di investimento per aree d'intervento, secondo il seguente prospetto (Tab. 10):

DETTAGLIO INVESTIMENTI
(mln/lire)

Tab.10

	2001	2002	2003	totale
Sicurezza operativa	22.400	14.600	13.800	50.800
Sistemi operativi	300.000	300.000	300.000	900.000
Tecnologie innovative	70.000	50.000	50.000	170.000
Aeromobili Radiomisure	20.000	20.000	-----	40.000
Sistema informativo	8.700	8.900	9.100	26.700
Formazione	9.700	5.600	5.500	20.800
Interventi generali	6.100	4.000	4.000	14.100
Risparmio internaliz. Project management	-15.000	-20.000	-30.000	-65.000
Totale	421.900	383.100	352.400	1.157.400

Il Piano si occupava anche di quegli aspetti di "marketing" e di aree di sviluppo che avrebbero potuto ridurre i costi operativi e allargare le fonti di ricavo, come la riorganizzazione del servizio della gestione manutentiva degli impianti attualmente delegata a soggetti terzi,

l'ampliamento delle attività formative e di consulenza di Enav, lo sviluppo dei servizi meteorologici, delle radiomisure e dei servizi informativi per i Paesi terzi.

Il piano strategico 2002-2004

Nel giugno del 2001 Enav commissiona un nuovo Piano strategico (2002-2004) al fine di implementare e sviluppare il Piano di trasformazione dell'ottobre 2000.

Il Piano prevedeva una pianificazione triennale che rappresentava il percorso per raggiungere gli obiettivi di sicurezza e capacità del sistema necessario per ottenere efficienza nel servizio e, quindi, per essere in condizione di operare in scenari di competizione per il mercato.

Il programma triennale degli investimenti suggeriti dall'advisor, suddivisi per categorie di intervento, ammontavano complessivamente a 1.455.250 mln/lire rappresentati in Tab. 11.

Tab.11

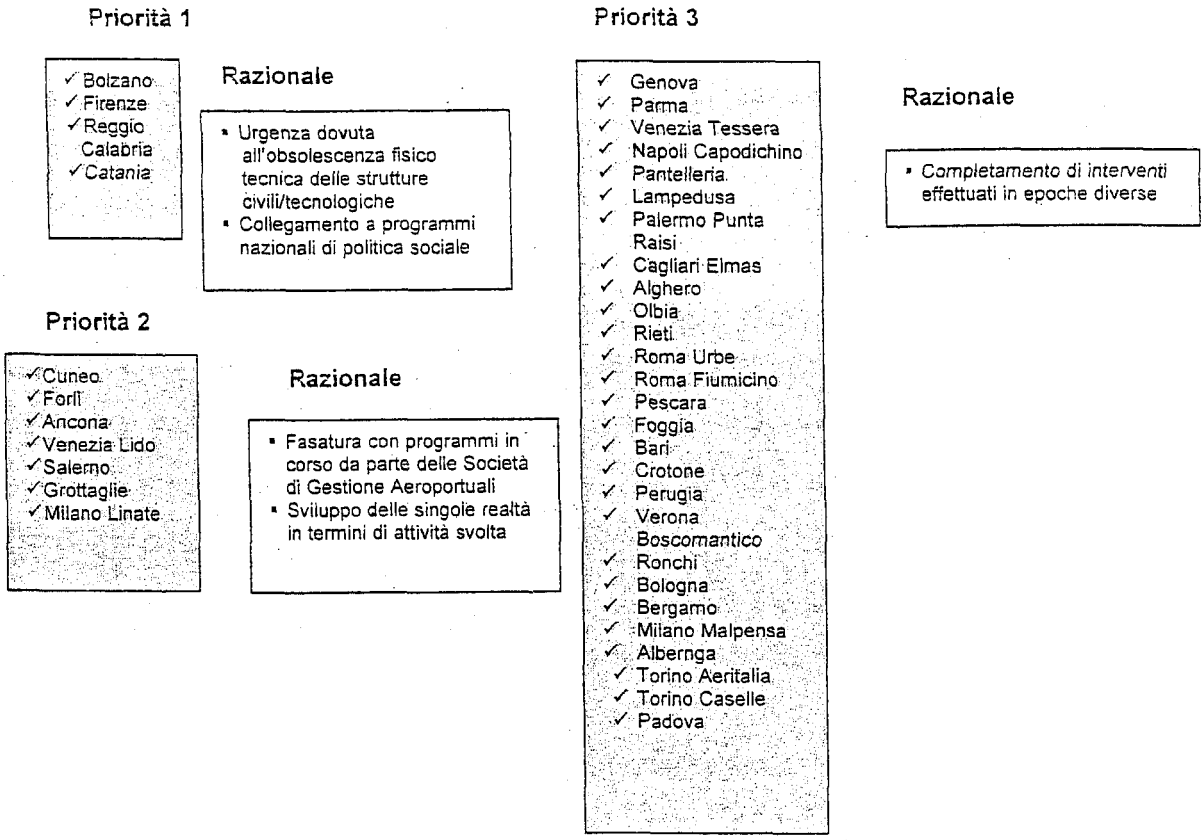
INVESTIMENTI mln/lire

Pianificazione

	Anno 2002	Anno 2003	Anno 2004	Totale triennio
Sicurezza	245.900	258.000	177.800	681.700
Capacità	45.500	90.500	167.000	303.000
Ambiente	3.000	0	0	3.000
Regolarità	---	---	4.000	4.000
Altri investimenti	76.350	206.700	180.500	463.550
Totale	370.750	555.200	529.300	1.455.250

Il consulente proponeva anche delle priorità di interventi graduate secondo il seguente prospetto:

Fig.7 **Priorità degli interventi per aeroporto**



L'esame, sia pur sintetico, dei piani di investimento contenuti nei documenti sopraindicati rende chiari almeno due aspetti.

In primo luogo, la necessità di un continuo ammodernamento delle dotazioni strumentali onde garantire la sicurezza della navigazione aerea. In secondo luogo, la necessità di implementare anche gli apparati tecnologici non obsoleti onde consentire un aumento del traffico aereo, decisivo al fine di incrementare le entrate di bilancio. In sostanza, sia la sicurezza dei voli, sia l'equilibrio e, ove possibile, l'utile di bilancio dipendono dagli investimenti.

In tutti i documenti esaminati viene indicato un programma di investimenti pluriennale che avrebbe dovuto accrescere il patrimonio di Enav e valorizzare la sua posizione fra i competitors europei. Il susseguirsi dei mutamenti al vertice nella Società ha impedito di dare

continuità alle scelte manageriali che, peraltro, avrebbero dovuto almeno evitare il ricorso ad ulteriori consulenze in materia di investimenti, in presenza di piani di azienda redatti sia da esperti interni di alta professionalità, sia da società di consulenza specializzate.

Ma c'è un altro aspetto da sottolineare: al momento della trasformazione dell'Enav in S.p.A., al fine della determinazione del valore del patrimonio da iscrivere in bilancio, fu dato l'incarico ad una società di consulenza (in questo caso assolutamente necessario) di valutare i beni dell'Ente. Tale studio ha portato a due conclusioni: 1- il valore economico dell'asset di Enav è quasi coincidente con quello fino ad allora iscritto in contabilità; 2- i beni materiali strumentali, cioè quelli preposti alla navigazione aerea, ancorché idonei a garantire la sicurezza dei voli, presentano un elevato grado di obsolescenza.

Ne deriva che, a partire dal 1° gennaio 2001, cioè dall'inizio del primo esercizio finanziario quale S.p.A., il management di Enav era a conoscenza che almeno una parte degli investimenti doveva (e deve) essere destinata alla sostituzione dei beni costituenti il patrimonio esistente (che si potrebbero definire "ordinari" o "obbligatori"), con il conseguente peso sul budget annuale e sulla possibilità di impegnare altre risorse finanziarie su quegli investimenti (che si potrebbero definire "straordinari", ma non meno necessari) che, implementando le apparecchiature tecnologiche già in dotazione, dovrebbero consentire un aumento del traffico aereo ed un conseguente incremento delle entrate.

Con l'ausilio delle conclusioni offerte dagli studi strategici di settore compiuti dalle società di consulenza e trasfusi nei piani aziendali sopraesaminati, poi, il management di Enav, fin dal primo esercizio finanziario conseguente alla sua trasformazione in S.p.A., e tantopiù in quello successivo, aveva un quadro abbastanza preciso degli obiettivi che si potevano raggiungere per rafforzare e sviluppare, in senso imprenditoriale, la posizione di Enav nell'aviazione civile europea e internazionale e delle strategie per conseguirli.