



REPORT DI RICERCA

“UTILIZZO DEI DATI CPT PER L'ANALISI PREDITTIVA DI PATOLOGIE DI IMPRESA DA APPLICARSI ALLE PARTECIPATE E, PIÙ IN GENERALE A QUELLE APPARTENENTI ALL'UNIVERSO CPT”-

Responsabile Scientifico

Prof. Sergio Destefanis

Dipartimento di Scienze Economiche e Statistiche

Borsista di Ricerca

Dr. Nazzareno Ruggiero

Dipartimento di Scienze Economiche e Statistiche

ABSTRACT.....	2
CAPITOLO 1 - INTRODUZIONE.....	3
CAPITOLO 2 - LA RILEVANZA DEI CONTI PUBBLICI TERRITORIALI.....	3
CAPITOLO 4 - DATI E METODOLGIA.....	4
CAPITOLO 4 - L'ANALISI DEI DATI.....	6
4.1 IL NUMERO DI DIPENDENTI.....	6
4.2 IL VALORE DELLA PRDUZIONE.....	7
4.3 IL CAPITALE SOCIALE.....	7
4.4 IL PATRIMONIO NETTO.....	8
4.5 GLI UTILI.....	9
4.6 LA LIQUIDITÀ.....	10
4.7 LA SOLVIBILITÀ.....	11
4.8 IL FLUSSO FINANZIARIO.....	12
4.9 LE PASSIVITÀ.....	13
4.10 LA REDDITIVITÀ.....	14
4.11 I MARGINI DI PROFITTO.....	16
4.12 LE IMMOBILIZZAZIONI.....	16
CAPITOLO 5 - UN'ANALISI CON DATI CPT PER ALCUNE PARTECIPATE CAMPANE.....	17
CAPITOLO 6 - CONCLUSIONI ED IMPLICAZIONI DI POLITICA ECONOMICA.....	19
RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI.....	20

ABSTRACT

Il presente lavoro intende identificare le condizioni di finanziarie e di bilancio che determinerebbero la fuoriuscita dal mercato per le imprese a partecipazione pubblica, qualora queste ultime operassero nel settore privato e fornire un'analisi comparativa tra i due gruppi di imprese. L'analisi si basa su un panel non-bilanciato che include oltre 26,000 imprese per il periodo 2010-2022.

L'evidenza riportata suggerisce che le imprese a partecipazione pubblica presentano, generalmente, indicatori di bilancio ed indici finanziari significativamente migliori rispetto a quelli registrati dalle loro controparti. Tale quadro generale, tuttavia, è disatteso con riferimento alle passività, dove le imprese a partecipazione pubblica mostrano una performance significativamente peggiore rispetto a quella delle loro controparti. In uno step successivo, limitatamente ad alcune delle principali società partecipate Campane, si farà uso dei dati CPT al fine di valutare le entrate e le spese di tali società per il periodo 2000-2021. Tale analisi dimostra che, nel periodo considerato, le partecipate Campane oggetto di studio presentano, generalmente, valori delle entrate superiori alle spese.

1. INTRODUZIONE

La performance delle società a partecipazione pubblica è da sempre oggetto di numerosi dibattiti e controversie.

Diversi contributi in letteratura hanno evidenziato le criticità, in termini di efficienza, delle società a partecipazione pubblica, con particolare riferimento al settore dei trasporti (Piacenza, 2006) e nel settore della fornitura di acqua (Lombardi e altri, 2018).

Tuttavia, come sottolineato dall'ISTAT (2023), le imprese a partecipazione pubblica svolgono un ruolo fondamentale nell'erogazione di servizi essenziali, quali trasporti, fornitura di acqua, reti fognarie, trattamento di rifiuti e risanamento, ma anche nello sviluppo di attività professionali, tecniche e scientifiche.

Inoltre, sempre l'ISTAT (2023), evidenzia come le società a partecipazione pubblica svolgano un ruolo fondamentale per l'attività economica locale, contribuendo in maniera rilevante non soltanto al prodotto interno lordo ma anche all'occupazione locale.

L'obiettivo del presente lavoro è quello di fornire una panoramica circa la situazione finanziaria delle società a partecipazione pubblica, andando a confrontare la situazione finanziaria di queste ultime con quella delle società private fuoriuscite dal mercato.

A tal fine, l'analisi si è sviluppata utilizzando dati provenienti dal database ORBIS, di Moody's Analytics, un database contenente informazioni comparabili finanziarie e di bilancio, tanto per le società a partecipazione pubblica, quanto per le società operanti nel settore privato.

L'analisi svolta ci consente, quindi, di identificare quelle condizioni finanziarie e di bilancio che potrebbero determinare il fallimento delle società partecipate, qualora queste ultime operassero nel settore privato.

L'analisi condotta nel presente lavoro si è focalizzata, per questioni legate alla disponibilità dei dati, sul periodo 2010-2022, considerando un'ampia gamma di indici di bilancio, quali numero di dipendenti, capitale sociale, liquidità, solvibilità, patrimonio netto, utili, margini di profitto, passività, redditività e valore delle immobilizzazioni.

Il dataset finale è pertanto costituito da un gruppo di oltre 26.000 società, di cui 1.975 sono imprese con una partecipazione pubblica compresa tra il 51% ed il 100%, mentre le restanti sono società private fallite, sottoposte a procedura di liquidazione o che hanno volutamente abbandonato il mercato.

L'analisi svolta nel presente lavoro ha dimostrato che le società a partecipazione pubblica performano meglio rispetto al gruppo delle private.

Nello specifico, le imprese a partecipazione pubblica esibiscono non solo una maggiore dimensione, ma anche migliori e più solidi livelli di capitalizzazione, patrimonio, solvibilità, liquidità, margini di profitto e valore delle immobilizzazioni.

Al tempo stesso, l'analisi condotta mette in evidenza come le partecipate registrino performance decisamente inferiori a quelle delle loro controparti con riferimento all'ammontare complessivo delle passività, un dato, questo, di grande rilievo non solo pratico ma anche con riferimento alla necessità di implementare misure di politica economica volte a migliorare la situazione finanziaria delle società a partecipazione pubblica.

Il resto del lavoro si struttura come segue: la sezione 2 fornisce una panoramica dei Conti Pubblici Territoriali (CPT), delle loro funzioni, nonché della loro articolazione territoriale. La sezione 3 introduce i dati e la metodologia, mentre la sezione 4 è dedicata all'analisi dei dati. La sezione 5 si concentra sulle entrate e le spese registrate da alcune società partecipate

Campane per il periodo 2000-2021, facendo uso dei dati CPT. La sezione 6 conclude il lavoro, mettendo in risalto possibili misure di politiche economica e discutendo i limiti dell'analisi e potenziali sviluppi futuri.

2. LA RILEVANZA DEI CONTI PUBBLICI TERRITORIALI

Il Sistema dei Conti Pubblici Territoriali (CPT) gioca un ruolo essenziale nella misurazione e nell'analisi delle entrate e delle spese pubbliche a livello regionale.

Nello specifico, i CPT si occupano dell'analisi dei dati di bilancio dei soggetti pubblici e delle società a partecipazione pubblica che compongono il c.d. Settore Pubblico Allargato (SPA). Il sistema dei CPT, quindi, riporta, con frequenza annuale, l'ammontare speso ed incassato, a livello regionale, dai soggetti pubblici e dalle società partecipate che compongono il SPA. Inoltre, a partire dall'anno 2000, il sistema CPT fornisce, online, le serie storiche complete per i soggetti che ne fanno parte.

Per quanto riguarda la struttura organizzativa dei CPT, essa si caratterizza per una struttura a rete, che prevede, da un lato, una Unità Tecnica Centrale e, dall'altro, 21 nuclei regionali situati presso ciascuna Regione e Provincia Autonoma. La diffusione capillare del sistema CPT sul territorio nazionale, quindi, rappresenta un elemento di garanzia circa la qualità del processo di elaborazione e diffusione dei dati.

Come detto in precedenza, il sistema CPT si articola di una Unità Tecnica Centrale e di 21 nuclei, dislocati in ciascuna Regione e Provincia Autonoma.

Per ciò che concerne l'Unità Tecnica Centrale (UTC), situata presso l'Agenzia per la coesione territoriale, essa definisce, insieme alla rete, le metodologie operative e gli obiettivi, nonché la produzione e l'elaborazione dei dati. Essa provvede al coordinamento metodologico e operativo della rete, e definisce le modalità di rilevamento e di elaborazione dei dati.

Inoltre, essa si occupa non soltanto della gestione del sistema informatico dei CPT ma anche dei rapporti con il Sistema Statistico Nazionale (SISTAN). Inoltre, l'UTC si occupa della raccolta e dell'elaborazione dei dati riguardanti i soggetti che operano a livello nazionale ed assicura il controllo non solo delle informazioni da essa raccolte ma anche dei dati provenienti dai nuclei regionali. Infine, l'UTC svolge analisi territoriali a supporto delle politiche pubbliche e fornisce stime della spesa in conto capitale volte ad anticipare il conto CPT.

Con riferimento invece ai nuclei regionali, come detto in precedenza, essi sono presenti in tutte le Regioni e Province Autonome. La loro costituzione si fonda mediante nomina da parte delle amministrazioni interessate. I nuclei svolgono un ruolo attivo, e di primaria importanza, nell'elaborazione dei dati. Più nello specifico, è possibile osservare come i Nuclei, nell'ambito delle loro attività, predispongono, su base regionale, il conto consolidato del SPA. Essi, inoltre, rilevano sul territorio tutte gli enti di natura regionale e sub-regionale. Questa funzione e la significativa vicinanza geografica fra i Nuclei ed i soggetti interessati, garantisce non solo la qualità del dato ma fornisce un patrimonio informativo di fondamentale importanza nel valutare il SPA. Accanto a queste funzioni, si può inoltre osservare come i Nuclei Regionali collaborano alla definizione delle modalità di raccolta dei dati e definiscono forme di raccordo con Comuni e Province, al fine di ottenere un efficiente scambio tecnico ed informativo.

3. DATI E METODOLOGIA

Al fine di confrontare la performance delle società a partecipazione pubblica e delle società private fuoriuscite dal mercato l'analisi è svolta su dati ottenuti dal Database ORBIS, di Moody's Analytics.

Tale database riporta, per il periodo 1996-2022, informazioni di bilancio e finanziarie sia per le imprese a partecipazione pubblica che per le imprese private **Italiane**, garantendo omogeneità e comparabilità delle informazioni in esso contenute.

Per i nostri fini analitici, due distinti gruppi societari sono stati analizzati e confrontati, rispettivamente rappresentati dalle società a partecipazione pubblica e dalle imprese private fuoriuscite dal mercato.

A tal proposito, tuttavia, si rende necessario specificare i criteri attraverso i quali i due gruppi di cui sopra sono stati selezionati. Nello specifico, con riferimento al gruppo delle società partecipate, sono state selezionate soltanto quelle società nelle quali la quota di partecipazione pubblica varia dal 51% al 100%.

La scelta di questo intervallo di quote di partecipazione è dettata da due motivazioni principali. La prima consiste nel fatto che la quota di partecipazione menzionata in precedenza garantisce che le società analizzate siano direttamente controllate dal settore pubblico. La seconda motivazione risiede nel fatto che una quota di partecipazione nell'intervallo 51-100% diminuisce l'eterogeneità delle imprese considerate, dando quindi vita ad un gruppo di società omogeneo e, come tale, facilmente comparabile.

Con riferimento invece al gruppo delle imprese private, sono state selezionate quelle società che, nel periodo considerato, sono state dichiarate fallite, coinvolte in procedure di liquidazione o che hanno deliberatamente deciso di fuoriuscire dal mercato.

Si evince, quindi, che la scelta dei due gruppi considerati consente di verificare se le società a partecipazione pubblica presentano indicatori finanziari e di bilancio tali da determinare il loro fallimento qualora operassero nel settore privato.

Il campione finale si basa su un dataset di 26.850 imprese per il periodo 2010-2022. La scelta del periodo considerata è essenzialmente determinata dalla disponibilità dei dati e da una significativa carenza di informazioni prima del 2010.

Delle 26.850 società analizzate, 1.975 appartengono al gruppo delle società partecipate, mentre le restanti 24.875 appartengono invece al settore privato.

Il campione finale è quindi un panel non-bilanciato, dove le informazioni mancanti non sono state estrapolate utilizzando convenzionali tecniche statistiche. Il numero di informazioni disponibili varia a seconda della variabile considerata, in un range che varia da 154.000 a 172.000 osservazioni. È utile sottolineare, con riferimento alla misurazione delle variabili, che, laddove la misurazione riguarda variabili monetarie, queste ultime sono espresse in dollari USD, ovvero nella valuta di default del database ORBIS.

Nella letteratura scientifica che ha utilizzato dati d'impresa (Yagan, 2015; Berger et al., 2019; Heese e Cavados, 2022), è prassi valutare, in via preventiva, la presenza di potenziali valori anomali, o outliers, presenti all'interno dei dati. Tali valori, che possono essere eccessivamente grandi o eccessivamente piccoli rispetto al resto della distribuzione, possono distorcere l'analisi e condurre ad errate valutazioni di politica economica.

Per tale ragione, in una fase preliminare, si è provveduto alla rimozione degli outliers. Tale processo di rimozione dei valori anomali è stato condotto mediante l'ausilio del comando Winsorize in Stata 18.

Tale comando trasforma l'attuale dataset creando nuove variabili ("winsorized"), che sono depurate dai valori anomali.

Per i nostri fini analitici, ed in linea con la letteratura scientifica, si è quindi optato di rimuovere il 10% dei valori più piccoli e più grandi presenti all'interno delle varie distribuzioni di frequenza.

Una volta raccolte le informazioni, un'ampia serie di variabili finanziarie e di bilancio ha rappresentato l'oggetto della nostra analisi. Nello specifico, le seguenti variabili sono state prese in esame: numero di dipendenti, valore della produzione, capitalizzazione, patrimonio

netto, utili, liquidità, solvibilità, valore delle immobilizzazioni, flusso finanziario, passività e redditività. Per ciascuna di queste variabili, i principali indici statistici sono stati considerati. Tra essi, nella sezione che segue, le statistiche riguardanti le medie e le mediane dei due gruppi considerati sono riportate in formato grafico, al fine di garantire una chiara ed immediata comparabilità delle informazioni disponibili. La scelta degli indicatori considerati si è basata su valutazioni di carattere statistico. Nello specifico gli indicatori di cui sopra garantiscono, rispettivamente, un elevato grado di informatività ed un elevato grado di robustezza alla presenza di valori anomali.

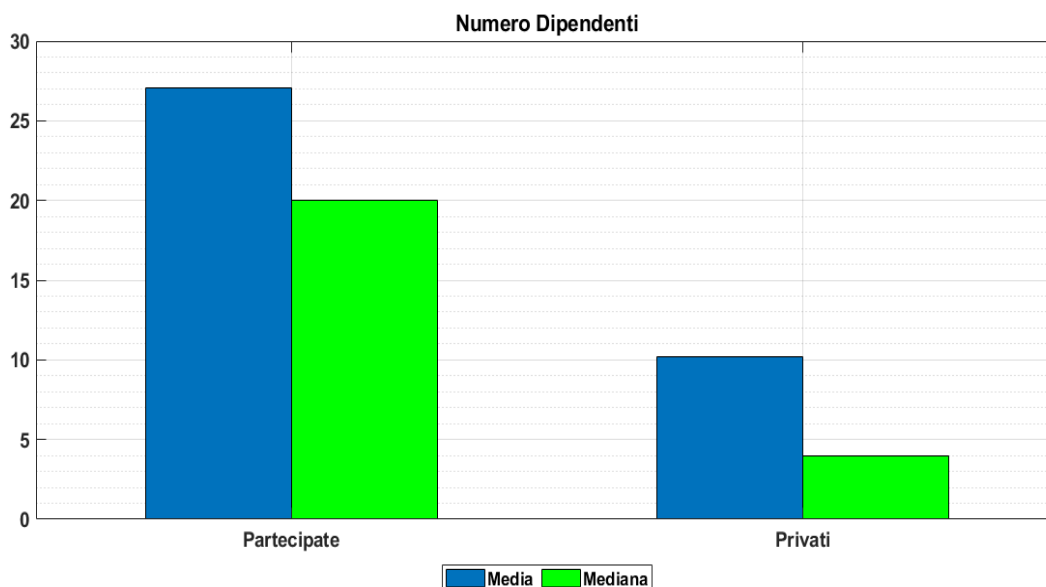
4. L'ANALISI DEI DATI

L'obiettivo di questa sezione è quello di analizzare le principali variabili considerate e di fornire una adeguata comparazione fra le società a partecipazione pubblica e quelle fuoriuscite dal mercato nel periodo 2010-2022. Come detto in precedenza, per ciascuna delle variabili sono state riportate, in formato grafico, i principali indicatori statistici. Tale analisi, seppur di natura descrittiva, ci consente di ottenere una panoramica circa lo stato di salute delle società partecipate e di capire se suddette società potrebbero essere soggette a fallimento, nell'ipotesi in cui operassero nel mercato.

4.1. IL NUMERO DI DIPENDENTI

La prima variabile analizzata è rappresentata dal numero dei dipendenti, che fornisce una proxy della dimensione aziendale.

Figura 1. NUMERO DI DIPENDENTI (UNITÀ)



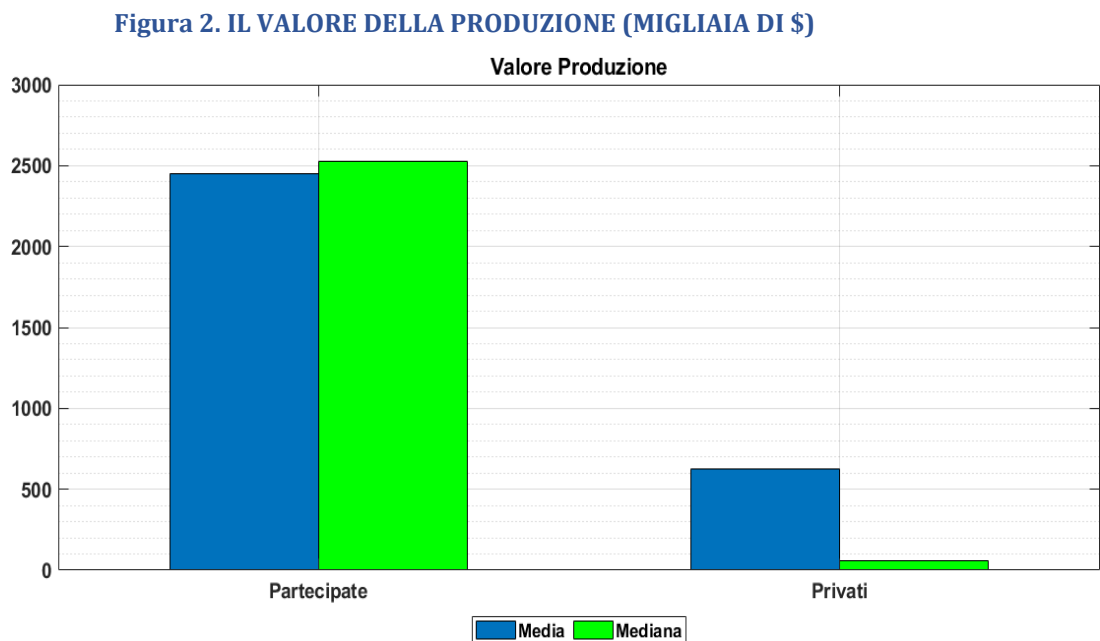
Fonte: Elaborazioni personali su dati ORBIS

Come si evince dalla Figura 1, le società partecipate presentano una dimensione media di circa 3 volte maggiore rispetto a quella delle imprese private fuoriuscite dal mercato nell'arco temporale considerato.

Tale divario risulta essere ancor più accentuato quando andiamo a comparare le mediane dei gruppi di imprese considerate. Nello specifico, le imprese a partecipazione pubblica esibiscono una dimensione mediana che è circa 4 volte maggiore rispetto alle loro controparti.

4.2. IL VALORE DELLA PRODUZIONE

In un secondo step, l'analisi si è concentrata sul valore della produzione delle società partecipate e di quelle private. Tali informazioni sono riportate nella Figura 2.



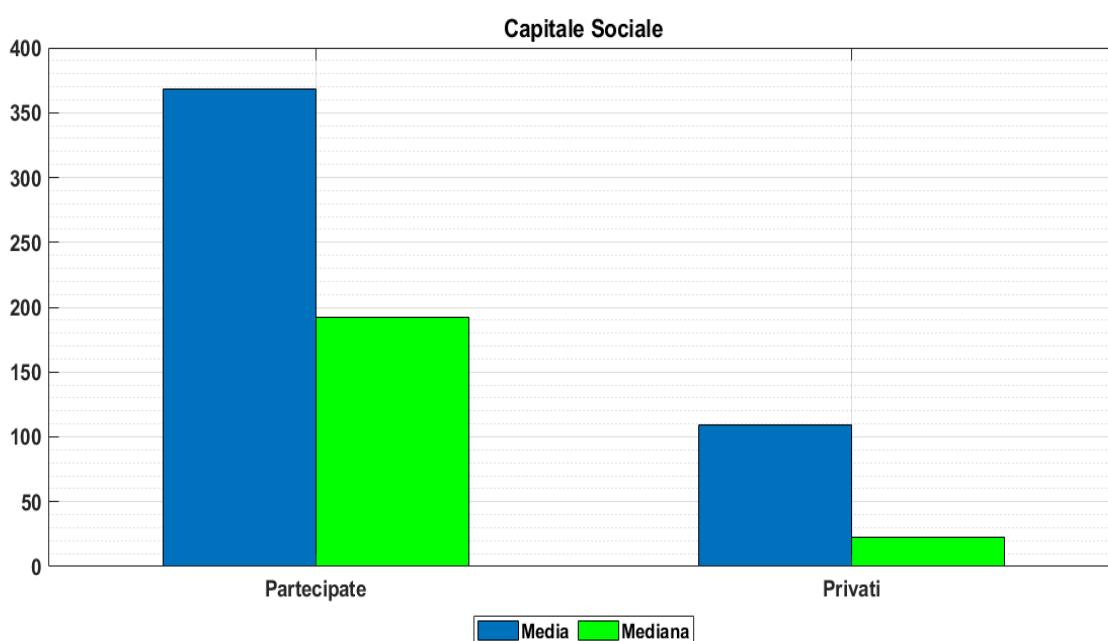
Fonte: Elaborazioni personali su dati ORBIS

Come si evince dalla Figura 2, le società a partecipazione pubblica presentano, per il periodo 2010-2022, valori della produzione significativamente maggiori rispetto a quelli registrati dalle loro controparti. Nello specifico, in media, il valore della produzione delle società partecipate è 4 volte maggiore rispetto a quello registrato dal gruppo delle imprese private. Tale divario risulta ancora più ampio quando andiamo a considerare le mediane dei gruppi, dove il valore della produzione della società partecipata mediana è 25 volte maggiore rispetto a quello della sua controparte.

4.3. IL CAPITALE SOCIALE

Dopo aver considerato sia le dimensioni che il valore della produzione registrati dai due gruppi di imprese, l'analisi si focalizza ora sui livelli di capitalizzazione di queste ultime. Al tal fine, abbiamo considerato i livelli di capitale sociale riportati in bilancio.

Figura 3. IL CAPITALE SOCIALE (MIGLIAIA DI \$)



Fonte: Elaborazioni personali su dati ORBIS (Migliaia di \$)

Nella Figura 3, sono stati riportati i valori medi e mediani dei livelli di capitale sociale registrati dai due gruppi di imprese analizzati nel periodo 2010-2022.

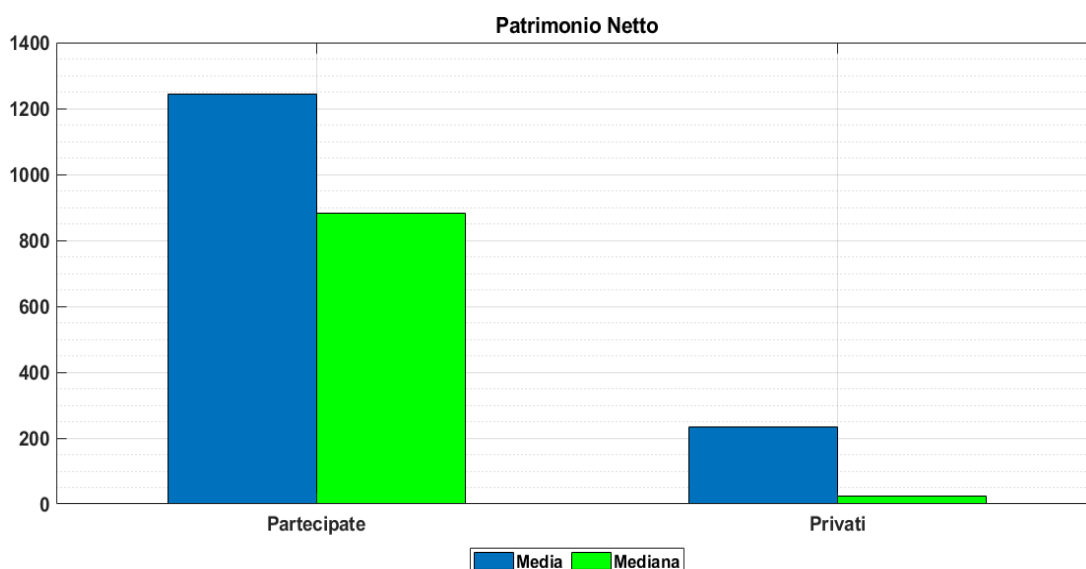
L'analisi grafica dimostra chiaramente come le imprese a partecipazione pubblica presentino livelli di capitalizzazione significativamente superiori rispetto a quelli registrati dalle loro controparti.

Da un punto di vista quantitativo, il capitale sociale delle società partecipate è, in media, 3 volte maggiore rispetto a quello delle società private fuoriuscite dal mercato. Tale divario diventa ancor più accentuato quando andiamo a conformare le imprese mediane dei due gruppi, dove il capitale sociale della impresa partecipata mediana è di circa 6 volte maggiore rispetto a quello della sua equivalente operante nel settore privato.

4.4. IL PATRIMONIO NETTO

In questa sezione, l'analisi si è invece concentrata sui patrimoni netti registrati dai due gruppi di imprese considerate.

Figura 4. IL PATRIMONIO NETTO (MIGLIAIA DI \$)



Fonte: Elaborazioni personali su dati ORBIS (Migliaia di \$)

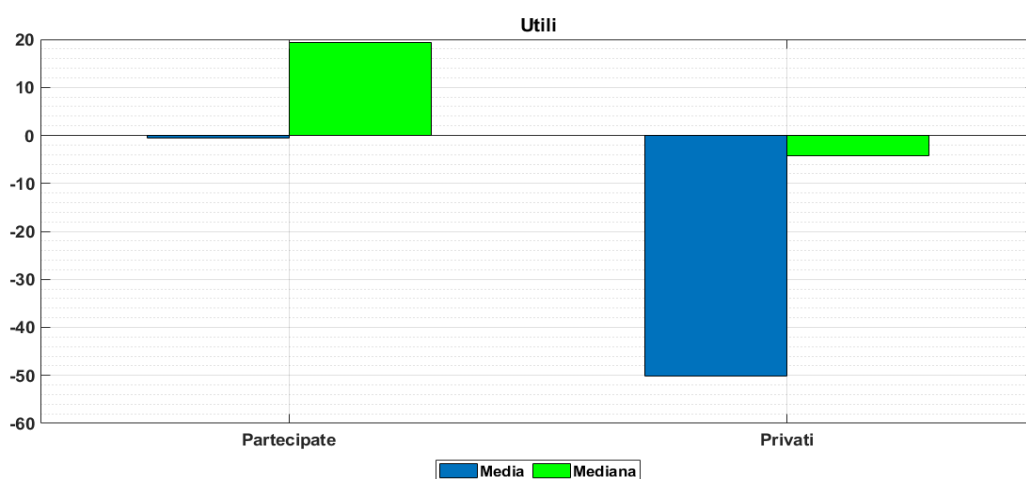
Come si evince chiaramente dalla Figura 4, le imprese a società partecipata registrano livelli significativamente migliori, sia medi che mediani, di patrimonio netto. Nello specifico, dal punto di vista quantitativo, l'analisi riportata nella figura 4 evidenzia come il livello medio del patrimonio netto delle società partecipate sia di oltre 6.5 volte maggiore rispetto a quello registrato dal gruppo delle imprese private fuoriuscite dal mercato. Ancora una volta tale divario diventa ancora più ampio quando si vanno a considerare i valori delle imprese mediane appartenenti ai due gruppi. Nello specifico, i dati a nostra disposizione evidenziano come il patrimonio netto mediano delle società partecipate sia circa 9 volte maggiore rispetto a quello registrato dalle loro controparti.

4.5. GLI UTILI

Tra i vari indici analizzati, un ruolo importante è rivestito dagli utili realizzati dai due gruppi considerati. Nello specifico, l'analisi sin qui condotta ha messo in evidenza come le società a

partecipazione pubblica esibiscono non solo una maggiore dimensione ma anche migliori livelli di capitale sociale, di patrimonio ed in termini di produzione.

Figura 5. Gli utili (MIGLIAIA DI \$)



Fonte: Elaborazioni personali su dati ORBIS (Migliaia di \$)

L'evidenza riportata nella Figura 5 indica che le società partecipate presentano livelli di utili ampiamente superiori rispetto a quelli delle società private. Sebbene la performance delle società a partecipazione pubblica sia decisamente migliore rispetto a quella registrata dalle loro controparti, è utile osservare come, in media, le società a partecipazione pubblica presentino utili negativi. Tale risultato, tuttavia, viene ribaltato allorquando andiamo a considerare gli utili mediani, che risultano essere, come evidenziato nella Figura 5, maggiori di zero. Nel caso delle società private, invece, gli utili, sia medi che mediani, risultano essere significativamente minori di zero.

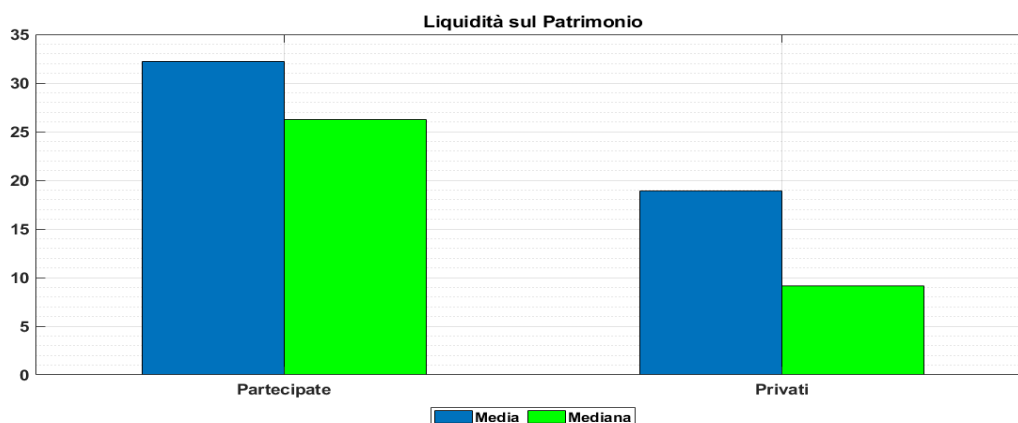
4.6. LA LIQUIDITÀ

Nelle analisi di bilancio, è fondamentale verificare il grado di liquidità delle società considerate. A tal fine, mediante l'ausilio dei dati ORBIS, è stato possibile analizzare, per i due gruppi di imprese, il loro grado di liquidità.

A tal proposito, l'analisi si è focalizzata sulla liquidità in relazione al patrimonio.

L'output di tale esercizio statistico è riportato nella Figura 6.

Figura 6. LA LIQUIDITÀ (% SUL PATRIMONIO)



Fonte: Elaborazioni personali su dati ORBIS (% sul Patrimonio)

I dati riportati nella Figura 6 mettono in evidenza come le società a partecipazione pubblica presentino una liquidità, rapportata al patrimonio, decisamente più elevata rispetto a quello delle loro controparti.

Nello specifico, analizzando i dati da un punto di vista quantitativo, l'analisi mette in evidenza come, in media, la liquidità rapportata al patrimonio sia di circa 1,76 volte maggiore per le società partecipate. Tale divario diventa più ampio quando andiamo a considerare la differenza mediana tra i due gruppi. Nello specifico, il valore mediano della liquidità in rapporto al patrimonio risulta essere di circa 3 volte maggiore per le società a partecipazione pubblica.

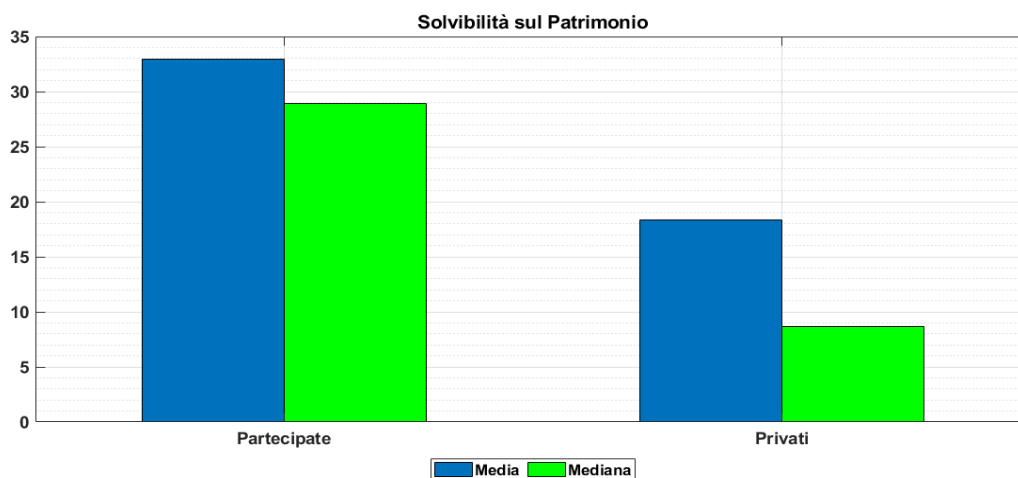
4.7. LA SOLVIBILITÀ

Accanto all'analisi della liquidità, nell'ambito del lavoro di ricerca grande attenzione è stata prestata anche alla valutazione del grado di solvibilità delle imprese a partecipazione pubblica.

A tal fine, sfruttando i dati ORBIS, si è potuto procedere alla valutazione della solvibilità dei due gruppi di imprese.

Anche in questo caso, la solvibilità è stata valutata in rapporto al grado di patrimonializzazione.

Figura 7. LA SOLVIBILITÀ (% SUL PATRIMONIO)



Fonte: Elaborazioni personali su dati ORBIS (% sul Patrimonio)

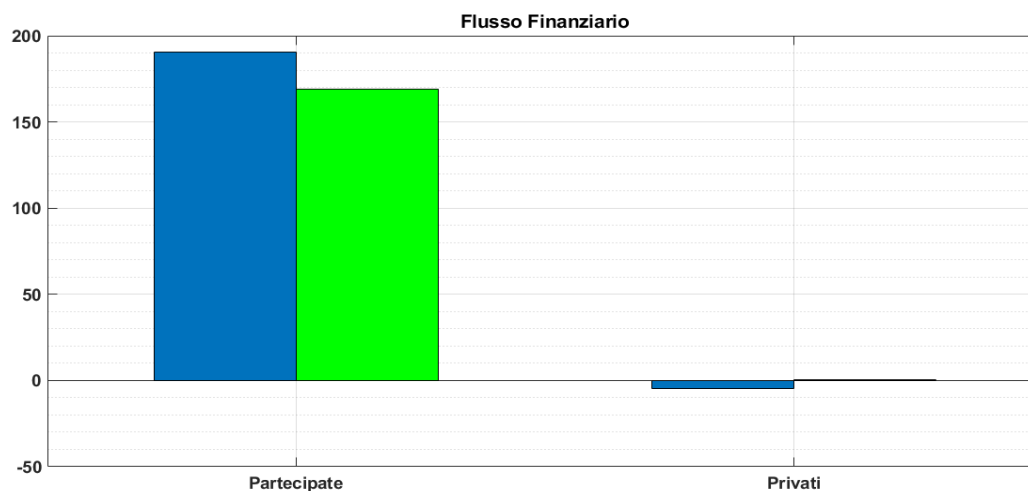
In linea con l'evidenza riportata nella sezione precedente, anche con riferimento alla solvibilità, le imprese partecipate performano significativamente meglio rispetto alle loro controparti.

Quantitativamente, in media, le partecipate presentano un grado di solvibilità in relazione al patrimonio che è di circa due volte maggiore rispetto a quello delle imprese private fuoriuscite dal mercato. Ancora più ampia, è la differenza mediana, che è di circa 3 volte maggiore nel caso delle imprese partecipate.

4.8. IL FLUSSO FINANZIARIO

L'obiettivo della sezione 3.8 è quello di andare a confrontare i flussi finanziari per i due gruppi di imprese analizzati nell'ambito della ricerca, al fine di capire se le imprese a società partecipata presentano flussi finanziari superiori rispetto a quelli delle società private che hanno abbandonato il mercato.

Figura 8. IL FLUSSO FINANZIARIO (MIGLIAIA DI \$)



Fonte: Elaborazioni personali su dati ORBIS (Migliaia di \$)

In linea con i risultati riportati fino ad ora, anche l'analisi del flusso finanziario conferma che le società a partecipazione pubblica performano significativamente meglio rispetto alle loro controparti che sono fuoriuscite dal mercato.

Come si evince dal grafico 8, infatti, i flussi finanziari delle società partecipate, sono, in media, pari a circa 200.000 USD, mentre il valore mediano si attesta intorno ai 170.000 USD.

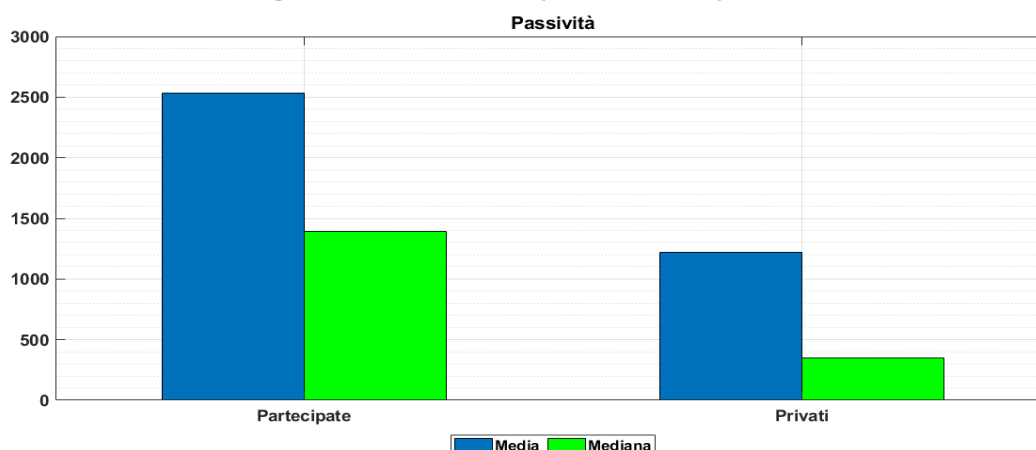
Tali valori risultano ampiamente superiori rispetto a quelli medi e mediani registrati dal gruppo delle società private. Come infatti si evince dalla Figura 8, per questo gruppo di società i flussi finanziari, sia medi che mediani, risultano essere negativi.

4.9. LE PASSIVITÀ

Nella sezione 3.9, l'analisi si focalizza sulle passività realizzate dai due gruppi considerati nel lavoro di ricerca.

L'analisi delle passività risulta pertanto fondamentale per capire se le società partecipate presentano valori di bilancio compatibili con quelli delle imprese private che hanno abbandonato il mercato.

Figura 9. LE PASSIVITÀ (MIGLIAIA DI \$)



Fonte: Elaborazioni personali su dati ORBIS (Migliaia di \$)

L'evidenza riportata nella Figura 9 evidenzia che le società partecipate, sebbene presentino maggiori livelli di capitalizzazione, di liquidità, di solvibilità, nonché maggiori flussi finanziari, presentano, allo stesso tempo, maggiori livelli di passività rispetto a quelle società private fuoriuscite dal mercato.

A tal proposito, dall'analisi della Figura 9 si evince che, nel periodo considerato, le imprese a partecipazione pubblica registrano livelli di passività che, in media, risultano circa 1,8 volte maggiori rispetto a quello del gruppo delle private.

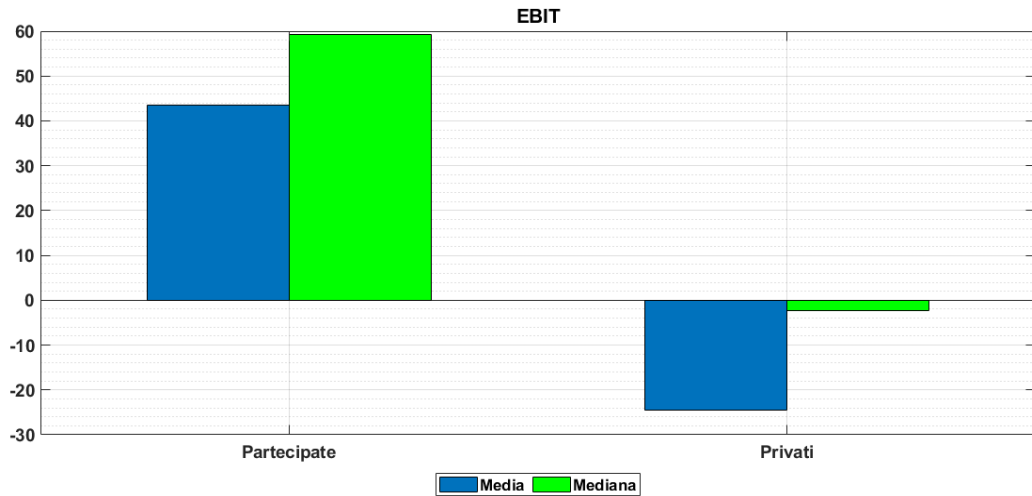
Ancor più ampia risulta essere il divario mediano tra i due gruppi, dove le imprese a partecipazione pubblica presentano livelli di passività che sono circa il triplo rispetto a quelli osservati per il gruppo dei privati.

4.10. LA REDDITIVITÀ

Nella sezione 3.10, si è provveduto ad analizzare le condizioni di redditività dei due gruppi considerati.

A tal fine, due indicatori di bilancio sono stati considerati, vale a dire l'EBIT e l'EBITDA, rispettivamente riportati nelle Figure 10 ed 11.

Figura 10. L'EBIT (MIGLIAIA DI \$)



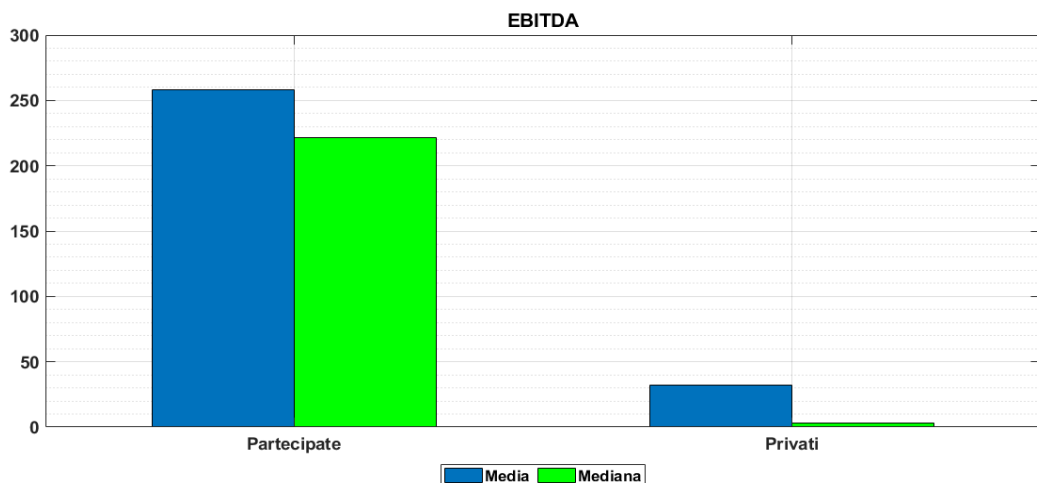
Fonte: Elaborazioni personali su dati ORBIS (Migliaia di \$)

La Figura 10 riporta l'EBIT medio e mediano registrati, nel periodo 2010-2022, per le società a partecipazione pubblica e per i privati.

Dal grafico, si evince chiaramente come le società a partecipazione pubblica siano ampiamente più redditive rispetto a quelle private fuoriuscite dal mercato.

Nello specifico, con riferimento alle società a partecipazione pubblica, l'EBIT medio e mediano sono rispettivamente pari a 42.000 e 59.000 USD. Tali valori risultano essere largamente maggiori rispetto a quelli registrati per il gruppo dei privati, dove sia l'EBIT medio che mediano risultano essere minori di zero.

Figura 11. L'EBITDA (MIGLIAIA DI \$)

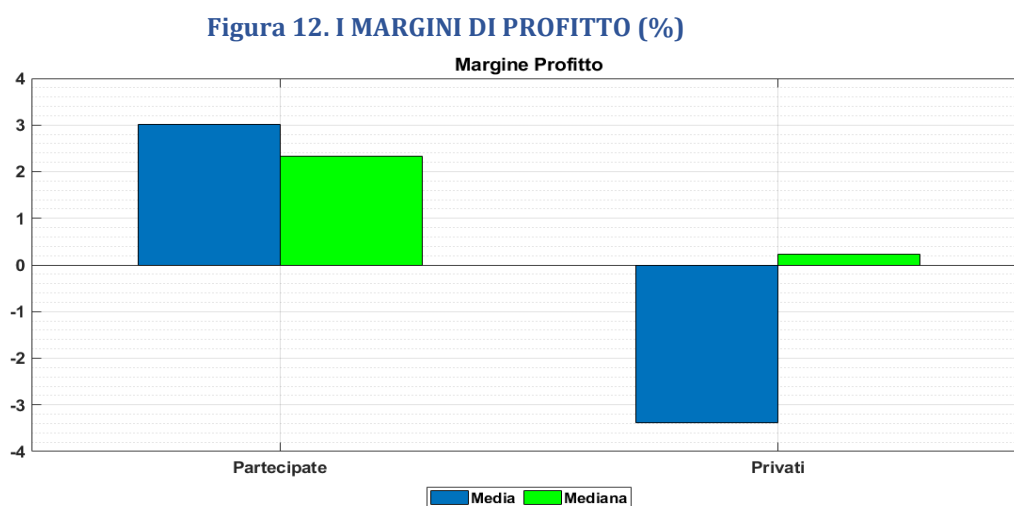


Fonte: Elaborazioni personali su dati ORBIS (Migliaia di \$)

L'evidenza ottenuta mediante l'applicazione e l'analisi dell'EBIT si conferma quando l'attenzione si concentra sul secondo indice di redditività, vale a dire l'EBITDA. Dall'analisi della Figura 11, infatti, è possibile notare come l'EBITDA medio per le società a partecipazione pubblica sia oltre 6 volte maggiore rispetto a quello osservato per i privati. La differenza tra i due gruppi risulta ancora più ampia quando si vanno a confrontare le mediane, con le partecipate che presentano un valore dell'EBITDA di circa 20 volte maggiore rispetto a quello delle loro controparti.

4.11. I MARGINI DI PROFITTO

Al fine di avere un quadro più ampio del grado di profittabilità delle imprese partecipate, nella Sezione 3.11 si è provveduto ad analizzare i margini di profitto di queste ultime, rapportate al gruppo delle imprese fuoriuscite dal mercato.



Fonte: Elaborazioni personali su dati ORBIS (%)

L'analisi statistica riportata nella Figura 12 evidenzia come le imprese a partecipazione pubblica presentino margini positivi di profitto.

Nello specifico, dall'analisi dei dati forniti da ORBIS, si evidenzia come il valore medio del margine di profitto sia di circa il 3%, mentre quello mediano risulta essere di poco superiore al 2%.

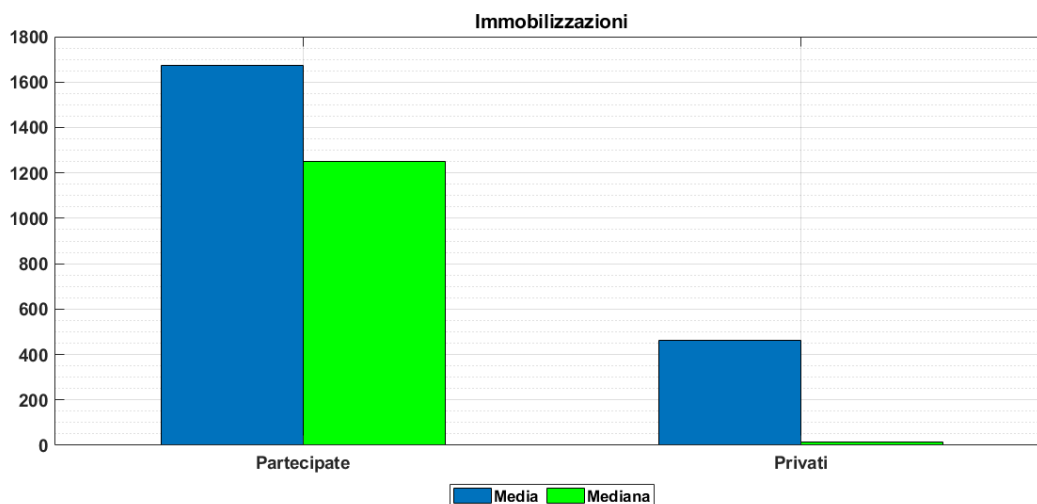
Tali valori risultano essere significativamente maggiori rispetto al gruppo delle imprese private considerate nell'ambito della ricerca.

Per tale gruppo, infatti, è possibile osservare come il margine medio di profitto sia ampiamente minore di zero, e quantificabile in una misura del -3%. Il margine di profitto mediano, per quanto positivo, risulta essere pressoché nullo e di circa lo 0,2%.

4.12. LE IMMOBILIZZAZIONI

L'analisi degli indicatori finanziari e di bilancio per i due gruppi considerati nell'ambito della ricerca si conclude andando a confrontare il valore delle immobilizzazioni.

Figura 13. LE IMMOBILIZZAZIONI (MIGLIAIA DI \$)



Fonte: Elaborazioni personali su dati ORBIS (Migliaia di \$)

Il grafico 13 riporta i valori medi e mediani del valore delle immobilizzazioni per i due gruppi esaminati per il periodo 2010-2022.

Dall'analisi grafica emerge che il gruppo delle società a partecipazione pubblica presenta valori delle immobilizzazioni, sia medie che mediane, significativamente superiori rispetto a quelli registrati dai privati fuoriusciti dal mercato.

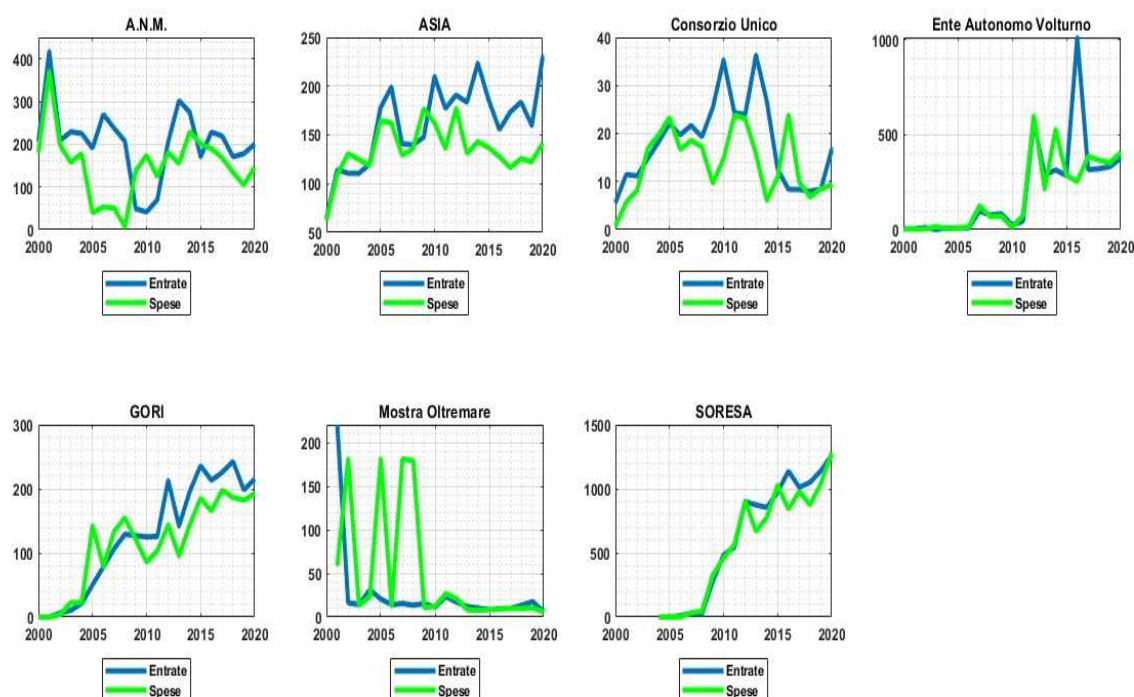
Da un punto di vista quantitativo, le partecipate presentano valori delle immobilizzazioni che sono, in media, circa 4 volte maggiori rispetto alle loro controparti.

Ancora più ampia risulta essere la differenza tra le due mediane, dove il valore delle immobilizzazioni delle partecipate è di oltre 24 volte maggiore rispetto a quello osservato per il gruppo delle società private fuoriuscite dal mercato.

5. UN'ANALISI CON DATI CPT PER ALCUNE PARTECIPATE CAMPANE

In questa sezione, si analizzeranno, mediante l'ausilio dei dati CPT, le entrate e le spese registrate da alcune delle principali società partecipate Campane per il periodo 2000-2021. Nello specifico, l'analisi riguarda le seguenti società partecipate: A.N.M. – S.p.A. – Azienda Napoletana Mobilità, ASIA Napoli S.p.A., Consorzio UNICO CAMPANIA, ENTE AUTONOMO VOLTURNO S.R.L., GORI S.p.A., Mostra d'Oltremare S.p.A. e Società Regionale per la Sanità S.p.A. (SORESA). Nello specifico, in questa sezione, si andranno ad analizzare non solo le dinamiche di entrate e spese per le predette società, ma si provvederà anche ad effettuare un confronto fra le stesse, volto a valutare le loro performance nel periodo oggetto di studio.

Figura 14. ENTRATE E SPESE DELLE PARTECIPATE (Migliaia di €)



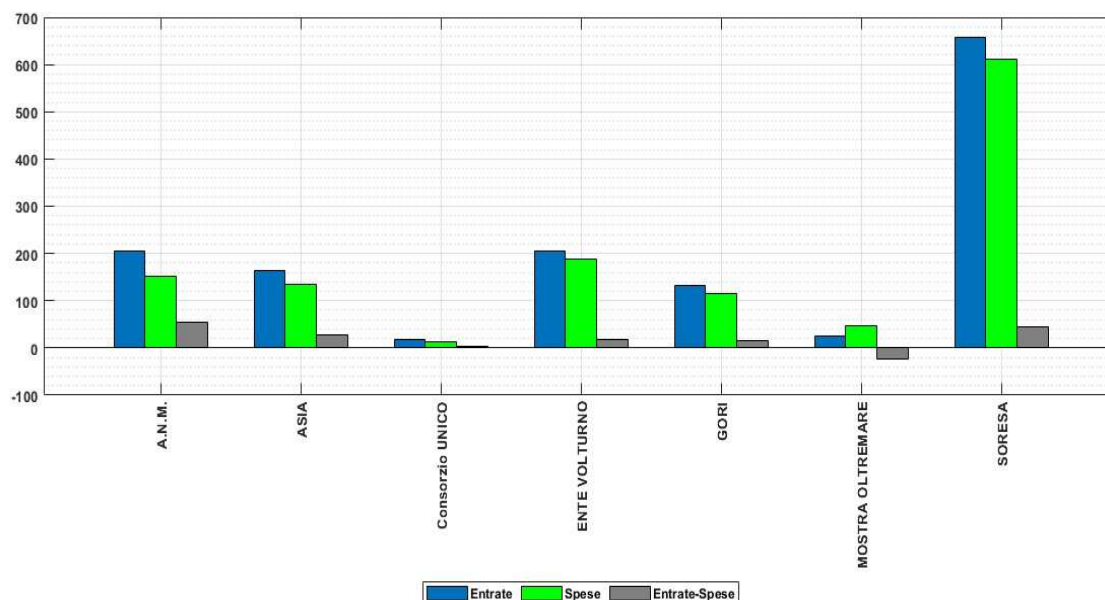
Fonte: Elaborazioni personali su dati CPT

La figura 14 riporta le serie storiche, per le partecipate di cui sopra, delle entrate e delle spese registrate dalle stesse. In entrambi i casi, si andranno a considerare i dati consolidati. Come si evince dalla Figura 14, gli andamenti di entrate e spese registrati dalle società partecipate esaminate presentano una significativa eterogeneità. Ad esempio, con riferimento alla A.N.M., si osserva, inizialmente, una riduzione congiunta sia delle entrate che delle spese. Per il periodo 2009-2011, invece, si riscontrano spese superiori alle entrate. Dal 2011 in poi, sia entrate che spese mostrano prima un incremento, seguito poi da una riduzione delle stesse. Per ASIA, invece, le dinamiche di entrate e spese risultano essere molto simili fino al 2011. Dal 2011 in avanti, le spese si riducono in maniera significativa. Anche per il Consorzio UNICO CAMPANIA, le dinamiche di entrate e spese sono tra loro molto simili. Tuttavia, nell'anno 2016, si registra un sostanziale incremento delle spese, a fronte di una leggera diminuzione delle entrate. Con riferimento a GORI S.p.A., se fino al 2010 le spese sono leggermente superiori rispetto alle entrate, dal 2011 in poi si osserva un tendenziale incremento delle due voci di bilancio, sebbene le entrate risultino sempre superiori alle spese. Per la Mostra d'Oltremare S.p.A., invece, dopo il picco di entrate realizzato nell'anno 2000, da quell'anno in poi queste ultime mostrano un andamento costante per tutto il periodo analizzato. Le dinamiche delle spese, invece, mostrano dei picchi significativi per gli anni 2002, 2005, 2007 e 2008. Dopo il 2008, l'andamento temporale delle spese risulta invece analogo a quello delle entrate. Per ciò che concerne invece SORESA, si osserva un trend di crescita sia nelle entrate che nelle spese. Tale partecipata, tuttavia, mostra entrate inferiori alle spese per gli anni 2005, 2007, 2008, 2009, 2012, 2015 e 2020.

Dopo aver analizzato le dinamiche di entrate e spese per le sette società partecipate di cui sopra, l'attenzione verte sulla performance complessiva realizzata da queste società nel periodo oggetto di studio. Nello specifico, oltre a considerare le entrate e le spese medie, si

prenderà in considerazione anche la differenza media tra queste due voci al fine di capire se, nel periodo considerato, le entrate sono generalmente superiori alle spese e viceversa.

Figura 15. ENTRATE E SPESE DELLE PARTECIPATE (Media, Migliaia di €)



Fonte: Elaborazioni personali su dati CPT

La figura 15 riporta le medie di entrate e spese registrate dalle società partecipate prese in esame. Come si evince dalla figura, tutte le società analizzate, ad eccezione della Mostra d'Oltremare S.p.A., registrano, in media, entrate superiori alle spese. Le differenze tra queste due voci, tuttavia, sono relativamente meno marcate nel caso di CONSORZIO UNICO CAMPANIA, GORI S.p.A. ed ENTE AUTONOMO VOLTURNO S.R.L.

6. CONCLUSIONI ED IMPLICAZIONI DI POLITICA ECONOMICA

L'obiettivo del presente lavoro di ricerca è quello di analizzare i principali indicatori finanziari e di bilancio delle imprese a partecipazione pubblica e di fornire un confronto tra queste ultime e quelle imprese del settore privato fuoriuscite dal mercato.

Tale confronto ha consentito non soltanto di avere una valutazione complessiva delle condizioni finanziarie delle società partecipate ma anche di identificare le condizioni finanziarie di bilancio che potrebbero determinare il fallimento delle società a partecipazione pubblica, qualora queste ultime operassero nel settore privato.

Per i fini analitici del lavoro di ricerca, sono stati utilizzati dati di impresa ottenuti dal database ORBIS, sviluppato da Moody's Analytics, che riporta informazioni finanziarie e di bilancio, sia per le imprese a partecipazione pubblica che per le imprese private.

La scelta di questo database si è resa necessaria dal momento che quest'ultimo garantisce la comparabilità delle informazioni tra i due gruppi esaminati. L'analisi si è sviluppata

utilizzando dati per il periodo 2010-2022, dove la scelta del periodo considerato è stata dettata dalla esigua disponibilità di informazioni prima del 2010.

L'analisi è stata condotta utilizzando dati per oltre 26.000 imprese, di cui 1.975 appartengono all'universo delle società a partecipazione pubblica. Il confronto tra i due gruppi è stato svolto considerando, da un lato, società con quota di partecipazione pubblica compresa tra il 51% ed il 100%, e, dall'altro, società private che nel periodo considerato sono state dichiarate fallite, soggette a procedura di liquidazione o che hanno abbandonato di loro iniziativa il mercato.

Svariati indici di bilancio sono stati analizzati. Tra essi possiamo annoverare numero di dipendenti, patrimonio netto, utili, solvibilità, liquidità, capitalizzazione, margini di profitto, redditività, passività e valore delle immobilizzazioni.

L'evidenza riportata indica che le società a partecipazione pubblica presentano, nel complesso, performance ampiamente migliori rispetto a quelle osservate per il gruppo delle società private fuoriuscite dal mercato.

Nello specifico, i dati riportati evidenziano come le partecipate presentino non solo una maggiore dimensione, ma anche più solidi livelli di capitalizzazione, di patrimonio, di solvibilità e di liquidità.

Al tempo stesso, le imprese partecipate presentano maggiori margini di profitto, redditività e valore delle immobilizzazioni.

Sebbene l'analisi svolta sembri restituire un quadro nel complesso confortante circa la situazione finanziaria delle società partecipate, è necessario constatare che queste ultime registrano livelli di passività superiori rispetto a quelle società che, nel periodo 2010-2022, sono fuoriuscite dal mercato.

Un quadro differente, tuttavia, emerge in riferimento all'analisi di entrate e spese per alcune delle principali società partecipate Campane per il periodo 2000-2021. Nello specifico, l'analisi condotta evidenzia come buona parte di queste società, seppur con dinamiche di entrate e spese notevolmente eterogenee, presenti livelli di entrate superiori rispetto alle spese.

L'analisi svolta, sebbene di natura puramente descrittiva, presenta delle implicazioni in termini di policy.

Nello specifico, i risultati ottenuti sembrano suggerire la necessità di intervenire sulle passività delle società partecipate. Da questo punto di vista, sembrano quindi auspicabili misure che incentivino i dirigenti delle società partecipate a ridurre l'ammontare delle passività e, contestualmente, volte a migliorare la gestione finanziaria delle suddette società.

Al tempo stesso, è opportuno evidenziare come l'analisi svolta presenta dei limiti, derivanti principalmente dalla disponibilità dei dati di fonte ORBIS.

Il lavoro svolto, tuttavia, si presta anche a possibili estensioni future. Tra esse, non si può non annoverare lo sviluppo di modelli predittivi delle crisi d'impresa, da applicare all'universo delle società partecipate, basate su un utilizzo capillare dei dati CPT.

Tali procedure, da applicare secondo una consolidata letteratura economica (si vedano, al riguardo, i contributi di Amendola e altri 2011; Amendola e altri, 2015; e Zhang e altri, 2022), consentono di meglio identificare le condizioni che possono generare crisi di natura finanziaria per l'universo delle società partecipate.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- Amendola A., Restaino M., Sensini L. (2015). An analysis of the determinants of financial distress in Italy: A competing risks approach. *International Review of Economics & Finance*, 37:33-41.
- Amendola A., Bisogno M., Restaino M., Sensini L. (2011). Forecasting corporate bankruptcy: empirical evidence on Italian data. *EuroMed Journal of Business*, 6(3):294-312.
- Berger AN, Boubakri N., Guedhami O., Li X (2019). Liquidity creation performance and financial stability consequences of Islamic banking: Evidence from a multinational study. *Journal of Financial Stability*, 44:100692.
- Heese J., Cavados G. (2022). When the local newspaper leaves town: The effects of local newspaper closures on corporate misconduct. *Journal of Financial Economics*, 145(2):445-463.
- ISTAT (2023). Le partecipate pubbliche in Italia – Anno 2020.
- Lombardi G., Stefani G., Paci A., Becagli C., Miliacca M., Gastaldi M., Giannetti B.F., Almeida C.M.V.B. (2018). The sustainability of the Italian water sector: An empirical analysis by DEA. *Journal of Cleaner Production*, 227:1035-1043.
- Piacenza M. (2006). Regulatory Contracts and Cost Efficiency: Stochastic Frontier Evidence from the Italian Local Public Transport. *Journal of Productivity Analysis*, 25:257:277.
- Yagan D. (2015). Capital tax reform and the real economy: The effects of the 2003 dividend tax cut. *American Economic Review*, 105(12):3531-3563.
- Zhang X., Zhao Y., Yao X. (2022). Forecasting corporate default risk in China. *International Journal of Forecasting*, 38(3):1054-1070.