

Cattedra di **Strategie D'Impresa**

Governance e performance nel settore aeroportuale italiano.

Analisi del settore e approfondimento sulla gestione e sulle performance degli scali di Roma, Toscana, Palermo e Trapani.

Prof. Enzo Peruffo

RELATORE

Prof. Luca Pirolo

CORRELATORE

Luigi Candura Poma (Matr. 713311)

CANDIDATO

Anno Accademico **2019/2020**

SOMMARIO

I. INTRODUZIONE	I
1. SETTORE AEROPORTUALE	1
1.1 DEFINIZIONE E BREVI CENNI STORICI	1
1.2 LE SOCIETÀ DI GESTIONE AEROPORTUALE	4
1.2.1 <i>Regolamentazione e Panoramica sul Territorio.....</i>	<i>4</i>
1.2.2 <i>Ruoli e Definizioni delle Attività.....</i>	<i>8</i>
1.3 CARATTERISTICHE E ANDAMENTO DI SETTORE.....	10
1.3.1 <i>Andamento Classe “Large Community Airports” (LCA).....</i>	<i>17</i>
1.3.2 <i>Andamento Classe “National Airports” (NAA).....</i>	<i>20</i>
1.3.3 <i>Andamento Classe “Large Regional Airports” (LRA)</i>	<i>22</i>
1.3.4 <i>Andamento Classe “Small Regional Airports” (SRA).....</i>	<i>25</i>
2. GOVERNANCE AZIENDALE E MODELLI	29
2.1 DEFINIZIONE E FUNZIONE	29
2.2 MODELLI DI CORPORATE GOVERNANCE.....	33
2.3.1 <i>Modello Tradizionale.....</i>	<i>33</i>
2.3.2 <i>Sistema Dualistico</i>	<i>34</i>
2.3.3 <i>Sistema Monistico</i>	<i>35</i>
2.3 MODELLI DI CORPORATE GOVERNANCE ADOTTATI NELLE SOCIETÀ DI GESTIONE AEROPORTUALE	36
3. ANALISI EMPIRICA AEROPORTI SELEZIONATI	38
3.1 METODOLOGIA	38
3.2 ADR – AEROPORTI DI ROMA	40
3.2.1 <i>Analisi di Governance.....</i>	<i>40</i>
3.2.2 <i>Analisi di Performance</i>	<i>45</i>
3.3 TA – AEROPORTI DELLA TOSCANA.....	48
3.3.1 <i>Analisi di Governance.....</i>	<i>48</i>
3.3.2 <i>Analisi di Performance</i>	<i>51</i>
3.4 GES.A.P. – AEROPORTO DI PALERMO	54
3.4.1 <i>Analisi di Governance.....</i>	<i>54</i>
3.4.2 <i>Analisi di Performance</i>	<i>58</i>
3.5 AIRGEST – AEROPORTO DI TRAPANI.....	61
3.5.1 <i>Analisi di Governance.....</i>	<i>61</i>
3.5.2 <i>Analisi di Performance</i>	<i>64</i>

4. RISULTATI DELLO STUDIO.....	68
II. CONCLUSIONI	IV
III. BIBLIOGRAFIA.....	VII
IV. APPENDICE.....	XI

I. INTRODUZIONE

In un settore da intendere sempre più globalmente, nel quale i fattori critici sono rappresentati dalla velocità e dall'efficienza dei trasporti aerei, così come dalla composizione e dall'accessibilità dei servizi "a terra", che rappresentano condizioni fondamentali per attrarre l'utenza, gli assetti organizzativi e di governo societario efficaci sono un prerequisito fondamentale per realizzare gli indirizzi strategici e gli obiettivi di tutte le imprese.

Questo studio si concentra sul settore aeroportuale italiano, in continuo e sostanziale cambiamento attraverso un percorso di riforma complesso concernente i profili proprietari e gestionale, contabile e competitivo, iniziato quasi 25 anni fa attraverso la legge n.537 del 24 dicembre 1993 e ancora in esecuzione. Spinti dalle criticità evidenziate nel suddetto sistema, le autorità hanno infatti intrapreso un processo di pianificazione a livello di sistema, al fine di accrescere l'imprenditorialità aeroportuale, la loro capacità di attrarre capitali privati e, quindi, migliorare la competitività di un settore ritenuto strategico per la nazione.

Attraverso l'analisi del settore aeroportuale nell'ultimo decennio, personalmente effettuata attraverso i dati presenti sul database Orbis integrati con i bilanci delle 24 principali società di gestione del territorio nazionale, questo studio consente non solo di evidenziare le modalità attraverso le quali le aziende di gestione creano valore e lo trasformano in un ritorno economico, ma anche di riflettere sui legami esistenti tra il loro modo di fare impresa ed i parametri dimensionali degli scali, le performance economiche e gli assetti istituzionali delle società che li gestiscono. Lo studio, in tal senso, ha offerto l'occasione per riflettere sugli esiti del processo di cambiamento avviato nei primi anni Novanta e, in particolare, per capire in che grado gli scali del territorio si siano realmente trasformati in aziende complesse, diversificate ed autonome che, attraverso un chiaro posizionamento strategico sul mercato, raggiungono un vantaggio competitivo.

Il lavoro è suddivisibile in due blocchi principali, sviluppati in quattro capitoli.

Il primo blocco, composto dai primi due capitoli, rappresenta una panoramica generale dei principali tratti relativi all'industria aeroportuale in generale e presenta una panoramica sulla corporate governance.

Più approfonditamente, nel primo capitolo viene presentato il quadro istituzionale e normativo che ha guidato l'attività aeroportuale nel corso degli anni e il profondo cambiamento dell'approccio pubblico nella guida del settore e sui conseguenti processi di liberalizzazione/privatizzazione risalenti ai primi anni Novanta. Questi ultimi, sebbene siano ancora lontani dall'essere portati a compimento, hanno già ampiamente segnato i percorsi evolutivi del settore d'interesse. Dopo averne definito le principali caratteristiche, l'attenzione si sposterà sulle società di gestione. Verranno infatti definite e descritte le principali attività svolte dalle società di gestione, e un'analisi di settore dal 2010 al 2019 delle quattro classi di cui il settore aeroportuale si compone.

Il secondo capitolo tratta invece della corporate governance. Dopo un'introduzione storica con le varie concezioni che si sono susseguite negli anni, verranno definiti i principali modelli in cui si divide la corporate governance: tradizionale, dualistico e monistico. Infine, si passerà ad un'analisi sui modelli adottati nelle società di gestione aeroportuale.

Il secondo blocco, composto anch'esso da due capitoli, verterà, grazie non solo alla completezza dei siti web ma soprattutto alle interviste effettuate personalmente agli attuali amministratori delegati e ai responsabili amministrativi delle società di gestione aeroportuale oggetto dello studio, sull'analisi più approfondita della corporate governance e delle performance degli scali aeroportuali oggetto di analisi: il sistema aeroportuale romano, il sistema aeroportuale toscano, lo scalo di Palermo e quello di Trapani.

Entrando nel dettaglio, il terzo capitolo mostra la parte più empirica del lavoro, andando ad analizzare più approfonditamente, da un punto di vista organizzativo la composizione azionaria, aziendale e il loro modello di governance e analizzando, da un punto di vista puramente economico, attraverso i bilanci e i dati statistici degli ultimi cinque anni (2015-2019), le performance in relazione non solo agli esercizi passati ma anche in relazione alla propria classe di appartenenza. Il quarto capitolo infine, riassume i risultati dello studio, provando a definirne le possibili principali cause.

1. SETTORE AEROPORTUALE

1.1 Definizione e brevi cenni storici

La Direttiva 96/67/CE definisce l'aeroporto come “qualsiasi terreno appositamente predisposto per l'atterraggio, il decollo e le manovre di aeromobili, inclusi gli impianti annessi che esso può comportare per le esigenze del traffico e per il servizio degli aeromobili, nonché gli impianti necessari, infrastrutture, per fornire assistenza ai servizi aerei commerciali”¹.

Fino alla costituzione dell'Atto Unico Europeo (cdd. “Liberalizzazione dei cieli”) il mercato del trasporto aereo era fondato su un approccio protezionistico: per quanto concerne il mercato domestico, da ogni nazione era infatti prevista una riserva di mercato destinata alla cosiddetta “Compagnia di Bandiera”, ossia la compagnia aerea nazionale, mentre il mercato extradomestico era regolato da accordi bilaterali.

Durante la fine degli anni '80 e gli inizi dei '90, fu radicalmente modificato il regime regolamentario nazionale, segnando l'inizio della liberalizzazione del settore.

Nel 1987 fu attuato un primo pacchetto di norme sulla riforma del trasporto aereo che permise ai vettori non di bandiera di operare anche su rotte internazionali; inoltre ogni vettore è stato messo in grado di poter scegliere e variare la propria offerta senza bisogno di alcuna autorizzazione governativa. Questo favorì immediatamente allo sviluppo di un numero significativo di piccole aerolinee.

Nel 1990 la riforma fu implementata con un secondo pacchetto che ha avuto come maggior effetto l'accrescimento della libertà d'azione delle compagnie aeree per ciò che concerne le tariffe e la libertà di offerta sulle tratte già servite. Nel 1992 con il Terzo pacchetto il settore fu ufficialmente deregolamentato con affermazione di un sistema basato sul principio del “cabotaggio”, che indica che all'interno dell'UE ogni vettore è libero di accedere a tutte le rotte intercomunitarie, in conformità alle norme in materia di sicurezza e ambiente e nel rispetto della capacità effettiva dello scalo aeroportuale².

Le principali conseguenze percepite alla fine degli anni '90 possono essere sintetizzate:
i) un aumento della concorrenza all'interno del settore con effetti consequenziali sui

¹ Direttiva 96/67/CE: 15/10/1996, G.U. del 25/10/1996 n. 272.

² Cassa Depositi e Prestiti (2015). Il sistema aeroportuale italiano, CDP Studio di settore.

prezzi e sulle tratte servite, sia in numero che in frequenza, avvalendosi della strategia *hub&spoke*³ utilizzata dalle grandi compagnie di bandiera. ii) l'entrata di nuovi vettori e l'emersione del fenomeno dei cosiddetti *Low Cost Carriers* (LCC) in Europa, che, con la strategia *point to point*⁴, riescono a minimizzare i costi di gestione utilizzando come base aeroporti secondari e cercando di massimizzare il più possibile la rotazione degli aeromobili.

Il Decreto Legislativo del 13 Gennaio 1999 n.18, seguendo la direttiva della CE n. 67/96 del 15 Ottobre 1996, ha anche imposto la liberalizzazione dei servizi di assistenza a terra (*handling*) negli aeroporti con più di 3 milioni di passeggeri annui o più di 75 mila tonnellate di merci annue e ha inoltre definito i principi per la regolamentazione dei diritti aeroportuali, con l'obiettivo di incentivare l'efficienza delle gestioni e la possibilità di partecipazione di capitale privato nella struttura proprietaria delle stesse⁵.

³ Il modello di volo hub-and-spoke è uno di quelli utilizzati da molte grandi compagnie aeree in tutto il mondo. Si tratta di un sistema di collegamenti verso destinazioni intorno a un unico hub, generalmente città che sono le più grandi o economicamente più redditizie nella loro area. Con questo modello, le compagnie aeree richiederanno che ci si fermi nel loro hub per collegarsi tra due città.

Il modello hub-and-spoke permette alle compagnie aeree: 1) una gestione efficiente degli aerei, del personale, dei i passeggeri centralizzandoli intorno a uno o due hub; 2) permette alle compagnie aeree di ridurre i costi dei posti a sedere in miglia; 3) permette l'utilizzo di aerei più grandi con più passeggeri a bordo e meno voli totali, consentendo loro di ridurre le tasse aeroportuali e i costi dei piloti, quindi margini di profitto più elevati o prezzi più bassi per competere meglio con le altre compagnie aeree che utilizzano lo stesso modello; 4) permette un'espansione più facile. Tuttavia, questo metodo ha anche i suoi rovesci, soprattutto una maggiore rigidità legata agli aeroporti hub e costi di struttura molto elevati. "I passeggeri che effettuano collegamenti con gli hub beneficiano di voli a tempo, di un check-in singolo, di un'ubicazione più comoda dei gate e delle strutture e di un rischio ridotto di perdita dei bagagli". Da Cook, G. N., & Goodwin, J. (2008). *Airline Networks: A Comparison of Hub-and-Spoke and Point-to-Point Systems*. *Journal of Aviation/Aerospace Education & Research*.

⁴ Il modello point-to-point è un modello molto flessibile in quanto si basa tra voli diretti tra due città, indipendentemente dalle dimensioni. Questo modello era molto "popolare" negli Stati Uniti prima che i viaggi aerei venissero deregolamentati alla fine degli anni Settanta. Uno dei maggiori vantaggi di questo modello è la riduzione dei tempi di viaggio attraverso eliminazione dello scalo intermedio. I passeggeri possono risparmiare tempo senza dover fare lunghe soste tra i voli in coincidenza e non devono affrontare le conseguenze di un volo in ritardo. Il modello point-to-point riduce anche la dipendenza dall'aeroporto. Molte compagnie aeree hub-and-spoke e i loro partner dell'alleanza operano voli attraverso un numero limitato di hubs continentali, ognuno dei quali rappresenta un'elevata quota di business. Le compagnie aeree point-to-point eliminano semplicemente la rotta in difficoltà. La dipendenza da questi aeroporti riduce il numero di nuove rotte che possono entrare nell'aeroporto, limitando l'ingresso di nuove compagnie aeree o l'aggiunta di nuove rotte. Tuttavia, il modello point-to-point riduce notevolmente questa dipendenza, in quanto ogni rotta da ogni aeroporto è attivamente importante. Le compagnie aeree che utilizzano questo modello eliminano semplicemente la rotta in difficoltà, mentre le compagnie aeree hub-and-spoke possono essere costrette a far cambiare decine di sistemazioni per i passeggeri interessati dalla rotta. Da Cook, G. N., & Goodwin, J. (2008). *Airline Networks: A Comparison of Hub-and-Spoke and Point-to-Point Systems*. *Journal of Aviation/Aerospace Education & Research*.

⁵ European Commission. (2011). *Mobility and Transport*.

Il gestore ha l'obbligo di garantire agli handlers e ai vettori che effettuano l'autoassistenza l'accesso agli impianti aeroportuali, e di garantire che le condizioni poste all'accesso siano adeguate, trasparenti obiettive e non discriminatorie. Infatti, l'accesso alle infrastrutture è imprescindibile ed essenziale per lo svolgimento dell'attività degli handlers⁶.

La spinta liberalizzatrice ha generato un aumento significativo delle tratte offerte con un conseguente calo dei prezzi finali, consentendo l'entrata massiva di compagnie aeree Low Cost, che, sfruttando il *know how* aziendale, hanno generato in pochi anni un aumento dei volumi di traffico, collegando aree dei mercati regionali fino ad allora non servite (Fig.1).

Andamento ripartizione traffico

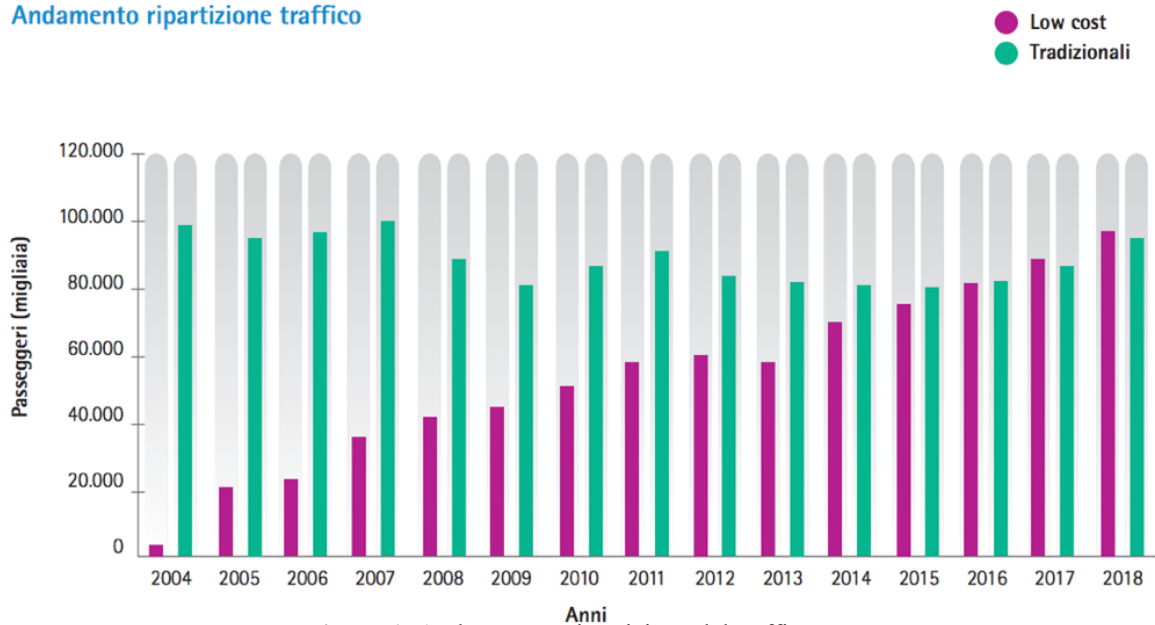


Figura 1: Andamento e ripartizione del traffico aereo.

Fonte: Rapporto e Bilancio Sociale 2018 – ENAC.

Col Decreto Legislativo del 9 maggio 2005 n.96 sono stati affrontati i nodi cruciali dell'aviazione civile italiana: le fonti normative, le modalità di gestione aeroportuale, il regime amministrativo dei mezzi, i servizi aeroportuali, le responsabilità dei soggetti operanti nel settore. È stata quindi evidenziata la separazione fra le attività di regolazione e controllo, di competenza dell'ENAC (Ente Nazionale Aviazione Civile), e la fornitura di servizi di navigazione aerea, affidata ad ENAV S.p.A. (Ente Nazionale di Assistenza

⁶ Autorità per la Vigilanza sui Contratti Pubblici di Lavori, Servizi e Forniture. (2014). La gestione Aeroportuale.

al Volo). Viene ulteriormente introdotta una disciplina in merito alle concessioni di gestione totale (queste ultime non previste nel precedente impianto normativo del 1942)⁷.

La globalizzazione della società e l'estensione dei confini spaziali ha modificato irreversibilmente la quotidianità delle persone, contestualizzandole in un ambiente di riferimento molto più ampio. Il bisogno di mobilità, inteso come la capacità di raggiungere le destinazioni desiderate in tempi e modi congrui, può ormai essere incluso tra i bisogni primari dell'uomo moderno. Nel corso degli anni, rispondendo a bisogno di mobilità veloce e sicura, il servizio aereo si sta affermando quale modalità di spostamento più efficace e affidabile per rispondere alle esigenze di tempestività e frequenza richieste dalle dinamiche sociali ed economiche del mondo di oggi⁸.

1.2 Le Società di Gestione Aeroportuale

1.2.1 Regolamentazione e Panoramica sul Territorio

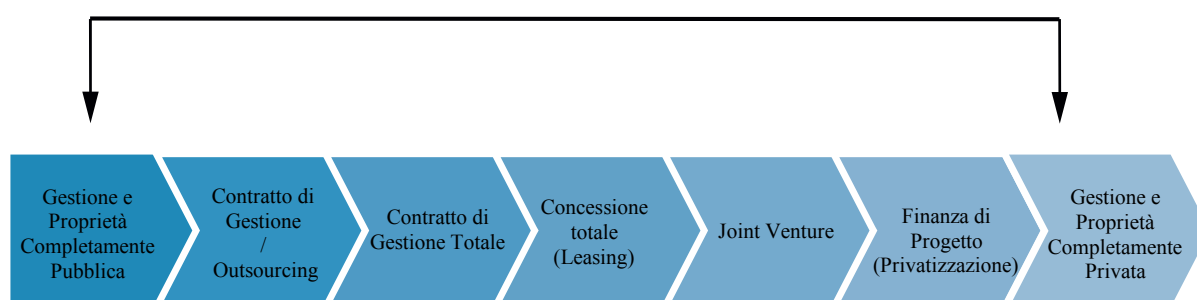


Figura 2: Estensione della Partecipazione Privata nella Gestione e nella Proprietà dell'Aeroporto.

Fonte: Rielaborazione da Seifi, S., & Crowther, D. (2018). *Stakeholders, Governance and Responsibility*. Van Haren Publishing.

Nel nuovo contesto settoriale, la gestione aeroportuale tende a connotarsi sempre più in termini imprenditoriali, caratterizzandosi come attività di rendimento economico. Ciò è riscontrabile nei modelli organizzativi assunti dalla moderna industria aeroportuale, dove i gestori cercano di diversificare il servizio di *travel retail*. Questo al fine di massimizzare i possibili ricavi ottenibili e di inserire ogni tipo di attività commerciale per trasformare

⁷ ENAC. (2018). Codice della Navigazione.

⁸ Rotondo, F. (2008). La ricerca del valore nel settore del trasporto aereo. La prospettiva dei sistemi allargati. Giuffrè.

sempre più l'aeroporto in un *airport city*⁹ che offre servizi commerciali, di intrattenimento sociale e culturale che rendano quanto più appetibile l'aeroporto per i viaggiatori.

In Italia, antecedentemente alla Legge Finanziaria n.537 del 1993, la gestione aeroportuale poteva essere svolta secondo 3 modelli principali:

- **Gestione diretta da parte dello Stato**

Lo Stato provvedeva alla manutenzione di tutti i beni e infrastrutture aeroportuali, oltre che alla gestione dell'aeroporto, percependone gli introiti e sostenendone gli oneri associati.

- **Gestione parziale (anche in regime precario)**

Concessione del suolo demaniale e dell'attività di pura gestione aeroportuale, mentre la gestione delle infrastrutture di volo rimaneva di competenza statale.

- **Gestione totale**

Al concessionario concerne la gestione di tutti i servizi che si svolgono nell'intero sistema aeroportuale, comprese la manutenzione e la gestione delle infrastrutture, percependone i relativi utili, compresi i diritti aeroportuali.

Con la Legge Finanziaria del 24 dicembre 1993 n.537, con validità dal 1994, viene attuata la riforma delle gestioni aeroportuali, indicando come regime concessionario preferibile il modello di gestione totale, definendo i principi per l'attuazione di un modello di gestione degli aeroporti nazionali da affidare a soggetti privati che siano in grado di garantire lo sviluppo e l'ammmodernamento delle infrastrutture e l'organizzazione in modo adeguato delle necessità create dal bacino di traffico servito. Conseguentemente, con la Legge n. 3515 del 3 agosto 1995 sono state abrogate le norme che prevedevano la partecipazione maggioritaria Statale. Successivamente il Decreto Ministeriale 12 novembre 1997 n. 521 ha previsto poi che le società di gestione aeroportuale fossero costituite esclusivamente sotto forma di Società di Capitali, secondo la disciplina del codice civile e che in qualità di soci potessero partecipare, senza il vincolo della proprietà

⁹ L'Airport city è l'area aeroportuale "all'interno della recinzione" di un grande aeroporto, che comprende l'aeroporto (terminal, piazzale e piste) e le attività commerciali all'interno dell'aeroporto, come il trasporto aereo di merci, la logistica, gli uffici, centri commerciali, cinema, hotels. La città aeroportuale è al centro dell'aerotropoli, una nuova forma urbana che si evolve intorno a molti grandi aeroporti. Da J.D. Kasarda (2006). Airport City and the Aerotropolis.

maggioritaria, anche le regioni, le provincie, i comuni, gli enti locali e le camere di commercio. Il termine per la costituzione delle suddette società di capitali, fissato inizialmente per la fine dell'anno 1994, è stato più volte differito e nel corso del tempo sono stati adottati provvedimenti legislativi che hanno prorogato le gestioni parziali. La concessione, che ha una durata massima di 40 anni, è affidata mediante Decreto interministeriale. Con tale disposizione normativa è stata legittimata la trasformazione delle gestioni da parziali e precarie a totali¹⁰.

Estratti e categorizzati dal più recente aggiornamento dell'ENAC¹¹, al giorno d'oggi possiamo vedere come quasi tutte le società di gestione aeroportuale siano a gestione totale.

Aeroporti a Gestione Totale (ex lege)	Roma Fiumicino e Ciampino, Milano Linate e Malpensa, Venezia Tessera, Torino Caselle, Genova, Bergamo.
Aeroporti a Gestione Totale (ex D.M. 521/97)	Bari, Brindisi, Foggia, Taranto, Napoli, Firenze, Olbia, Bologna, Pisa, Cagliari, Catania, Palermo. Trieste, Alghero, Pescara, Verona, Lamezia Terme, Brescia, Ancona, Trapani, Treviso, Parma, Cuneo, Perugia, Albenga, Salerno.
Aeroporti a Gestione Totale (ex art. 704 del Codice della Navigazione – ENAC)	Lampedusa, Rimini, Crotone, Reggio Calabria, Forlì*
Aeroporti a Gestione Parziale	Bolzano, Grosseto, Oristano**
Aeroporti a Gestione diretta dell'ENAC	Pantelleria

*Le suddette società di gestione sono state autorizzate all'anticipata occupazione del sedime aeroportuale in attesa dell'attuazione del decreto interministeriale di affidamento della concessione di gestione totale¹²;

¹⁰ Decreto Legislativo del 3 agosto 1995 n. 3515.

¹¹ ENAC. (2015). Tipologia di gestioni aeroportuali.

¹² ENAC. (2020). Aeroporti a gestione totale.

**Le società di gestione indicate sono in attesa di conoscere gli esiti della procedura per l'affidamento in gestione totale a S.d.C. private¹³.

Fattori quali la crescente carenza di infrastrutture, le nuove esigenze di investimento, i problemi di efficienza, i limiti delle finanze pubbliche, la responsabilità e le preoccupazioni di qualità della gestione pubblica, un ambiente commerciale in evoluzione e una maggiore esperienza del settore pubblico nell'attuazione delle privatizzazioni aeroportuali hanno dato il via a una trasformazione della governance aeroportuale attraverso la privatizzazione¹⁴.

La liberalizzazione del settore è quindi coerente, così, con la nuova concezione di aeroporto, inteso come un'impresa che offrendo servizi diversificati orientati al passeggero, sviluppa il proprio potenziale economico, creando utilità non solo all'interno ma anche al contesto esterno di riferimento. La società concessionaria di gestione totale dovrà quindi gestire l'aeroporto con specifiche strategie di sviluppo dirette a catturare l'interesse dei clienti. Si potrebbe dire che l'obiettivo è di sviluppare un sistema diffuso nel territorio dato dalla connessione del *know-how* proveniente dall'imprenditorialità privata e dell'affiancamento della Pubblica Amministrazione.

Andando ad indagare sugli aspetti proprietari, si può notare come in Italia il controllo privato o pubblico dipenda molto dalla dimensione aeroportuale e dal numero di transiti effettuati nel singolo polo. Dal grafico sottostante, (Figura 3) si vede infatti come le società che gestiscono i poli con più traffico abbiano una compagine azionaria prevalentemente privata, al contrario degli aeroporti a dimensioni ridotte, che presentano una prevalenza pubblica, per lo più gestita da C.d.c. o enti pubblici¹⁵.

¹³ ENAC. (2019). Aeroporti a gestione parziale e precaria.

¹⁴ Kuyucak, F., & Vasigh, B. (2011). Privatizzazione e regolamentazione: Una revisione delle pratiche dell'industria aeroportuale. *International Journal of Global Business and Economics (IJGBE)*, 78-83.

¹⁵ Autorità per la Vigilanza sui Contratti Pubblici di Lavori, Servizi e Forniture. (2014). *La gestione Aeroportuale*.

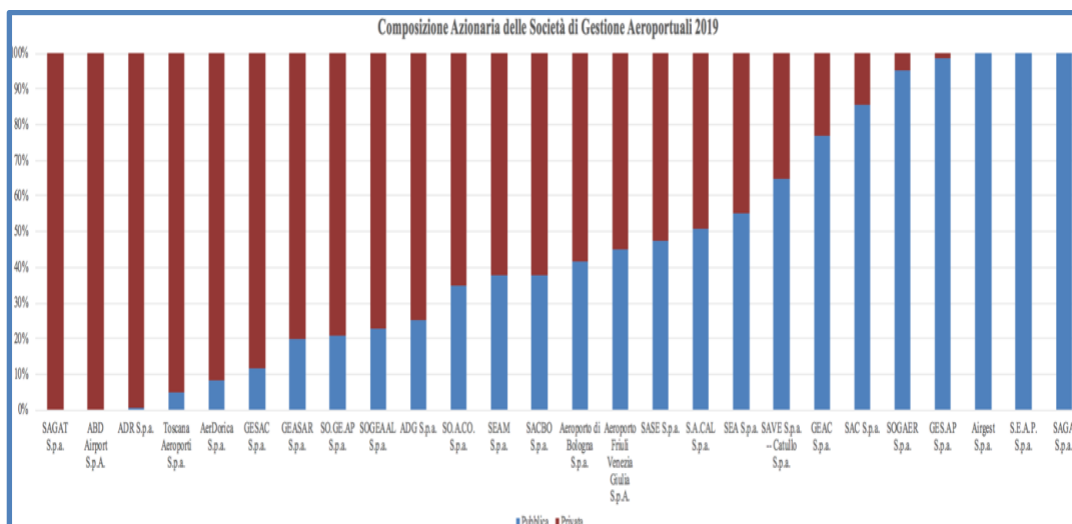


Figura 3: Composizione Azionaria Società di Gestione.

Fonte: Rielaborazione personale¹⁶.

1.2.2 Ruoli e Definizioni delle Attività

La società di gestione aeroportuale risulta quindi definibile come quell'attore che, a fronte di un canone concessorio (determinato dall'ENAC su basi di traffico, civile e commerciale), gestisce una pluralità di servizi, percependone i relativi proventi.

Dai bilanci delle singole Società di Gestione Aeroportuale si desumono 2 diverse classi di ricavi:

- Attività Aviation (c.d. Gestione Aeroportuale)
- Attività Non Aviation (c.d. Gestione Commerciale)

Le Attività Aviation (Figura 4) contengono tutte quelle attività dedicate alla gestione dell'infrastrutture e degli impianti della stazione aeroportuale, nonché tutte quelle attività di supporto all'aviazione civile e commerciale. Si possono quindi, per chiarezza, creare 2 sottocategorie: Aviation in senso stretto e Handling.

- Le Attività Aviation in senso stretto comprendono tutte le attività che costituiscono il vero core-business aziendale, comprendendo non solo le operazioni di gestione, sviluppo e manutenzione delle infrastrutture aeroportuali, quali edifici, hangar o piste, ma anche le attività di sicurezza aeroportuale, le concessioni e i servizi di assistenza all'arrivo e alla partenza degli aeromobili.

¹⁶ Dato estrapolato da analisi dei bilanci delle singole società di gestione aeroportuale (2019).

- Nelle attività di Handling sono invece ricomprese tutte le attività di supporto sia al volo (gestione del traffico aereo, decollo e atterraggio degli aeromobili) che a terra (ai passeggeri, agli aeromobili, agli equipaggi e alle merci).

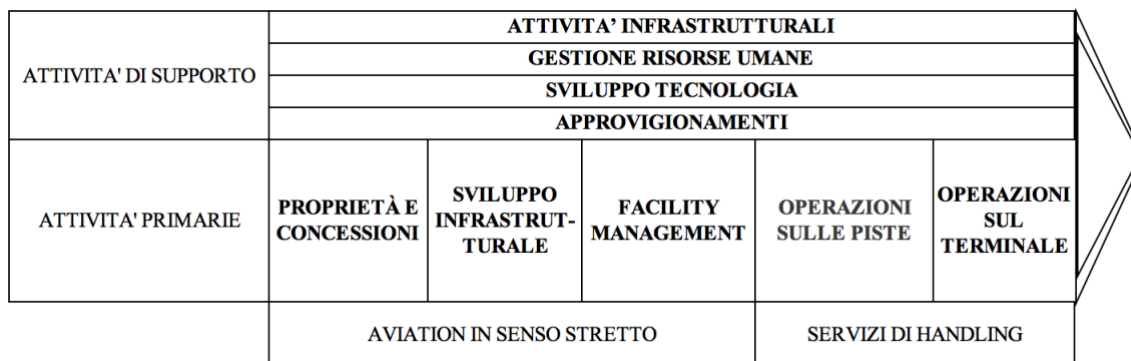


Figura 4 Attività catena del valore *business Aviation*.

Fonte: Rielaborazione personale¹⁷.

Le Attività Non Aviation (Figura 5) o di gestione commerciale sono tutte le attività commerciali offerte agli utenti del polo aeroportuale. Concernono sia le attività al dettaglio offerte ai passeggeri all'interno dell'aeroporto, come negozi, punti ristorativi, farmacie, banche, sia all'esterno dell'aeroporto, come la gestione dei parcheggi o di servizi di transfert da e per l'aerostazione.



Figura 5: Attività catena del valore *business non Aviation*.

Fonte: Rielaborazione personale¹⁸.

¹⁷ Candura Poma, L., & Rigolini, M. (2018). Analisi del Settore Aeroportuale di Medio-Piccole Dimensioni in Italia (Tesi Triennale). Università di Pisa.

¹⁸ Vedi n. precedente.

A differenza del precedente gruppo di attività, quest'ultimo gruppo, in quanto commerciale, presenta una domanda più segmentata, per cui servirà una struttura dell'offerta complessa e articolata a seconda della tipologia di passeggero e di fornitore del servizio. A livello operativo si deve creare una sinergia tra l'ottimizzazione degli spazi allocati, il marketing degli spazi pubblicitari e i servizi offerti dall'aeroporto, attuando una gestione oculata di tutte quelle attività che ruotano direttamente intorno al terminal e favorendone la diffusione specialmente verso l'esterno¹⁹.

1.3 Caratteristiche e andamento di settore

La presenza di una rete di scali aeroportuali efficiente è un fattore cruciale per il sistema economico nazionale non solo per il suo impatto diretto sull'economia, ma anche nel settore produttivo, consentendo le connessioni a lunga distanza, facilitando l'accesso ai mercati, gli investimenti interni, le esportazioni, il turismo e favorendo, in generale, una più rapida mobilità dei cittadini.²⁰

Considerata l'importanza strategica del settore aeroportuale e l'attualità della tematica della qualificazione giuridica dei gestori degli aeroporti, l'Autorità ha ritenuto di effettuare un'indagine volta a verificare se nel mercato del trasporto aereo la gestione aeroportuale tenda a connotarsi in termini imprenditoriali e a caratterizzarsi come attività essenzialmente fondata su criteri di rendimento economico.

La presente analisi si basa sugli aeroporti presenti sul territorio italiano utilizzando i bilanci delle singole società di gestione e sui dati Enac e Assaeroporti più recenti. Gli scali presi in considerazione con le relative informazioni principali sulle società di gestione sono sottoelencati (Figura 6).

Il 27 agosto 2015 il Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti Graziano Delrio, ha approvato il decreto che individua gli aeroporti e i sistemi aeroportuali di interesse nazionale. Il provvedimento identifica 35 aeroporti di interesse nazionale, scelti sulla base di criteri riconducibili al ruolo strategico, all'ubicazione territoriale, alle dimensioni e alla tipologia di traffico, sedici di questi aeroporti rivestono particolare rilevanza strategica, in quanto definiti come aeroporti che,

¹⁹ Martellini, M. (2005). *Economia e gestione delle imprese aeroportuali*. Franco Angeli.

²⁰ Cassa Depositi e Prestiti. (2015). *Il Sistema Aeroportuale Italiano*.

a prescindere dal volume di traffico attuale, rispondono efficacemente alla domanda di trasporto aereo di ampi bacini di utenza e che sono in grado di garantire nel tempo tale funzione, per capacità delle infrastrutture e possibilità del loro potenziamento con impatti ambientali sostenibili, per i livelli di servizio offerti e grado di accessibilità, attuale e potenziale.(Piano Nazionale degli aeroporti). Tali scali soddisfano la domanda di ampi bacini di utenza e particolari segmenti di traffico. Essi sono identificati in: Roma Fiumicino; Milano Malpensa; Venezia Tessera Bari; Bergamo; Bologna; Cagliari, Catania; Firenze; Genova; Lamezia Terme; Milano Linate; Napoli; Palermo; Pisa; Torino. Inoltre, Roma Fiumicino, quale “primario hub internazionale”; Milano Malpensa; Venezia vengono individuati come aeroporti che rivestono il ruolo di gate intercontinentali.²¹

Ai fini dell’indagine gli aeroporti sono stati aggregati nelle seguenti 4 classi dimensionali secondo la classificazione UE24²²:

1. **Large Community Airports (LCA)**, classe che include gli aeroporti con un numero di passeggeri maggiore di 10 milioni per anno.
2. **National Airports (NAA)**, classe che include gli aeroporti con un numero di passeggeri compreso tra 5 e 10 milioni per anno.
3. **Large Regional Airports (LRA)**, classe che include gli aeroporti con un numero di passeggeri compreso 1 e 5 milioni per anno.
4. **Small Regional Airports (SRA)**, classe che include gli aeroporti con un numero di passeggeri minore di 1 milione per anno.

Come si può notare dalla Figura 6, quindi, il sistema aeroportuale italiano conta un numero molto elevato di aeroporti di medie dimensioni. Tale circostanza riflette sicuramente il ruolo significativo che il trasporto aereo assume in Italia in quanto elemento che garantisce l’accessibilità di ampie porzioni di territorio nazionale altrimenti difficilmente raggiungibili. Tuttavia, se da una parte questo fenomeno appare riconducibile ad elementi geografici (una penisola lunga e stretta con un’orografia complessa e un territorio insulare esteso), dall’altra troppo spesso sembra il riflesso dell’inadeguatezza delle infrastrutture viarie e ferroviarie, soprattutto lungo alcune

²¹ Ministero Industria e Trasporti. (2018). Piano Aeroporti.

²² Commissione UE (2005).

direttrici, soprattutto nel sud Italia²³.

Prendendo come riferimento il particolare sulla movimentazione dei passeggeri per scalo (Figura 7), partendo dal 2009 (circa 130 milioni di passeggeri), nel 2019 gli aeroporti italiani hanno movimentato oltre 192 milioni di passeggeri, facendo registrare un incremento complessivo del 48,21% e un incremento medio annuo del 4%. Il traffico aereo, dopo le flessioni del biennio 2012-2013, rispettivamente -1,17% e -1,44%, dovute principalmente a una forte esposizione ai fenomeni macroeconomici, nonché ad una peculiare flessione dei vettori tradizionali (a partire da Alitalia), non più capaci di garantire una diffusa presenza nella rete aeroportuale italiana, a favore dei vettori low-cost e dalla crescente concorrenza del treno ad alta velocità su alcune importanti rotte del Paese, è tornato a crescere in Italia a ritmi sostenuti²⁴.

²³ Cassa Depositi e Prestiti. (2015). Il Sistema Aeroportuale Italiano.

²⁴ Assaeroporti. (2013). Dati di traffico.

Aeroporto	Nome Società di Gestione	Logo	Partecipazione		Azienda di Maggioranza	Quota Maggior Azienda	Proprietà	N° Passaggi 2019	Incremento passaggi (%)	Cargo 2019 (Tonn)	Incremento Cargo (Tonn) (%)	Utile 2019
			Pubblica	Privata								
Torino	SAGAT S.p.a.		0,00%	100,00%	Privato	90,28%	Italiana	3.982.158	-3,30	3.334	-29,53	9.551.588 €
Bolzano	ABD Airport S.p.A.		0,00%	100,00%	Privato	100,00%	Italiana	10.780	-41,70	48.833	-7,31	n.d.
ROMA (Fiumicino e Ciampino)	ADR S.p.a.		0,35%	99,65%	Privato	99,38%	Italiana	49.412.069	1,18	212.974	4,98	208.197.063 €
TOSCANA (Pisa e Firenze)	Toscana Aeroporti S.p.a.		5,00%	95,00%	Privato	62,28%	Estera	8.261.791	0,97	13.184	10,85	13.949.583 €
Ancona	AerDorica S.p.a.		8,50%	91,50%	Privato	91,50%	Estera	489.835	8,20	7.021	4,16	n.d.
Napoli	GISAC S.p.a.		11,90%	88,10%	Privato	83,13%	Italiana	10.880.068	9,30	11.750	0,51	n.d.
Olbia	GEASAR S.p.a.		20,00%	80,00%	Privato	79,80%	Italiana	2.978.769	-4,70	93	-38,61	n.d.
Perma	SOGEAP S.p.a.		21,01%	78,99%	Privato	67,95%	Italiana	75.007	-5,10	27	-72,17	n.d.
Alghero	SOGEAL S.p.a.		23,00%	77,00%	Privato	71,25%	Italiana	1.390.379	1,80	3	27,69	1.555.883 €
Genova	ADG S.p.a.		25,00%	75,00%	Privato	60,00%	Italiana	1.536.136	5,50	2.695	-6,30	382.863 €
Como	SO.A.CO. S.p.a.		35,00%	65,00%	Privato	65,00%	Italiana	352.095	-17,10	0	n/a	-3.010.209 €
Grosseto	SEAM S.p.a.		37,70%	62,30%	Privato	35,20%	Italiana	3.035	-71,30	0	n/a	n.d.
Bergamo	SACBO S.p.a.		37,88%	62,12%	Privato	30,28%	Italiana	13.857.257	7,10	118.964	-3,31	14.849.675 €
Bologna	Aeroporto di Bologna S.p.a.		41,44%	58,56%	Pubblico	39,10%	Italiana	9.405.920	10,60	48.833	-7,31	18.561.507 €
Treviso	Aeroporto Friuli Venezia Giulia S.p.A.		45,00%	55,00%	Privata	55,00%	Italiana	783.179	-1,60	0	n/a	2.359.286 €
Perugia	SASE S.p.a.		47,22%	52,78%	Pubblico	34,50%	Italiana	219.183	-1,90	0	n/a	-215.647 €
CALABRIA (Reggio Calabria e Lamezia Terme)	S.A.CAL S.p.a.		50,70%	49,30%	Privata	29,29%	Italiana	3.343.501	7,35	1.269	22,94	1.155.809 €
MILANO (Malpensa e Linate)	SEA S.p.a.		54,95%	45,05%	Pubblico	54,81%	Italiana	35.417.283	4,29	566.067	3,29	124.419.824 €
POLO DEL NORD EST (Brescia, Verona, Treviso e Venezia)	SAVE S.p.a. - Casallo S.p.a.		65,00%	35,00%	n.d.	n.d.	Italiana	18.471.416	2,84	30.971	-0,36	n.d.
Cuneo	GEAC S.p.a.		76,67%	23,33%	Pubblico	27,34%	Italiana	92.401	-15,10	0	n/a	n.d.
Catania	SAC S.p.a.		85,70%	14,30%	Pubblico	61,22%	Italiana	10.223.113	2,90	5.749	-10,44	n.d.
Cagliari	SOGEAR S.p.a.		95,17%	4,83%	Pubblico	94,35%	Italiana	4.747.806	8,60	4.253	18,53	5.029.867 €
Palermo	GISAP S.p.a.		98,58%	1,42%	Pubblico	41,10%	Italiana	7.018.087	5,90	1.166	211,76	5.036.999 €
Trapani	Airgest S.p.a.		99,95%	0,05%	Pubblico	99,93%	Italiana	411.437	-14,38	12	-29,35	-4.294.788 €
PUGLIA (Bari, Brindisi, Foggia e Taranto)	SEAP S.p.a.		100,00%	0,00%	Pubblico	99,60%	Italiana	8.243.724	9,77	2.284	25,63	5.157.928 €
Percona	SMGA S.p.a.		100,00%	0,00%	Pubblico	42,54%	Italiana	703.386	5,50	276	283,33	n.d.

Figura 6: Dati principali Aeroporti e relativi gestori aeroportuali.

Fonte: Rielaborazione personale²⁵.

²⁵ Dati di partecipazione azionaria, quota azionista di maggioranza e proprietà rielaborati dai singoli siti delle società di gestione aeroportuali; Numero movimenti e cargo rielaborati da statistiche Assaeroporti; Utile netto estrapolato dai singoli bilanci delle società di gestione. Dati aggiornati al 2019.

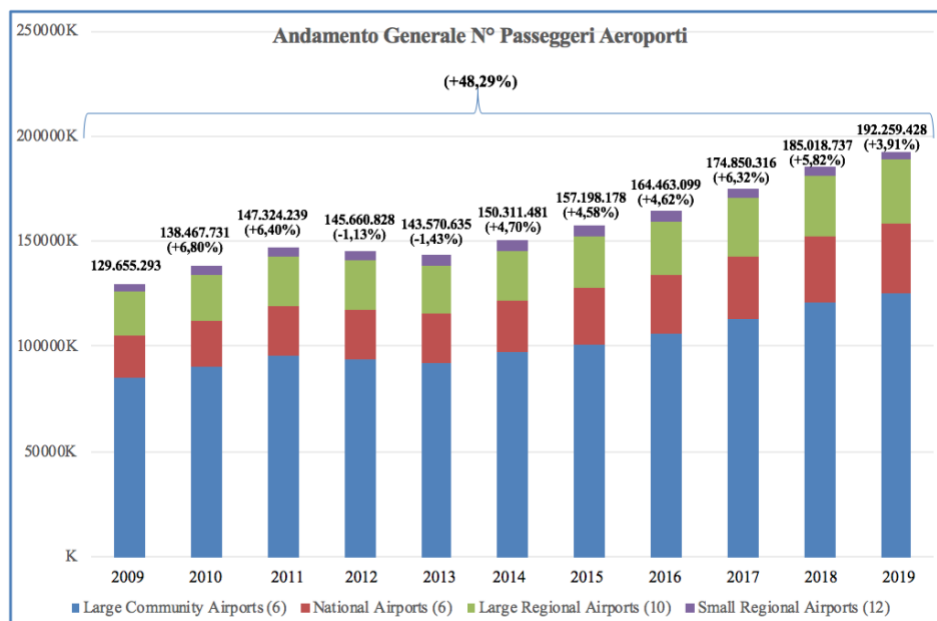


Figura 7: Andamento annuo numero di passeggeri per classe 2009 - 2019.
Fonte: Rielaborazione personale²⁶.

Entrando nel dettaglio (Figura 8), si può vedere come la classe “Large Community Airports” registra una crescita del numero di passeggeri del + 46,07%, passando da poco meno di 95 milioni di passeggeri agli attuali 138 milioni, la classe “National Airports” segna una crescita del + 74,70%, da circa 19 milioni a quasi 33 milioni di passeggeri in transito. La classe “Large Regional Airports” registra una crescita del numero di passeggeri del + 37,50%, trasportando nel 2009 poco più di 13 milioni e attestandosi nel 2019 a 17,39 milioni di passeggeri. Riferendosi invece alla classe “Small Regional Airports”, si rileva una minima contrazione del numero di passeggeri del - 1,32%, da 3,182 milioni a 3,242 milioni di passeggeri.

La contrazione, o per meglio dire la mancata crescita, del numero di passeggeri di quest’ultima classe potrebbe essere da imputare al cambiamento negli anni del business model dei vettori low cost, una volta alla sola ricerca dell’aeroporto secondario, che adesso cominciano a fare scalo anche negli aeroporti principali, facendo forza sulla loro notorietà e sui costanti e ingenti volumi di traffico.

²⁶ Singoli dati rielaborati da statistiche annuali Assaeroporti.

ANDAMENTO PASSEGGERI PER CLASSE												
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Incremento % Classe 2009-2019
LCA	94.638.159	100.000.506	104.929.715	103.928.592	102.023.281	106.955.267	111.975.721	117.179.353	125.109.180	133.559.699	138.241.206	46,07%
NAA	18.849.263	20.759.306	23.157.614	22.803.416	22.605.130	23.932.530	25.257.502	27.163.835	28.872.302	30.827.525	32.929.522	74,70%
LRA	13.053.370	13.790.219	15.067.918	14.682.146	14.362.140	15.040.878	15.502.000	15.815.312	16.645.241	17.389.478	17.948.749	37,50%
SRA	3.182.262	3.988.647	4.231.413	4.254.218	4.586.169	4.388.690	4.464.897	4.304.963	4.224.133	3.242.557	3.140.338	-1,32%
TOTALE PASSEGGERI	129.723.054	138.538.678	147.386.660	145.668.372	143.576.720	150.317.365	157.200.120	164.463.463	174.850.856	185.019.259	192.259.815	48,21%

Figura 8: Particolare numero di passeggeri per classe 2009 – 2019.

Fonte: Rielaborazione personale²⁷.

Conseguentemente anche il numero di voli (Figura 9), ha seguito lo stesso andamento del movimento passeggeri, passando da circa 1,526 milioni di voli a oltre 1,630 milioni di voli annui, registrando un aumento percentuale del +6,88% nel decennio in analisi.

È interessante notare come tutte le classi seguano l'andamento dei passeggeri ad eccezione della classe dei "Large Regional Airports" che mostrano una decrescita del – 5,50 %, pur con un aumento del numero di passeggeri. Andando a fondo si può spiegare questa discordanza notando che il rapporto Passeggeri/volo passa da poco più di 68 a quasi 100, denotando un efficientamento del trasporto aereo per singolo volo (+45,50%). Analizzando adesso l'andamento delle singole percentuali relative alle classi dimensionali (Figura 10) si nota come l'andamento complessivo della quota di mercato annuale delle classi dimensionale sia in diminuzione a vantaggio dell'unica in crescita, ossia la classe "National Airports", che guadagna 3 punti percentuali dal 2009.

È stato stimato che il flusso dei passeggeri che transitano dagli aeroporti genera sull'economia dei territori un ritorno stimato in almeno 100 miliardi €/anno²⁸.

La totalità dei gestori degli aeroporti italiani ha impiegato direttamente, nel 2019, oltre 11.000 dipendenti²⁹, mentre, in termini occupazionali generali, il settore del trasporto aereo genera complessivamente circa 500 mila addetti tra diretti, indiretti e indotti per un valore aggiunto di circa 15 Miliardi di euro/annui³⁰.

In costante crescita invece il numero medio di passeggeri per movimento, che è passato da 85 pax/mov del 2009 a 117 pax/mov nel 2019 (+38,67%), segnalando un efficientamento da parte dei vettori aerei, anche in ottica ambientale.

²⁷ Vedi n. precedente.

²⁸ Assaeroporti. (2018). Dati di traffico.

²⁹ Dato estrapolato da analisi dei bilanci delle singole società di gestione aeroportuale (2019).

³⁰ MIT ed ENAC. (2012). Piano Nazionale degli Aeroporti.

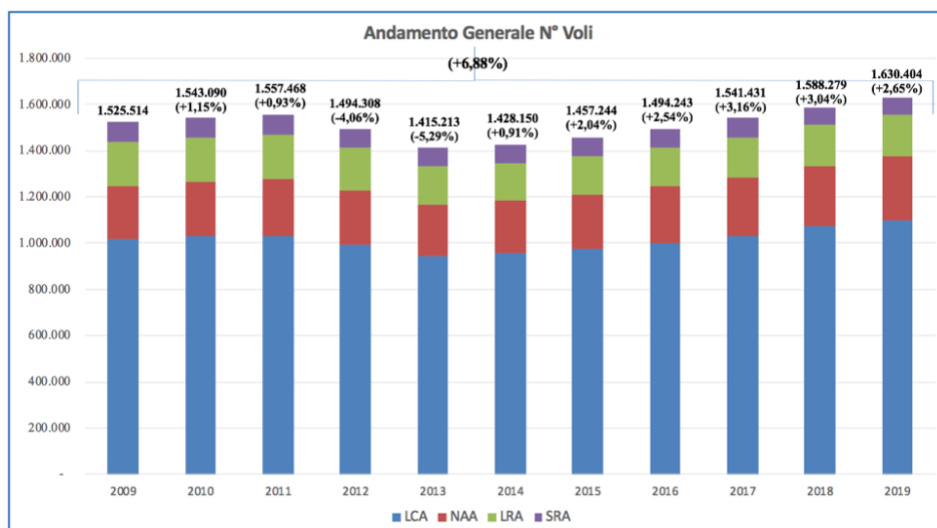


Figura 9: Andamento Generale numero voli per classe 2009-2019.

Fonte: Rielaborazione personale³¹.

Il ruolo vitale che l'aviazione gioca nell'ambito dello sviluppo economico e sociale comporta infatti la necessità che la stessa continui a svilupparsi in maniera sostenibile, limitando e contenendo le proprie emissioni che contribuiscono ai cambiamenti climatici. In tale contesto assume particolare rilevanza il giusto bilanciamento tra i benefici generati dall'aviazione e i connessi costi e ricadute a livello economico, sociale e ambientale. Il bilanciamento va ricercato in un percorso di lungo periodo finalizzato alla sostenibilità ambientale di tale modalità di trasporto³².

ANDAMENTO % PASSEGGERI PER CLASSE											
ANDAMENTO PASSEGGERI PER CLASSE	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
LCA	72,95%	72,18%	71,19%	71,35%	71,06%	71,15%	71,23%	71,25%	71,55%	72,19%	71,90%
NAA	14,53%	14,98%	15,71%	15,65%	15,74%	15,92%	16,07%	16,52%	16,51%	16,66%	17,13%
LRA	10,06%	9,95%	10,22%	10,08%	10,00%	10,01%	9,86%	9,62%	9,52%	9,40%	9,34%
SRA	2,45%	2,88%	2,87%	2,92%	3,19%	2,92%	2,84%	2,62%	2,42%	1,75%	1,63%

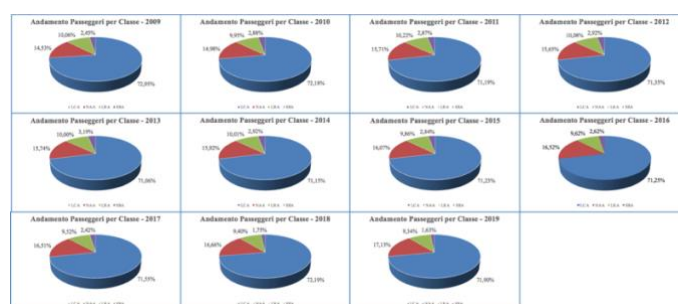


Figura 10: Particolari % di passeggeri per classe 2009 – 2019.

Fonte: Rielaborazione personale³³.

³¹ Singoli dati rielaborati da statistiche annuali Assaeroporti.

³² Ministero Industria e Trasporti. (2018). Piano Aeroporti.

³³ Vedi n. precedente.

1.3.1 Andamento Classe “Large Community Airports” (LCA)

Come già definito, questa classe include gli aeroporti con un numero di passeggeri maggiore di 10 milioni per anno.

Appartengono a questa classe i sistemi hub di Roma Fiumicino e Ciampino, Milano Linate e Malpensa, il Polo del Nord-Est, comprendente gli scali di Venezia, Verona, Brescia e Treviso, gli scali di Bergamo, Napoli e Catania.³⁴

Come già accennato, la classe LCA registra nel periodo 2009 – 2019 un incremento del 46,07% (Figura 11), passando complessivamente da poco meno di 95 a oltre 138 mln di passeggeri.

Gli scali più importanti in termini di passeggeri (Figura 12) risultano essere i sistemi di Roma (Fiumicino e Ciampino) e di Milano (Linate e Malpensa) con rispettivamente circa 49 e 35 milioni di passeggeri registrati in transito del 2019. A seguire lo scalo di Bergamo con quasi 18,5 milioni di passeggeri, lo scalo di Venezia con poco meno di 14 milioni e gli scali di Napoli e Venezia, entrambi tra 10 e 11 milioni di passeggeri.

In termini percentuali si vede come tutti gli aeroporti della classe mostrano un notevole aumento di passeggeri. Difatti, il minor incremento percentuale è osservabile nel sistema di Roma con una crescita del 27,98%, mentre il maggiore incremento percentuale si attesta nello scalo di Napoli Capodichino che nel decennio vede più che raddoppiato (+104,05%) il proprio traffico passeggeri, da poco più di 5 mln nel 2009 a quasi 11 mln nel 2019.

Anche lo scalo di Catania Fontanarossa e di Venezia Tessera mostrano un notevole aumento del traffico passeggeri, rispettivamente del 72,25% (da 5.9 mln nel 2009 a 10.2 mln nel 2019) e del 93,54% (da 7,1 mln nel 2009 a 13.8 mln nel 2019).

Dati di Traffico - Classe LCA		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Incremento 2009-2019
Nome Società di Gestione	Aeroporto	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	
ADR S.p.a.	Roma (Fiumicino e Ciampino)	38.608.715	40.901.987	42.433.431	41.478.287	40.915.596	43.525.197	46.297.409	47.140.468	46.857.693	48.834.856	49.412.069	27,98%
SEA S.p.a.	Milano (Malpensa e Linate)	25.846.734	27.306.873	28.431.653	27.767.191	26.989.448	27.879.181	28.271.678	29.102.954	31.717.530	33.958.965	35.417.283	37,03%
ENE S.p.a.	POLO DEL NORD-EST (Venezia, Verona, Brescia e Treviso)	11.765.514	12.208.555	13.081.747	13.743.670	13.309.312	13.512.586	13.733.334	15.086.195	16.499.400	17.961.959	18.471.416	57,00%
SACBO S.p.a.	Bergamo	7.160.008	7.677.224	8.419.948	8.890.720	8.964.376	8.774.256	10.404.625	11.159.631	12.336.137	12.938.572	13.857.257	93,54%
GESAC S.p.a.	Napoli	5.322.161	5.584.114	5.768.873	5.801.836	5.444.422	5.960.035	6.163.188	6.775.988	8.577.507	9.932.029	10.860.068	104,05%
SAC S.p.a.	Catania	5.935.027	6.321.793	6.764.063	6.246.988	4.400.127	7.104.012	7.105.487	7.914.117	9.120.913	9.933.318	10.223.113	72,25%
TOTALE PASSEGGERI CLASSE LCA		94.636.199	100.009.506	104.928.715	103.928.592	102.023.281	106.955.267	111.976.721	117.179.363	125.109.180	133.559.499	138.241.206	Incremento 2009-2019
INCREMENTO % ANNUO PASSEGGERI LCA		5,67%	4,93%	-0,95%	-1,83%	4,83%	4,69%	4,65%	6,77%	6,75%	3,51%	46,07%	

Figura 11: Classe LCA - Andamento numero passeggeri per Aeroporto 2009 – 2019.

Fonte: Rielaborazione personale³⁵.

³⁴ Gli aeroporti di Roma Ciampino, Milano Linate rientrano per dimensioni nella classe NAA. L'aeroporto di Verona rientra nella classe LRA. Gli aeroporti di Treviso e Brescia rientrano nella classe SRA. Tuttavia, l'analisi è stata condotta con riferimento ai sistemi aeroportuali per i quali è effettivamente possibile e utile analizzare la performance.

³⁵ Vedi n. precedente.

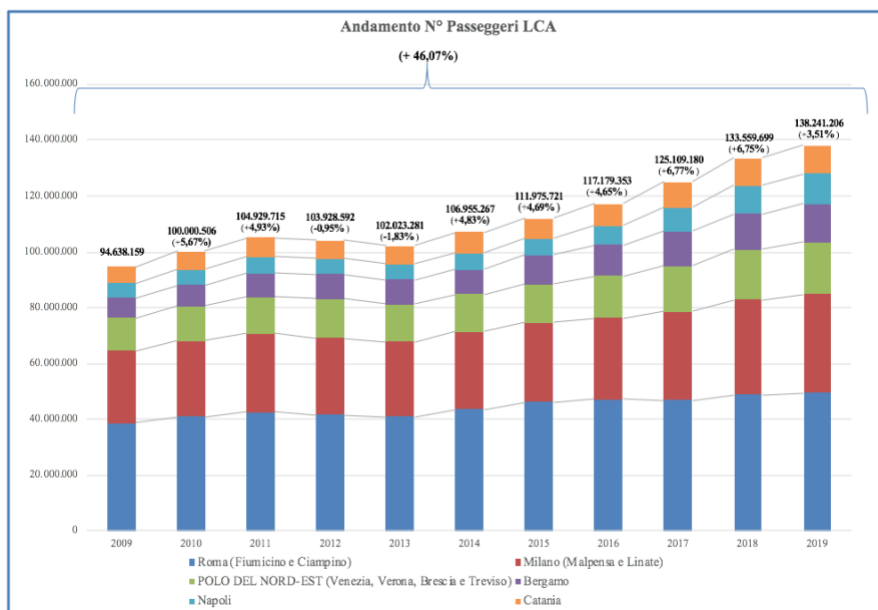


Figura 12: Dati complessivi numero passeggeri Classe LCA suddiviso per Aeroporto 2009 - 2019.

Fonte: Rielaborazione personale³⁶.

Passando ai dati economico-finanziari medi di classe, è possibile suddividere la Figura 13 in tre parti distinte. La prima mostra i principali dati medi di Conto Economico, quali il valore della produzione, valore aggiunto, ossia la differenza tra valore della produzione e costi esterni, che esplica il valore effettivamente creato all'interno della società di gestione, l'EBITDA (Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization), l'EBIT (Earnings Before Interests and Taxes), l'utile ante imposte e l'utile netto.

Questa prima parte mostra come tutti i dati a conto economico risultino, in linea con la crescita del transito passeggeri, in forte aumento. Volendo citare i più importanti, si può vedere come il complessivo Valore della produzione passi da 434 milioni di euro (2010) a 683 milioni di euro nel 2019, con una crescita quindi del 57,26%.

L'utile netto nel decennio cresce del 333%, passando da 29 milioni di euro del 2010 a 128 milioni di euro del 2019.

È interessante notare tramite la differenza tra EBITDA ed EBIT, l'incidenza dei deprezzamenti e soprattutto degli ammortamenti, che dimostra la rigidità del settore preso in analisi dovuto alla grande presenza dei costi fissi.

La seconda parte esplica la media del totale dell'attivo e del patrimonio netto da Stato Patrimoniale e del flusso finanziario. Anche questi dati nel periodo in esame risultano

³⁶ Singoli dati rielaborati da statistiche annuali Assaeroporti.

tutti in costante aumento: il totale delle attività passa da 1,35 miliardi di euro a 1,76 miliardi di euro, con una crescita del 30%, il patrimonio netto passa da 400 milioni di euro del 2010 ai 566 milioni di euro del 2019.

La terza parte della stessa figura contiene gli indici più rilevanti di settore, quali l'indice di liquidità corrente³⁷, il ROE (lordo)³⁸, il ROI³⁹, il ROCE⁴⁰, il coefficiente di solvibilità⁴¹. Gli indicatori medi di redditività mostrati (ROE, ROI e ROCE), risultano molto positivi, con una crescita percentuale rispettivamente del 137%, del 114% e del 84%, e stanno ad indicare una crescita di settore importante e costante. L'indice di liquidità corrente, come mostrato in figura, per quanto variabile, oscilla tra 0,7 e 1, indice di una copertura quasi completa delle passività a breve termine con le attività a breve termine.

Infine, l'ultima riga della tabella indica il numero di dipendenti medio per anno. Questo, risulta in decrescita per la prima metà del periodo, mentre dal 2016 in poi risulta in crescita. Probabilmente questo calo è dovuto alla liberalizzazione dei servizi di handling, con la conseguente esternalizzazione di tale attività⁴².

MEDIA LCA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Incremento 2009 - 2019
Totale valore della produzione	434.435.828	452.263.963	462.489.324	501.190.654	524.796.259	597.596.299	535.826.728	497.452.183	497.142.676	683.185.027	57,26%
Valore Aggiunto	271.896.017	287.240.643	366.250.320	288.243.993	279.935.138	303.893.649	373.737.844	376.335.200	320.039.368	421.906.755	55,17%
EBITDA	144.531.832	147.829.655	160.453.661	169.303.329	226.526.369	227.721.329	188.255.302	199.685.690	231.893.964	302.531.586	109,32%
EBIT	89.153.563	90.522.326	95.256.663	123.722.997	141.306.692	147.464.991	146.110.921	150.152.591	168.084.044	216.529.270	142,87%
Utile/Perdita prima delle imposte	54.875.626	59.600.995	45.128.332	78.873.748	109.693.966	119.163.660	124.388.158	124.145.121	148.140.859	188.751.565	243,96%
Utile/perdita di esercizio (utile netto)	29.664.641	32.352.997	98.615.999	39.603.332	65.285.366	72.937.662	81.115.570	86.133.713	103.595.270	128.527.730	333,27%
Plusso finanziario	84.830.568	89.660.326	172.928.660	85.183.665	113.825.056	118.280.993	155.330.935	136.835.052	153.388.297	202.983.089	139,28%
Totale Attivo	1.347.134.434	1.334.353.294	1.468.831.648	1.596.399.960	1.471.874.727	1.487.767.580	1.215.033.615	1.297.033.869	1.293.057.338	1.755.201.652	30,29%
Patrimonio netto	400.002.535	363.793.303	395.136.996	428.855.989	484.125.239	496.501.305	414.156.505	424.784.919	447.858.940	566.529.363	41,63%
Indice di liquidità corrente	1,07	0,89	0,73	0,78	0,88	0,95	0,84	1,01	1,06	0,81	-24,60%
Redditività del capitale proprio (ROE) - Lordo (%)	13,31	18,70	10,87	17,33	23,18	19,78	22,63	22,28	28,24	31,52	136,87%
Redditività degli Investimenti (ROI) (%)	5,73	6,01	4,36	6,48	8,35	7,35	9,06	9,26	13,28	12,25	113,88%
Rendimento del capitale investito (ROCE) - Lordo (%)	8,50	9,49	5,66	8,64	12,11	9,02	12,28	11,61	17,01	15,66	84,36%
Coefficiente di solvibilità (sulla base del patrimonio) (%)	32,39	29,47	29,76	26,23	32,41	31,87	36,24	37,31	34,86	22,54	-30,40%
Numero dipendenti	2657	2822	2696	2600	1942	1997	1615	1722	1760	2201	-17,16%

Figura 13: Classe LCA - Dati Economico-Finanziari-Occupazionali.

Fonte: Rielaborazione personale⁴³.

³⁷ L'indice di liquidità corrente (anche detto di Disponibilità) è il rapporto tra Capitale Circolante e Passività correnti.

³⁸ ROE (Return On Equity) calcolato come rapporto tra Utile ante imposte e Totale Mezzi propri, al netto dell'utile/perdita portato a nuovo.

³⁹ ROI (Return On Investment) calcolato come rapporto tra EBIT e Capitale Investito.

⁴⁰ ROCE (Return On Capital Employed) calcolato dividendo il profitto, al lordo degli oneri finanziari e delle imposte, per la differenza fra le attività totali e le passività correnti.

⁴¹ Coefficiente di solvibilità reperito da database Orbis per ogni singola società di gestione.

⁴² Autorità per la Vigilanza sui Contratti Pubblici di Lavori, Servizi e Forniture. (2014). La gestione Aeroportuale.

⁴³ Medie estrapolate sulla base dei singoli dati relativi alle società di gestione da Database Orbis e integrati con i singoli bilanci presenti sul sito di ogni società. Indici calcolati sulla base dei dati rielaborati.

1.3.2 Andamento Classe “National Airports” (NAA)

Questa seconda classe include gli aeroporti che hanno registrato nel 2019 un numero di passeggeri in transito compreso tra 5 e 10 milioni. Appartengono a questa classe gli scali di Bologna, il sistema hub di Pisa e Firenze, il sistema hub della Puglia, comprendente gli scali di Bari, Brindisi, Foggia e Taranto, e lo scalo di Palermo⁴⁴.

Nel periodo in analisi, come si può evincere dalla Figura 14, la classe NAA dimostra essere in forte espansione in termini di traffico passeggeri, facendo registrare un aumento del +74,70%, passando dai quasi 19 milioni di passeggeri nel 2009 a quasi 33 milioni nel 2019.

Si nota inoltre come, dopo il già citato biennio di crisi 2012-2013, questa classe ha registrato una crescita in termini percentuali sempre superiore al 5,5% annuo.

In termini assoluti (Figura 15), gli scali con il maggior numero di passeggeri al 2019 risultano lo scalo di Bologna con 9,4 milioni di passeggeri nel 2019, seguito dal sistema hub toscano e pugliese, composto rispettivamente dagli scali di Pisa e Firenze e dagli scali di Bari, Brindisi, Foggia e Taranto, entrambi con circa 8,3 milioni di passeggeri al 2019. Infine, è presente lo scalo di Palermo Punta Raisi che nel 2019 per la prima volta nella sua storia supera i 7 milioni di passeggeri.

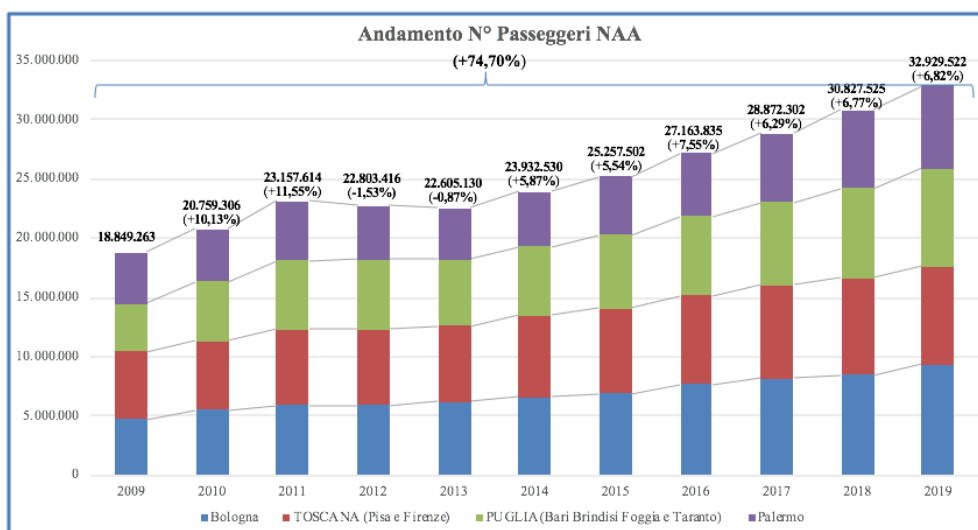


Figura 14: Dati complessivi numero passeggeri Classe NAA suddiviso per Aeroporto 2009 – 2019.

Fonte: Rielaborazione personale⁴⁵.

⁴⁴ Gli aeroporti di Firenze e Brindisi rientrano nella classe LRA. Gli aeroporti di Foggia e Taranto rientrano nella classe SRA. Tuttavia, l'analisi è stata condotta con riferimento ai sistemi aeroportuali per i quali è effettivamente possibile e utile analizzare la performance.

⁴⁵ Singoli dati rielaborati da statistiche annuali Assaeroporti.

In termini percentuali di crescita sono da notare gli incrementi del sistema pugliese, il quale lungo il decennio ha raddoppiato il numero di passeggeri in transito (+106,90%), passando da quasi 4 milioni a oltre gli 8 milioni, e lo scalo bolognese che, con un incremento del +96,68%, è passato da 4,7 a 9,4 milioni di passeggeri.

Dati di Traffico - Classe NAA		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Nome Società di Gestione	Aeroporto	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Incremento 2009-2019
Aeroporto di Bologna S.p.a.	Bologna	4.702.284	5.511.669	5.885.884	5.958.648	6.193.783	6.580.389	6.889.742	7.680.992	8.198.156	8.506.658	9.405.920	96,68%
Toscana Aeroporti S.p.a.	TOSCANA (Pisa e Firenze)	5.706.549	5.894.916	6.432.825	6.347.534	6.462.958	6.935.805	7.224.630	7.594.654	7.891.167	8.182.171	8.261.791	44,78%
SEAP S.p.a.	PUGLIA (Bari Brindisi Foggia e Taranto)	3.984.487	5.075.379	5.846.107	5.888.701	5.598.717	5.846.786	6.232.339	6.652.670	7.007.705	7.510.138	8.243.724	106,90%
GESAP S.p.a.	Palermo	4.376.143	4.367.342	4.992.798	4.608.533	4.349.672	4.569.550	4.910.791	5.325.539	5.775.274	6.628.558	7.018.087	60,37%
TOTALE PASSEGGIERI CLASSE NAA		18.849.263	20.759.306	23.157.614	22.803.416	22.695.130	23.932.530	25.257.502	27.163.835	28.872.302	30.827.525	32.929.522	Incremento 2009-2019
INCREMENTO % ANNUO PASSEGGIERI NAA			10,13%	11,55%	-1,53%	-0,87%	5,87%	5,54%	7,55%	6,29%	6,77%	6,82%	74,70%

Figura 15: Classe NAA - Andamento numero passeggeri per Aeroporto 2009 – 2019.

Fonte: Rielaborazione personale⁴⁶.

Passando ai dati economico-finanziari medi di classe, Si può vedere come tutti i dati della figura sottostante (Figura 16) risultino positivi.

Il complessivo Valore della produzione passa da circa 60 milioni di euro (2010) a oltre 106 milioni di euro nel 2019 (+78,26%); L'EBIT, che nel 2010 si attestava su 4,8 milioni di euro, nel 2019 arriva a sfiorare i 17 milioni di euro (+249%); L'utile netto nel decennio passa da quasi 1,7 milioni di euro del 2010 a più di 10 milioni di euro del 2019, con un incremento in termini percentuali del 532%.

Anche la media del totale dell'attivo e del patrimonio netto da Stato Patrimoniale e del flusso finanziario risultano in forte crescita. Difatti, il patrimonio netto dai 37 milioni di euro del 2010 arriva ai 97 milioni di euro nel 2019 (+162%); il totale medio delle attività invece cresce in termini percentuali del 60% (da 157 a 252 milioni di euro).

L'indice di liquidità corrente, come esaminato per la classe precedente, oscilla tra 0,7 e 1,2, indicando una copertura generale delle passività a breve termine con le attività a breve termine.

Gli indicatori medi di redditività risultano anch'essi positivi, con una crescita percentuale rispettivamente del 36%, del 18% e del 54%, mostrando una crescita e una redditività anche per questa classe dimensionale importante, trainata dall'aumento del numero di passeggeri in transito. Infine, l'ultima riga della tabella indica il numero di dipendenti medio per anno. Anche questo valore risulta in crescita costante (da 329 dipendenti medi del 2010 ai 485 del 2019).

⁴⁶ Vedi n. precedente.

MEDIA NAA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Incremento 2009 - 2019
Totale valore della produzione	59.660.597	67.178.237	67.589.212	67.514.931	67.807.930	88.341.447	91.051.933	90.054.746	101.552.298	106.348.730	78,26%
Valore Aggiunto	29.478.846	32.482.331	29.878.231	31.421.924	33.893.030	42.583.372	45.898.810	49.464.774	61.365.236	58.507.622	98,47%
EBITDA	13.153.829	14.241.412	12.317.191	12.280.039	13.626.252	18.383.717	20.628.259	22.687.716	27.711.922	31.315.722	138,07%
EBIT	4.825.617	5.598.694	3.810.574	5.152.038	7.587.815	9.705.132	11.058.271	13.357.656	17.489.870	16.851.099	249,20%
Utile/Perdita prima delle imposte	3.758.909	3.576.310	2.007.020	3.621.250	5.300.140	6.477.977	8.706.786	9.997.521	13.952.087	13.633.081	262,69%
Utile/perdita di esercizio [utile netto]	1.694.911	1.385.439	833.288	1.639.332	3.018.446	4.107.384	5.645.431	6.800.899	9.597.429	10.726.243	532,85%
Flusso finanziario	9.660.471	9.611.360	7.399.870	8.371.503	9.861.194	12.848.734	15.186.404	16.785.552	20.366.266	22.256.424	130,39%
Totale Attivo	157.595.367	164.005.034	174.019.018	175.609.869	174.023.267	237.622.576	233.521.123	237.171.396	242.970.599	252.607.929	60,29%
Patrimonio netto	37.077.087	53.304.149	54.000.918	56.426.463	63.840.766	85.008.414	88.325.717	85.344.983	90.999.289	97.011.147	161,65%
Indice di liquidità corrente	0,73	0,70	0,74	0,80	0,92	1,17	0,99	0,93	0,86	0,92	26,79%
Redditività del capitale proprio (ROE) - Lordo (%)	10,70	8,71	2,13	7,72	9,73	8,29	10,81	12,38	16,42	14,53	35,85%
Redditività degli Investimenti (ROI) (%)	4,63	4,02	2,61	3,45	4,91	4,00	4,45	5,70	7,53	5,47	18,01%
Rendimento del capitale investito (ROCE) - Lordo (%)	7,85	6,95	2,12	7,36	7,37	5,64	6,53	7,69	11,58	12,13	54,46%
Coefficiente di solvibilità (sulla base del patrimonio) (%)	32,46	38,71	36,06	36,17	41,39	39,95	42,13	40,50	41,96	57,32	76,60%
Numero dipendenti	329	343	341	334	369	420	443	453	473	485	47,15%

Figura 16: Classe NAA - Dati Economico–Finanziari–Occupazionali.

Fonte: Rielaborazione personale⁴⁷.

1.3.3 Andamento Classe “Large Regional Airports” (LRA)

La classe *Large Regional Airports* include gli aeroporti che hanno registrato nel 2019 un numero di passeggeri in transito compreso tra 1 e 5 milioni. Appartengono a questa classe gli scali di Cagliari, Torino, il sistema hub della Calabria, comprendente gli scali di Reggio Calabria e Lamezia Terme, Olbia, Genova e Alghero⁴⁸.

Anche questa classe mostra lungo il decennio di osservazione un’importante crescita (+37,50%), passando da 13 milioni a quasi 18 milioni di passeggeri totali (Figura 17).

Passando invece all’analisi del numero dei passeggeri relativo ai singoli aeroporti, mostrato nella Figura 18, dei sei aeroporti che compongono questa classe, lo scalo di Alghero, da questo punto di vista, è l’unico che mostra una decrescita del numero di passeggeri (-7,74%) passando da poco più di 1,5 milioni nel 2009 a quasi 1,4 milioni di passeggeri nel 2019.

La maggior crescita di periodo è registrata dallo scalo di Olbia (+75,83%), che passa dagli iniziali 1,7 milioni a quasi 3 milioni di passeggeri. Anche il sistema hub calabrese e lo

⁴⁷ Medie estrapolate sulla base dei singoli dati relativi alle società di gestione da Database Orbis e integrati con i singoli bilanci presenti sul sito di ogni società. Indici calcolati sulla base dei dati rielaborati.

⁴⁸ L’aeroporto di Reggio Calabria rientra nella classe SRA. Tuttavia, l’analisi è stata condotta con riferimento ai sistemi aeroportuali per i quali è effettivamente possibile e utile analizzare la performance.

scalo di Cagliari mostrano risultati superiori alla media della classe, con una crescita percentuale rispettivamente del +55,17% e + 42,43%, arrivando a trasportare nel 2019 3,3 milioni e 4,7 milioni di passeggeri.

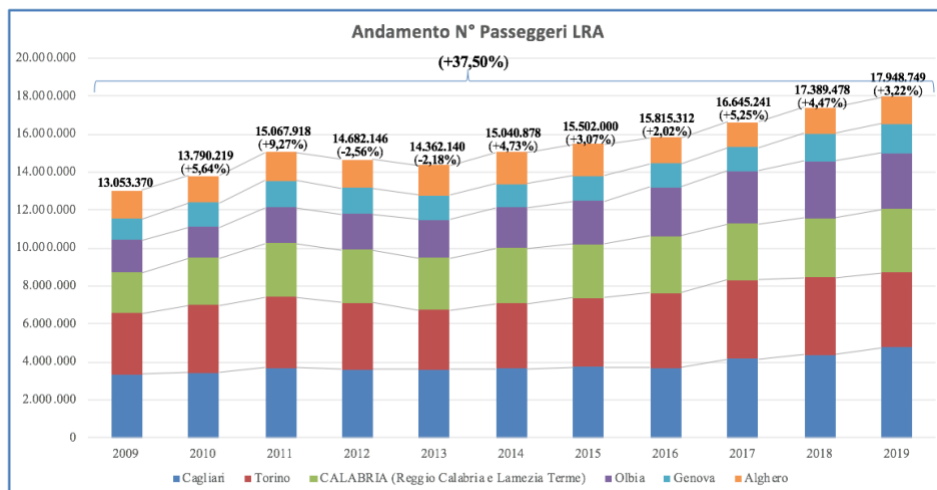


Figura 17: Dati complessivi numero passeggeri Classe LRA suddiviso per Aeroporto 2009 – 2019.
Fonte: Rielaborazione personale⁴⁹.

Dati di Traffico - Classe LRA		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Incremento 2009-2019
Nome Società di Gestione	Aeroporto	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	
SOGAER	Cagliari	3.333.421	3.443.227	3.698.982	3.592.020	3.587.907	3.639.631	3.719.289	3.695.045	4.157.612	4.370.014	4.747.806	42,43%
SAGAT	Torino	3.227.258	3.560.169	3.710.485	3.521.847	3.160.287	3.431.986	3.666.424	3.950.908	4.176.556	4.084.923	3.952.158	22,46%
SACAL	CALABRIA (Reggio Calabria e Lamezia Terme)	2.154.788	2.464.835	2.862.515	2.780.076	2.746.849	2.933.519	2.835.064	3.007.127	2.928.645	3.114.532	3.343.501	55,17%
GEASAR	Olbia	1.694.089	1.646.247	1.874.696	1.887.640	1.999.618	2.127.718	2.240.016	2.546.073	2.811.378	2.999.253	2.978.769	75,83%
AGS	Genova	1.136.798	1.287.524	1.406.986	1.381.693	1.303.571	1.268.650	1.363.240	1.269.756	1.249.374	1.455.627	1.536.136	35,13%
SOGAAL	Alghero	1.507.016	1.388.217	1.514.254	1.518.870	1.563.908	1.639.374	1.677.967	1.346.403	1.321.676	1.365.129	1.390.379	-7,74%
TOTALE PASSEGGIERI CLASSE LRA		13.053.370	13.790.219	15.067.918	14.682.146	14.362.140	15.040.878	15.502.000	15.815.312	16.645.241	17.389.478	17.948.749	Incremento 2009-2019
INCREMENTO % ANNUO PASSEGGIERI LRA			5,64%	9,27%	-2,56%	-2,18%	4,73%	3,07%	2,02%	5,25%	4,47%	3,22%	37,50%

Figura 18: Classe LRA - Andamento numero passeggeri per Aeroporto 2009 – 2019.
Fonte: Rielaborazione personale⁵⁰.

Passando ai dati economico-finanziari medi di classe (Figura 19), anche questi valori, che nel periodo 2012-2014 risultano negativi, sono sostanzialmente anch'essi in crescita, seppur con percentuali inferiori alle classi dimensionali precedentemente esaminate.

Il complessivo Valore della produzione varia del +36%, da circa 33 milioni di euro (2010) a circa 46 milioni di euro nel 2019; L'EBIT, che nel 2010 si attestava sui 2 milioni di euro, nel 2019 arriva a 5,7 milioni di euro, mostrando una crescita del 175%; L'utile netto nel decennio passa da -1 milione di euro del 2010 (unico dato negativo di periodo) a più di 4 milioni di euro del 2019, con un incremento in termini percentuali del 515%.

⁴⁹ Singoli dati rielaborati da statistiche annuali Assaeroporti.

⁵⁰ Vedi n. precedente.

Anche la media del totale dell'attivo e del patrimonio netto da Stato Patrimoniale e del flusso finanziario risultano in costante crescita, ad esclusione del periodo 2014-2015. Difatti, il patrimonio netto passa da 23,4 a 25 milioni di euro, mentre il totale delle attività da 71,6 milioni di euro a quasi 82 milioni di euro (+14,28%). L'indice di liquidità corrente, per tutto il periodo in analisi è superiore a 1, mostrando una copertura sempre completa dell'attivo a breve termine del passivo a breve termine.

Gli indicatori medi di redditività risultano dal 2010 al 2019 anch'essi in crescita, il ROE aumenta del 47% circa, il ROI del 383% e il ROCE che da 0,31% arriva all'11,16%. Dalla figura si nota anche che dal 2011 al 2015 si è assistito ad una decrescita generale degli indicatori, ovvero risultati di redditività negativi. Infine, l'ultima riga della tabella indica il numero di dipendenti medio per anno. Questo valore risulta sostanzialmente invariato dal 2010 al 2016, per poi crescere nell'ultimo triennio, passando da 291 agli attuali 346 dipendenti medi, con un incremento totale del 18,25%.

MEDIA LRA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Incremento 2009 - 2019
Totale valore della produzione	33.639.831	37.304.933	36.977.420	34.458.976	34.970.449	34.892.714	37.021.455	41.069.146	43.585.028	45.857.182	36,32%
Valore Aggiunto	21.567.727	20.626.530	18.316.207	17.666.338	19.263.008	20.108.848	22.158.691	25.600.428	25.466.764	21.813.740	1,14%
EBITDA	5.116.704	6.148.533	5.667.093	4.553.960	5.753.130	6.969.940	7.470.662	9.132.902	8.838.809	8.924.576	74,42%
EBIT	2.082.674	1.956.516	844.201	973.599	2.154.415	3.359.763	3.905.458	5.206.666	5.949.900	5.728.122	175,04%
Utile/Perdita prima delle imposte	504.570	1.545.679	666.932	865.073	2.217.383	3.186.286	4.075.820	6.786.781	6.840.779	6.027.824	1094,64%
Utile/perdita di esercizio [utile netto]	-994.312	389.825	863.237	382.844	1.852.143	2.005.346	2.453.780	5.025.937	4.993.911	4.130.050	515,37%
Flusso finanziario	3.495.003	4.809.234	5.758.378	4.169.907	5.434.175	5.672.438	5.830.469	9.116.883	8.455.449	4.205.922	20,34%
Totale Attivo	71.682.970	74.072.111	74.287.599	72.435.320	68.736.386	70.570.533	72.563.756	75.566.249	79.408.354	81.922.854	14,28%
Patrimonio netto	23.418.748	25.246.851	25.373.454	25.701.272	21.210.373	22.821.268	24.981.323	28.949.976	30.389.760	25.341.704	8,21%
Indice di liquidità corrente	1,02	1,00	0,97	0,98	1,11	1,16	1,22	1,27	1,27	1,07	4,42%
Redditività del capitale proprio (ROE) - Lordo (%)	12,06	7,55	2,42	5,03	9,58	3,66	10,05	14,30	16,26	17,70	46,69%
Redditività degli Investimenti (ROI) (%)	1,26	1,08	-0,70	0,85	2,26	2,31	2,86	4,21	6,00	6,07	383,70%
Rendimento del capitale investito (ROCE) - Lordo (%)	0,31	-0,46	-4,83	0,73	1,84	0,19	5,71	8,84	12,64	11,16	3458,71%
Coefficiente di solvibilità (sulla base del patrimonio) (%)	33,60	30,93	30,90	29,40	28,47	27,53	34,80	36,77	36,73	29,04	-13,56%
Numero dipendenti	292	297	296	295	294	291	291	308	304	346	18,25%

Figura 19: Classe LRA - Dati Economico-Finanziari-Occupazionali.

Fonte: Rielaborazione personale⁵¹.

⁵¹ Medie estrapolate sulla base dei singoli dati relativi alle società di gestione da Database Orbis e integrati con i singoli bilanci presenti sul sito di ogni società. Indici calcolati sulla base dei dati rielaborati.

1.3.4 Andamento Classe “Small Regional Airports” (SRA)

Quest’ultima classe raggruppa tutti gli scali in cui sono transitati meno di 1 milione di passeggeri. Sono compresi in questa classe gli scali di Trieste, Pescara, Ancona, Trapani, Comiso, Perugia, Cuneo, Parma, Bolzano e Grosseto.

Come già accennato all’inizio del presente capitolo, la *Small Regional Airports* è l’unica classe che nel periodo di analisi mostra una crescita negativa del -1,32%, corrispondente in termini assoluti a circa 40 mila passeggeri in meno.

Come è mostrato nella figura in alto (Figura 20), l’andamento di questa classe differisce dall’andamento delle altre. Infatti, si può vedere un iniziale periodo di crescita, indicativamente dal 2009 al 2015, seppur con una forte contrazione di traffico nel 2014, seguita da un forte declino che ha il suo picco nel 2018 con una contrazione del traffico totale del - 23,24%, passando da 4,2 a 3,2 milioni di passeggeri in transito. Ciò è da imputare soprattutto al cambiamento nel tempo del business model dei clienti diretti delle società di gestione, le compagnie low cost, sempre meno concentrate negli scali secondari e sempre più interessate verso scali principali, in virtù dell’ormai clientela consolidata e del conseguenziale forte potere contrattuale.

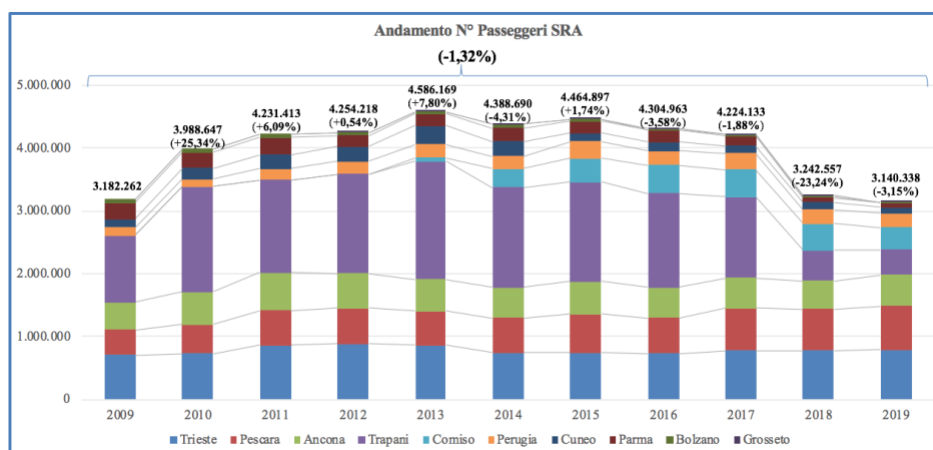


Figura 20: Dati complessivi numero passeggeri Classe SRA suddiviso per Aeroporto 2009 – 2019.

Fonte: Rielaborazione personale⁵².

Entrando nel dettaglio dei singoli Aeroporti che compongono questa classe (Figura 21), si vede come l’andamento sia contrastante; infatti si possono evidenziare in termini positivi lo scalo siciliano di Comiso che, aperto al traffico civile dal 2013, nel 2019 segna

⁵² Singoli dati rielaborati da statistiche annuali Assaeroporti.

circa 350 mila passeggeri in transito (+480%)⁵³, lo scalo di Perugia che passa da 123 mila a 219 mila passeggeri (+77,57%), e lo scalo di Pescara, dai 409 mila del 2009 ai più di 700 mila del 2019 (+71,96%); in termini negativi invece sono da segnalare lo scalo di Bolzano che all'inizio del periodo considerato trasportava 60 mila passeggeri e che nel 2019 ne vede in transito circa 10 mila (-82,17%), lo scalo di Parma⁵⁴, da 258 mila a 75 mila passeggeri (-70,95).

Dati di Traffico - Classe SRA		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Nome Società di Gestione		Aeroporto	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Passeggeri	Incremento 2009-2019
Aeroporto Friuli - Venezia Giulia S.p.A.	Trieste	700.870	726.941	859.547	882.146	853.599	740.403	741.776	727.409	780.776	772.517	783.179	11,74%
SAGA S.p.a.	Pescara	409.045	461.086	550.062	563.187	548.257	556.679	612.875	572.217	667.831	666.691	703.386	71,96%
AerDorica S.p.a.	Ancona	432.806	520.410	610.525	564.576	503.392	480.673	521.065	482.580	485.037	452.567	489.835	13,18%
AIRGEST S.p.a.	Trapani	1.069.528	1.682.991	1.470.308	1.578.753	1.878.557	1.598.571	1.586.992	1.493.519	1.292.957	480.524	411.437	-61,53%
So.A.Co. S.p.a.	Comiso	0	0	0	0	60.684	289.823	372.963	459.865	437.180	424.487	352.095	480,21%
SA SE S.p.a.	Perugia	123.432	113.361	175.629	201.926	215.550	209.364	274.027	221.941	250.133	223.436	219.183	77,57%
GEAC S.p.a.	Cuneo	127.946	180.667	225.338	236.113	290.623	237.432	129.847	136.609	121.663	114.271	92.401	-27,18%
SOGEAP S.p.a.	Parma	258.160	240.932	271.209	177.807	196.820	205.521	187.028	192.170	161.620	79.014	75.007	-70,95%
ABD Almort S.p.A.	Bolzano	60.475	62.259	68.595	45.328	33.377	65.543	35.141	15.509	16.174	18.492	10.780	-82,17%
Società di Esercizio dell'Aeroporto della Maremma S.p.A.	Grosseto	0	0	0	4.382	5.310	4.681	3.183	3.144	10.762	10.558	3.035	-30,34%
TOTALE PASSEGGERI CLASSE SRA		3.182.262	3.988.647	4.231.413	4.254.218	4.586.169	4.388.690	4.464.897	4.384.963	4.224.133	3.242.557	3.140.338	Incremento 2009-2019
INCREMENTO % ANNUO PASSEGGERI SRA			25,34%	6,89%	0,54%	7,80%	-4,31%	1,74%	-3,58%	-1,88%	-23,24%	-3,15%	-1,32%

Figura 21: Classe SRA - Andamento numero passeggeri per Aeroporto 2009 – 2019.

Fonte: Rielaborazione personale⁵⁵.

È interessante notare l'andamento dell'aeroporto siciliano di Trapani, che, partendo da poco più di 1 milione nel 2009, raggiunge il picco nel 2013 con quasi 1,9 milioni, per poi intraprendere un declino che lo porta ai 411 mila passeggeri totali del 2019.

Passando ai dati economico-finanziari medi di classe (Figura 22), si nota come questa classe abbia non solo dati medi di periodo in crescita e in decrescita, ma soprattutto positivi e negativi.

⁵³ Tale percentuale deriva dal fatto che l'apertura è avvenuta nel Maggio del 2013, quindi il consequenziale incremento di periodo prende come dato di partenza un dato incompleto.

⁵⁴ Da settembre 2020 lo scalo di Parma dovrebbe essere esclusivamente dedicato al trasporto merci.

⁵⁵ Singoli dati rielaborati da statistiche annuali Assaeroporti.

MEDIA SRA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Incremento 2009 - 2019
Totale valore della produzione	5.945.900	7.197.518	7.320.497	6.452.259	6.430.102	6.345.457	6.933.967	6.731.842	6.362.173	7.475.728	25,73%
Valore Aggiunto	2.315.017	3.023.222	2.840.627	1.223.378	1.562.243	1.005.789	2.159.162	2.297.976	1.769.469	4.184.009	80,73%
EBITDA	-89.621	297.057	210.490	-909.700	-1.014.362	-1.063.876	-33.079	60.107	-467.506	-120.389	-34,33%
EBIT	-1.041.378	-869.701	-1.316.142	-2.883.476	-2.596.886	-2.034.780	-1.006.096	-2.984.237	-1.425.648	514.682	149,42%
Utile/Perdita prima delle imposte	-1.094.577	-919.515	-1.355.985	-2.942.853	-2.613.903	-2.740.929	-1.123.637	-3.051.320	-1.468.233	-1.082.883	1,07%
Utile/perdita di esercizio [utile netto]	-1.223.639	-964.499	-1.314.922	-2.576.523	-2.607.346	-2.298.967	-1.168.829	-2.561.697	-1.536.366	-1.290.340	-5,45%
Flusso finanziario	-271.882	202.259	211.710	-602.748	-1.024.823	-771.390	-255.026	516.869	-669.728	-375.418	-38,08%
Totale Attivo	19.603.238	20.676.961	21.352.623	23.553.770	24.525.463	23.934.863	21.587.762	19.894.995	19.788.239	19.054.678	-2,80%
Patrimonio netto	7.150.653	7.313.578	6.935.678	7.750.594	7.718.582	7.792.627	6.735.692	5.370.703	5.231.714	5.293.844	-25,97%
Indice di liquidità corrente	0,89	0,84	0,99	0,96	0,92	0,99	0,86	0,97	1,11	1,07	20,23%
Redditività del capitale proprio (ROE) - Lordo (%)	-45,06	-29,04	-30,61	-44,01	-39,02	-76,83	-30,94	-18,28	-35,14	-102,25	-126,91%
Redditività degli Investimenti (ROI) (%)	-6,40	-4,91	-6,03	-11,92	-12,24	-8,74	-6,03	-11,34	-6,39	5,42	184,69%
Rendimento del capitale investito (ROCE) - Lordo (%)	-25,04	-17,25	-17,18	-53,39	-69,44	-23,74	-11,59	-23,79	-14,15	-23,79	4,99%
Coefficiente di solvibilità (sulla base del patrimonio) (%)	37,54	39,98	37,19	36,13	34,51	36,81	32,41	27,75	27,99	23,17	-38,28%
Numero dipendenti	47	45	45	48	47	49	49	48	47	65	38,35%

Figura 22: Dati Economico-Finanziari-Occupazionali Classe SRA.

Fonte: Rielaborazione personale⁵⁶.

Il complessivo Valore della produzione medio passa da circa 6 milioni di euro (2010) a 7,4 milioni di euro nel 2019 (+25,73%); L'EBIT medio, che dal 2010 al 2018 risulta sempre negativo e molto variabile, nel 2019 si attesta sui + 514 mila euro; L'utile netto nel decennio parte da -1,2 milioni di euro del 2010, ha un picco negativo nel 2014 con -2,6 milioni di euro, e torna sui livelli di partenza nel 2019 con circa -1,3 milioni di euro. Anche la media del totale dell'attivo e del patrimonio netto da Stato Patrimoniale e del flusso finanziario risultano in decrescita lungo il periodo, rispettivamente del 2,8%, del 26% e del 38%. Il flusso finanziario in particolare risulta negativo per la maggior parte degli anni, indicando la difficoltà per questa classe di coprire le ingenti spese di investimento per le infrastrutture con le esigue entrate operative. L'indice di liquidità corrente, negli ultimi due periodi risulta sempre superiore a 1, indicando comunque una copertura generale delle passività a breve termine con le attività a breve termine. Gli indicatori medi di redditività risultano tutti negativi. Per quanto riguarda il ROE, è da attenzionare il valore preoccupante del 2019 (-102,25), il peggiore di tutto il periodo. Il ROI del 2019 risulta per la prima volta nel periodo positivo (+5,42). Infine, il numero di

⁵⁶ Medie estrapolate sulla base dei singoli dati relativi alle società di gestione da Database Orbis e integrati con i singoli bilanci presenti sul sito di ogni società. Indici calcolati sulla base dei dati rielaborati.

dipendenti medio per anno risulta sostanzialmente sempre stabile, con un'impennata nell'ultimo periodo (+18 in termini assoluti, +38,35% dal 2010).

2. GOVERNANCE AZIENDALE E MODELLI

2.1 Definizione e funzione

Il dibattito si origina negli anni Settanta con Myles Mace che pubblica una ricerca empirica sulla composizione e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione delle grandi imprese sottolineando come le aziende valutassero i propri consiglieri in base al loro prestigio personale piuttosto che in base al contributo materiale che essi erano effettivamente in grado di apportare per il funzionamento efficiente e remunerativo dell'impresa. I membri del Consiglio di Amministrazione delle maggiori imprese statunitensi erano infatti selezionati dal CEO tra un ventaglio di conoscenti che possedevano una brillante carriera professionale⁵⁷.

Negli anni 70 Milton Friedman con "A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits" definisce la cosiddetta dottrina Friedman, meglio conosciuta come "Shareholders Theory". Alla base di questa teoria si ha la concezione che la massimizzazione dei propri profitti e del valore economico aziendale al fine di beneficiare dei suoi azionisti sia l'unica "responsabilità sociale" dell'impresa⁵⁸. Affinché il management persegua gli interessi degli shareholders oltre che ai propri⁵⁹, è necessario che la remunerazione manageriale sia legata al rendimento azionario⁶⁰. Questo approccio considera gli azionisti come il motore economico dell'organizzazione e l'unico gruppo di portatori di interessi verso il quale l'azienda è socialmente responsabile. Dal punto di vista sociale Friedman sostiene che gli azionisti possono decidere autonomamente a quali

⁵⁷ Mace M., Registi L. (1971). *Myth and reality*, Harvard Business School Press.

⁵⁸ Jeff Smith, H. (2003). *The Shareholders vs. Stakeholders Debate*. MITSloan Management Review.

⁵⁹ I conflitti d'interesse tra gli azionisti e il management sono un tema particolarmente osservato negli studi di corporate governance. Questi conflitti sorgono principalmente nelle imprese ad azionariato diffuso perché sussiste un netto distacco tra l'interesse degli azionisti, diretti al percepimento di un rendimento grazie ad un buon funzionamento dell'impresa, e il management che adotta comportamenti sotto-ottimali in termini di valore economico perseguendo obiettivi personali, nell'esercizio della gestione. Questo contrasto di interessi danneggia in primis il fine della società e di conseguenza gli azionisti e gli altri soggetti interessati. Il management anche attraverso la scelta della struttura finanziaria che non minimizza i costi di indebitamento può provocare un danno indiretto ad essi. Viene quindi analizzato come possa instaurarsi un rapporto contrattuale che massimizzi l'utilità di entrambi. Adam Smith, nel 1776, affermava già che se chi gestisce un'impresa è soggetto diverso da chi la possiede è lecito sospettare che il manager, amministrando denaro altrui, non metta lo stesso impegno con il quale amministrerebbero il proprio. Da Smith A. e Baggiotti, T. (2013). *La ricchezza delle nazioni*. UTET.

⁶⁰ Il rendimento azionario è misurato come logaritmo del rapporto tra il prezzo dell'azione rilevato ad una determinata epoca e lo stesso dell'epoca precedente.

iniziative sociali prendere parte, piuttosto che avere un dirigente che gli azionisti nominano esplicitamente a fini manageriale per decidere tali questioni per loro⁶¹. La dottrina di Friedman è stata molto influente nel mondo delle imprese, ma ha anche attirato le critiche. I sostenitori della Shareholder Value Theory considerano la CSR⁶² solo come una minaccia rispetto al raggiungimento dell'obiettivo di creazione di valore per gli azionisti.

Le origini del concetto di "stakeholder" nella letteratura manageriale possono essere fatte risalire al 1963, quando la parola fu menzionata per la prima volta in un memorandum interno allo Stanford Research Institute (SRI)⁶³. Da allora la teoria degli stakeholder è stata sempre più utilizzata nella letteratura manageriale e strategica.

Freeman nel 1984 ha definito uno stakeholder come "qualsiasi gruppo o individuo che può influenzare o è influenzato dal raggiungimento degli obiettivi dell'organizzazione"⁶⁴. Alla base delle idee di Freeman, si propone così una nuova teoria definita come Stakeholder Theory. Nella Stakeholder Theory l'impresa non viene vista come una rete di contratti, bensì come un'entità astratta nella quale convergono una serie di interessi provenienti dai diversi gruppi o individui che influenzano o sono influenzati dall'attività dell'impresa⁶⁵. I doveri e le responsabilità dei manager sono molto più ampi rispetto ai "soli" doveri fiduciari nei confronti degli azionisti. Secondo questa teoria, solo un'organizzazione che almeno soddisfa gli interessi di più classi di stakeholder, non solo ai proprietari o agli azionisti, può avere successo⁶⁶. L'impresa, infatti, ha il compito di essere gestita a beneficio dei suoi stakeholder distinti tra clienti, fornitori, azionisti, dipendenti e comunità locali, sempre nell'ottica della sopravvivenza e della crescita del valore.

⁶¹ Friedman M. (1970). "A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits".

⁶² Si può definire la CSR come situazioni in cui l'azienda va al di là della conformità e si impegna in 'azioni che sembrano favorire alcune azioni sociali, al di là degli interessi dello studio e di quanto richiesto dalla legge". Da McWilliams, A. and Siegel, D. (2001). 'Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective'. *Academy of Management Review*, 26.

⁶³ Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.

⁶⁴ Vedi n. precedente.

⁶⁵ Pedrini M., (2017). *Stakeholder management. Teoria, strategie e strumenti di gestione*, Vita e Pensiero.

⁶⁶ Benn, S., Dunphy, D., & Martin, A. (2009). *Governance of environmental risk: New approaches to managing stakeholder involvement*. *Journal of Environmental Management*, 1567-1575.

Successivamente Starik, nel 1994, include tra gli stakeholders anche coloro che "sono o potrebbero essere influenzati da, o sono o potenzialmente sono influenzatori di, qualche organizzazione⁶⁷".

Mitchell, Agle e Wood nel 1997 hanno esposto una teoria intitolata "*Stakeholder Salience*" provando a definire e classificare, per importanza, ciascuno degli stakeholder e il rapporto da costruire con ognuno di loro⁶⁸. Questa tecnica è utile per comprendere la priorità e il livello di attenzione che un particolare stakeholder richiede⁶⁹.

Le tematiche riguardanti la Corporate Governance hanno guadagnato molta importanza negli ultimi anni a causa degli scandali contabili che hanno evidenziato i limiti della regolamentazione relativa alla governance e la disclosure⁷⁰. In particolare, la crisi finanziaria globale del 2008 ha spinto drasticamente le aziende verso concetti come l'etica degli affari, la responsabilità, la trasparenza⁷¹. In questo senso, gli analisti avviarono un ramo di discussione circa la necessità di introdurre nel Consiglio di Amministrazione i controlli di contrappeso per accrescere il potere degli amministratori interni. Tra le proposte avanzate, vi erano la richiesta dell'aumento del numero dei consiglieri esterni indipendenti⁷² e la costruzione di comitati di revisione contabile prevalentemente da parte dei fornitori di deleghe di gestioni individuali ovvero non esecutivi⁷³. Driscoll e Starik nel 2004 affermano "gli stakeholder vanno da quelli ampi e inclusivi a quelli ristretti ed esclusivi"⁷⁴.

Da quanto fin qui asserito, si può notare quanto sia importante gestire i rapporti tra i principal (proprietari dell'impresa) e agent (il management), al fine di perseguire i diversi

⁶⁷ Starik, M. (1994). Essay. "The Toronto conference: Reflections on stakeholder theory". Business and Society.

⁶⁸ Secondo questa teoria, la "saliency" di uno stakeholder si basa su tre fattori: il potere, la legittimità e l'urgenza. Le variazioni di questi attributi sono utilizzate per creare sette categorie di stakeholder e una categoria di non stakeholder. Il modello identifica otto diversi gruppi di stakeholder: dormienti, latenti, esigenti, dominanti, pericolosi, subordinati, decisivi e non stakeholder.

⁶⁹ Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and saliency: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*.

⁷⁰ Obblighi di divulgazione di informazioni.

⁷¹ Fiori G., Izzo M. F. (2016). "The Influence of Corporate Governance on the Adoption of the Integrated Report: A first Study on IIRC Pilot Programme". Ed. Palgrave.

⁷² Amministratori che non hanno una relazione economica con la società.

⁷³ Colli A., (2006). Corporate Governance e assetti proprietari. Genesi, dinamiche e comparazioni internazionali, Marsilio.

⁷⁴ Driscoll, C., & Starik, M. (2004). The primordial stakeholder: Advancing the conceptual consideration of stakeholder status for the natural environment. *Journal of Business Ethics*, 55-73.

interessi degli azionisti di maggioranza, degli investitori e di tutti i portatori di interesse presenti, inclusa la stessa struttura direzionale dell'azienda. In quest'ottica si individuano due concezioni fondamentali di Corporate Governance: la "concezione allargata" e la "concezione ristretta"⁷⁵. Per concezione ristretta si intende la focalizzazione sulle regole di funzionamento degli organi di governo delle aziende ad azionariato diffuso, dove, data la netta separazione tra proprietà e controllo, la gestione è affidata a manager, e i molteplici azionisti non hanno meccanismi, informazioni e incentivi adeguati al controllo sull'operato manageriale; quindi, la corporate governance è vista come lo strumento attraverso cui i manager sono incentivati ad allineare i propri interessi a quelli degli azionisti, in modo da assicurare una gestione corretta e finalizzata agli interessi dei proprietari⁷⁶.

Passando invece alla concezione allargata, gli amministratori non hanno più il solo obiettivo di creazione di valore azionario, ma devono considerare come rilevante l'interesse di tutti gli stakeholder, sottolineando come la progettazione di una buona governance abbia per oggetto numerosi meccanismi e processi sia interni che esterni all'impresa in grado di tutelare le diverse prerogative coinvolte⁷⁷.

La CG esplica tre funzioni fondamentali:

i. Gestire le relazioni con gli stakeholder dell'impresa

La Corporate Governance assume un ruolo fondamentale in quelle imprese dove azionisti, manager e tutto il board si trovano a poter essere in conflitto di interesse (elezione nuovi consiglieri, remunerazione del board, remunerazione del/i manager).

ii. Determinare la direzione strategica dell'impresa

Le regole di Corporate Governance, oltre a contribuire alla formazione della mission e della vision aziendale, assegnano agli organi di governo dell'impresa la facoltà di stabilire e influenzare le priorità strategiche dell'impresa.

⁷⁵ Fiori G., Tiscini R. (2005). Corporate Governance, regolamentazione contabile e trasparenza dell'informativa aziendale, Franco Angeli.

⁷⁶ F. Fontana e P. Boccadelli, (2018). Corporate Strategy, Hoepli Editore – Milano.

⁷⁷ Vedi n. precedente.

iii. Monitorare le performance aziendali

Le regole e le procedure della Corporate Governance definiscono i ruoli degli organi di governo con l'obiettivo di poter estrapolare un giudizio immediato sulle scelte strategiche e per eventualmente intervenire tempestivamente in caso di disallineamento rispetto agli obiettivi precedentemente determinati⁷⁸.

2.2 Modelli di Corporate Governance

La struttura di governance assume la forma del modello organizzativo che una società decide di adottare per il proprio Consiglio di Amministrazione.

In Europa, esistono tre sistemi distinti di amministrazioni che possono coesistere all'interno dei singoli ordinamenti giuridici degli Stati membri dell'UE e possono essere suddivisi in due categorie a seconda che si basino su rapporti o sul mercato.

In particolare, si possono identificare tre tipi di sistemi:

- i. Sistema tradizionale
- ii. Sistema a due livelli
- iii. Sistema a un livello

I primi due sono basati sulle relazioni, mentre il sistema monistico è basato sul mercato⁷⁹. Questa scelta non è esattamente libera; tutte le aziende devono seguire quanto previsto dalla legislazione nazionale. Ad esempio, la legge italiana prevede tutti e tre i modelli di amministrazione sopra elencati, tra i quali una società può scegliere. La struttura di governance è, infatti, uno dei casi di tipizzazione previsti dall'art.2380 del Codice Civile.

2.3.1. Modello Tradizionale

Il primo tipo di governance fornita dal legislatore è il cosiddetto modello tradizionale, o latino. Nel modello tradizionale si ravvisano due tratti essenziali: una netta separazione tra l'attività amministrativa e l'attività di controllo e un forte controllo dell'Assemblea sul Consiglio di Amministrazione (CDA). Infatti, tale sistema prevede che sia l'Assemblea

⁷⁸ F. Fontana e P. Boccadelli, (2018). Corporate Strategy, Hoepli Editore – Milano.

⁷⁹ Per un approfondimento sui sistemi di amministrazione si veda Tartaglia, E. (2014). Sistemi di amministrazione e di controllo nella Spa. Tradizionale, dualistico, monistico. Aracne.

Ordinaria a procedere alla nomina degli amministratori, come anche alla revoca degli amministratori⁸⁰.

Tale sistema quindi prevede la coesistenza di due organi: il CDA (che può essere ridotto anche al caso di un solo amministratore per una S.p.A. non quotata) e il Collegio Sindacale, entrambi nominati dall'Assemblea dei soci, l'organo della società rappresentativo della volontà dei soci. La funzione del primo soggetto è ovviamente quella di gestione della società, come sopra descritto; viceversa, al Collegio Sindacale e alla figura del revisore contabile è affidato il controllo dell'operato degli amministratori, mentre il controllo contabile è affidato ad un sindaco o ad una società di revisione esterna. In assenza di una specifica indicazione statutaria, questo è il modello che viene applicato in Italia. Per le grandi società che decidono di adottare questo modello, il CDA stesso è strutturato per delega al Comitato Esecutivo o ad uno o più Amministratori Delegati, che agiscono per conto del Consiglio nei limiti di tale delega.

Particolare attenzione merita il Collegio Sindacale. Tale organo nasce proprio dall'esigenza di assicurare un costante controllo sull'operato degli Amministratori, per verificare che le azioni poste in essere dal consiglio siano coerenti con gli obiettivi degli azionisti e nel rispetto della generalità degli stakeholder.

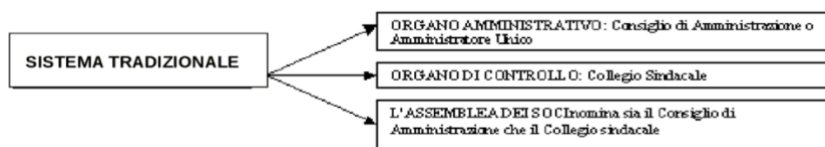


Figura 23: Schema Modello Tradizionale.

Fonte: Elaborazione Personale.

2.3.2. Sistema Dualistico

Come previsto, il sistema di governance di una società può seguire il modello dualistico (o seguire il modello monistico) solo se espressamente previsto dallo statuto della società. Questo sistema ha origine dal modello di governance tedesco e prevede anche in questo caso l'esistenza di due entità: il Consiglio di gestione e il Consiglio di sorveglianza. Come nel modello tradizionale, il controllo contabile rimane affidato a un revisore o a una società di revisione esterna.

⁸⁰ Sono fatte salve le due ipotesi di revoca disposta dal Tribunale in presenza di gravissime irregolarità e di revoca disposta dallo Stato o da enti pubblici per gli amministratori da essi nominati (Articolo 2449 c.c.).

Le funzioni del Consiglio di Gestione sono del tutto simili a quelle del Consiglio di Amministrazione; per quanto riguarda il Consiglio di Sorveglianza, invece, esso assume sia le funzioni del Collegio Sindacale sia alcune funzioni che nel modello tradizionale sono di competenza dell'Assemblea. In particolare, spetta al Consiglio di Sorveglianza nominare i membri del Consiglio di Gestione e approvare il bilancio d'esercizio, nonché, se previsto dallo Statuto, approvare l'indirizzo strategico della società.

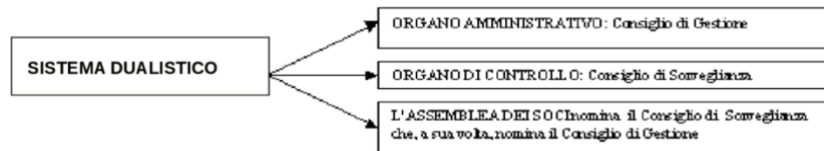


Figura 24: Schema Modello Dualistico.

Fonte: Elaborazione Personale.

2.3.3. Sistema Monistico

L'ultimo modello previsto dal legislatore è il modello monistico, che deriva dalla struttura di governance solitamente adottata dalle società anglosassoni.

La differenza sostanziale rispetto ai due modelli precedenti è la mancanza di un organo di controllo come il Collegio Sindacale. L'amministrazione e il controllo sono infatti esercitati rispettivamente dal Consiglio di Amministrazione e da un Comitato per il controllo sulla gestione costituito all'interno del Consiglio stesso da membri del Consiglio di Amministrazione in possesso dei requisiti di non esecutività e indipendenza. Anche in questo caso, la revisione contabile è affidata all'esterno della società.

Il Consiglio di Amministrazione ha gli stessi ruoli e compiti dei precedenti modelli. Per quanto riguarda le funzioni svolte dal Comitato, anche in questo caso, per analogia, il Codice Civile fa riferimento alle disposizioni relative al Collegio Sindacale. L'assemblea ha infine un ruolo quasi del tutto analogo a quello previsto dal sistema ordinario.



Figura 25: Schema Modello Monistico.

Fonte: Elaborazione Personale.

2.3 Modelli di Corporate Governance adottati nelle Società di Gestione Aeroportuale

Nella gestione aeroportuale, così come in ogni settore, l'identificazione degli stakeholder è un passo fondamentale per gli operatori aeroportuali non solo per gestire le operazioni in modo efficiente, efficace e sicuro, ma anche per stabilire un vantaggio competitivo attraverso l'identificazione e la soddisfazione delle loro esigenze. Nella Figura 26 è presentato un quadro generale degli stakeholder aeroportuali e dei loro interessi.

Come si nota dalla figura, gli stakeholders possono includere: clienti, comunità, azionisti, fornitori, dipendenti e persino creditori. Ognuno di questi ha i propri interessi e le proprie esigenze, e quindi questi interessi possono entrare in conflitto con gli interessi di un altro stakeholder.

La corporate governance, quindi, si ricollega al processo del top management che gestisce e media la creazione di valore e il trasferimento di valore tra i vari attori aziendali (inclusa la comunità in generale), in un contesto che garantisce contemporaneamente la responsabilità nei confronti di questi attori.

Riferendosi al modello di governance adottato all'interno del settore, tutte le società di gestione aeroportuale presenti sul territorio utilizzano il modello di governance tradizionale⁸¹ composto da assemblea ordinaria, consiglio di amministrazione e collegio sindacale.

⁸¹ Dato estrapolato dai singoli siti web delle società di gestione in analisi.

Le Parti	Stakeholders	Interessi	
Stato	Governo Centrale	Aumento della ricchezza per la società	
		Occupazione salda e bilanciata	
	Autorità locali	Promuovere lo sviluppo economico	
		Basso rischio	
		Basso costo	
		Riduzione dell'onere finanziario sul bilancio pubblico	
		Massimizzazione delle entrate o del bilancio generale o locale	
Proprietari aeroportuali / azionisti	Enti governativi;	Continuità dei servizi	
		Aumentare i ricavi attraverso le imposte	
	Privati;	Ottenere un soddisfacente ritorno dell'investimento	
		Ottenere un aumento del valore delle azioni nel tempo	
	Investitori istituzionali;	Operazioni semplici dal punto di vista fattuale	
		Contratti a lungo termine da parte delle compagnie aeree e di altri affittuari	
	Creditori	Basso rischio	
		Ricevere il pagamento dei finanziamenti	
	Clienti	Vettori aerei	Raccogliere i debiti e gli interessi
			Prezzi bassi
Alta qualità			
Servizio, prodotto e disponibilità delle piste			
Massimizzare i collegamenti			
Viaggiatori aerei		Capacità di offrire una serie di livelli di servizio	
		Basso costo: tempi di consegna rapidi e servizi, sconti sulle tasse di atterraggio	
		Prodotti e servizi sicuri, affidabili, puliti e disponibili	
		Ricevere un equo scambio: valore e qualità per il denaro speso	
		Servizi aerei frequenti	
Impiegati	Personale dell'aeroporto;	Sicurezza del lavoro	
		Orario di lavoro ragionevole	
	Personale di servizio aeroportuale in subappalto;	Stipendio equo per il lavoro	
		Sindacati;	Benefici aziendali
Ambiente Esterno	Comunità Generale	Lavorare in un ambiente sicuro e confortevole	
		Occupazione salda e bilanciata	
	Comunità Locale	Aumento della ricchezza per la società	
		Proteggere i valori sociali	
		Occupazione alta e stabile dei residenti locali in aeroporto	
	Gruppi ambientali	Investimenti locali	
		Allineamento alle priorità economiche, sociali della comunità locale	
	Media	Rischio ambientale minimo per le prossime generazioni	
Allineamento alle priorità ambientali della comunità locale			
Regolatore dell'industria aeronautica e gruppi di influenza	Regolatori nazionali dell'aviazione;	Monitorare le azioni delle aziende aeroportuali	
		Organizzazioni intergovernative;	
	Organizzazioni non governative;	Tenere il pubblico informato su tutte le questioni rilevanti per la sua salute, il suo benessere e il suo status economico	
		Comunità aeronautiche	Allineamento ai piani di sistema e alle normative nazionali
Partner commerciali e fornitori	Organi governativi (dogana e immigrazione, sicurezza, salute);	Incontro della domanda e dell'offerta	
		Servizio aeroportuale in subappalto;	
	Partner nel settore dell'aviazione (assistenza a terra, fornitori di servizi di manutenzione e carburante);	Creazione di valore per il sistema globale dell'aviazione	
		Affittuari di spazi commerciali all'interno dell'aeroporto	Disponibilità di assistenza, di prodotti, di suolo, di informazioni e di tecnologie all'avanguardia
			Affitti Bassi
			Ricevere regolari ordini di merci e servizi
			Essere pagati tempestivamente per le forniture consegnate
Disponibilità di assistenza, di prodotti, di suolo, di informazioni e di tecnologie all'avanguardia			
		Affitti Bassi	

Figura 26: Stakeholders Aeroportuali e i loro interessi.

Fonte: An Assessment of Airport Governance Policies with a Stakeholder Perspective⁸².

⁸² Tradotto ed adattato da: Ferhan Kuyucak Şengür, Bijan Vasigh, (2018). "An Assessment of Airport Governance Policies with a Stakeholder Perspective" In Stakeholders, Governance and Responsibility. 189-205.

3. ANALISI EMPIRICA AEROPORTI SELEZIONATI

3.1 Metodologia

Dal 2015 ad oggi non sono stati presentati delle analisi dettagliate sul settore aeroportuale. Questo studio propone come primo obiettivo quello di provare a colmare questo vuoto, provando a delineare l'andamento del settore aeroportuale lungo questi ultimi anni.

Più specificatamente, attraverso la combinazione di elementi quantitativi e qualitativi, proverà infine a rispondere a due quesiti, che rappresentano il fine ultimo del lavoro; in primo luogo si proverà a cercare una relazione tra la dimensione dello scalo in termini di traffico passeggeri e la performance aziendale.

Per rispondere a questo primo interrogativo è stata effettuata in primo luogo l'analisi generale del settore aeroportuale nell'ultimo decennio. Sono stati quindi personalmente analizzati i dati statistici e di bilancio delle principali 24 società di gestione aeroportuale presenti sul territorio nazionale, per il decennio che va dal 2010 al 2019. Per un'analisi più chiara ed efficace, al fine di non distorcere i risultati comparando società con dati di traffico eccessivamente eterogenei, le società in gestione sono state ulteriormente raggruppate in quattro sottoclassi, secondo la classificazione UE⁸³, in base al traffico passeggeri registrato nel 2019. I dati di traffico utilizzati nello studio sono stati reperiti dai documenti annuali pubblicati dall'ENAC (Ente Nazionale Aviazione Civile) lungo il periodo di analisi, i dati di bilancio e occupazionali derivano da un'integrazione dei dati presenti sul database Orbis e dei dati bilanci presenti sui singoli siti delle società di gestione. Infine, con riguardo agli indici di bilancio, tutti, ad eccezione del coefficiente di solvibilità, anch'esso reperito ove disponibile dal database Orbis, sono stati estrapolati dai dati di bilancio in precedenza reperiti e dai bilanci integrali presenti sui siti delle società di gestione. Attraverso questi dati, sono state costruite le medie dei valori presenti nelle tabelle⁸⁴ presentate per ogni classe dimensionale, al fine di compararle, nel terzo

⁸³ La Commissione UE, nel 2005, ha suddiviso gli aeroporti in base al traffico passeggeri gestito, in 4 classi: Large Carrier Airports (> 10 mln), National Airports (tra 5 e 10 mln), Large Regional Airports (tra 1 e 5 mln) e Small Regional Airports (<1mln).

⁸⁴ I dati utili al fine dell'analisi presenti nelle tabelle esposte sono, con riferimento al Conto Economico: il valore della produzione, il valore aggiunto, EBITDA ed EBIT, Utile (lordo e netto). Con riguardo allo Stato Patrimoniale sono stati presi in analisi il totale delle attività, il flusso finanziario e il valore di Patrimonio netto. Infine, per l'analisi degli indici sono stati presi in considerazione il ROE lordo, il ROI, il ROCE, il coefficiente di solvibilità e il numero di dipendenti.

capitolo, con i medesimi valori riferiti alle società prese in analisi: Aeroporti di Roma S.p.A.; Toscana Aeroporti S.p.A.; GES.A.P. S.p.A e AIRGEST S.p.A.

Al fine di approfondire ulteriormente l'analisi, per questi ultimi aeroporti sono stati analizzati anche i ricavi, sia relativi al business core aziendale che non, a livello unitario, nonché la variazione lungo il periodo sia del numero di vettori presenti nello scalo che del numero di destinazioni servite.

Per rendere l'interpretazione iniziale dei dati più intuitiva, nelle tabelle costruite sono stati evidenziati i risultati negativi, tramite una formattazione condizionale dei valori in esse contenute.

In secondo luogo, si proverà anche a indagare sulle conseguenze che diversi elementi di Corporate Governance possono portare sulla performance aziendale.

A tal fine sono stati integrati i dati di Corporate Governance presenti sui siti aziendali con le interviste personalmente effettuate a figure dirigenziali delle società di gestione aeroportuali oggetto dello studio.

Dopo un'attenta analisi su quale modalità di intervista potesse essere la più opportuna⁸⁵ per il presente lavoro, lo strumento di ricerca utilizzato è stato quello dell'intervista semi strutturata⁸⁶, in quanto modello metodologico flessibile che non decide rigidamente tempi e modi operativi, ma si modifica in funzione delle esigenze che emergono nel corso del processo di ricerca.

Dal punto di vista dell'organizzazione della base empirica, si tratta di un'intervista non direttiva, perché non sono previste risposte decise tra le quali l'intervistato deve scegliere; quest'ultimo quindi è libero di rispondere liberamente secondo i contenuti e le modalità espressive ritenuti da lui più adatti, lasciando aperto un certo spazio per le divagazioni dell'intervistato, ma sufficientemente focalizzata sul tema che l'intervistatore vuole esplorare e sul quale costantemente ritorna. La natura "non direttiva" si giustifica in base al principio di centralità dell'intervistato.

Nel dettaglio, con riguardo alla società Aeroporti di Roma S.p.A. è stato intervistato l'attuale amministratore delegato, il dottor Marco Troncone, attraverso un appuntamento da remoto. Con riferimento alla società GES.A.P. S.p.A., società di gestione aeroportuale

⁸⁵ Baxter, P., & Jack, S. (2008). Qualitative Case Study Methodology: Study Design and Implementation for Novice Researchers. *The Qualitative Report*, 13(4), 544-559.

⁸⁶ Il corpo dell'intervista è reperibile in appendice (Allegato E).

dello scalo di Palermo, è stato intervistato il responsabile amministrativo finanziario, il dottor Massimo Abate. L'intervista è stata effettuata a Palermo, nella sede direzionale della società, locata all'interno dello spazio aeroportuale di riferimento. Infine, riferendosi alla società AIRGEST S.p.A., società di gestione aeroportuale dello scalo di Trapani, sono state intervistate entrambe le figure di amministratore delegato, il dottor Salvatore Ombra, e di responsabile amministrativo finanziario, il dottor Dario Sorbello. L'intervista è stata effettuata a Trapani, nella sede direzionale della società, locata all'interno dello spazio aeroportuale di riferimento.

Ogni incontro è durato circa un'ora e mezza. All'intervista è seguita l'immediata trascrizione delle risposte in un file di testo formato *.docx, rispettando l'intento di rimanere fedele alle risposte⁸⁷.

Per sintetizzare, questo lavoro proverà dunque a rispondere principalmente a due interrogativi:

- Esiste una relazione tra gli andamenti di performance unitari, dato che dovrebbe essere adimensionale, e il volume di traffico all'interno dello scalo?
- In che modo il sistema di governance influenza la performance aeroportuale?

3.2 ADR – Aeroporti di Roma

3.2.1 Analisi di Governance

Aeroporti di Roma S.p.A. è la società di gestione dell'aeroporto Internazionale "Leonardo da Vinci" di Roma Fiumicino e dell'aeroporto "Giovan Battista Pastine" di Ciampino, con un capitale sociale interamente versato, aggiornato al 2019, pari a 62.224.743 milioni di euro⁸⁸.

La storia degli aeroporti della Capitale inizia nel 1916, anno in cui venne inaugurato il "Giovan Battista Pastine" di Ciampino, sulla Via Appia, aerostazione destinata ai dirigibili e ad uso militare fino al 1947. Nel corso degli anni ricoprì il ruolo di unico aeroporto della capitale, fino al 15 gennaio 1961, quando venne inaugurato l'aeroporto internazionale "Leonardo da Vinci". Rispetto al progetto esecutivo, furono notevoli gli

⁸⁷ Merton, R. K., Fiske, M., & Kendall, P. L. (1990). *The Focused Interview: A Manual of Problems and Procedures* (2nd ed.). Free Press.

⁸⁸ Aeroporti di Roma (2019). Relazione Finanziaria Annuale 2019.

interventi di ampliamento, che trasformarono la struttura originaria, rendendo il primo aeroporto di Roma un'opera in continua evoluzione.

Il 12 febbraio 1974, con la costituzione della società Aeroporti di Roma (ADR), vennero assegnate tutte le attività a un unico gestore, che divenne concessionario esclusivo per la direzione e lo sviluppo del sistema aeroportuale della Capitale.

In anni più recenti, precisamente nel luglio 1997, è stata avviata la privatizzazione di Aeroporti di Roma S.p.A., collocando sul mercato il 45% del capitale sociale attraverso un'offerta sia pubblica sia privata, rivolta ad investitori istituzionali italiani ed esteri. La privatizzazione si è conclusa nel 2000, con la dismissione delle partecipazioni detenute dallo Stato.

Nel corso degli anni i numerosi interventi di sviluppo e ammodernamento delle infrastrutture, nei due scali, hanno consentito ad ADR di rispondere efficacemente all'incremento dei volumi di traffico.

Il sistema aeroportuale romano ha accolto nel 2019 ADR oltre 49 milioni di passeggeri con oltre 230 destinazioni nel mondo raggiungibili da Roma, grazie a poco meno di 100 compagnie aeree operanti nei due scali.

Il Leonardo da Vinci è il primo aeroporto italiano con 43,5 milioni di passeggeri nel 2019, senza concorrenti comparabili sul territorio nazionale in termini di transiti e destinazioni internazionali e intercontinentali. Tra gli scali intercontinentali del Paese, lo scalo di Fiumicino ricopre il ruolo di hub nazionale primario, per la propria capacità di rispondere alla domanda di ampi bacini di traffico e l'elevato grado di connettività con le destinazioni europee e internazionali. L'aeroporto di Roma-Ciampino possiede, invece, le caratteristiche tipiche dei "secondary airports" con un traffico superiore a 5 milioni di passeggeri essenzialmente correlato ai voli "low cost" e di Aviazione Generale (voli di Stato, umanitari e Protezione civile)⁸⁹. La sua vicinanza al centro di Roma e le sue caratteristiche funzionali garantiscono elevati livelli di efficienza operativa grazie alla rapidità delle operazioni di imbarco e sbarco dei passeggeri e dello spostamento da/ verso centro città⁹⁰.

L'aeroporto di Fiumicino è stato decretato, per il terzo anno consecutivo, dall'Airports Council International (ACI), come miglior aeroporto europeo per qualità del servizio

⁸⁹ Aeroporti di Roma. (2019). Storia.

⁹⁰ Aeroporti di Roma (2019). Relazione Finanziaria Annuale 2019.

(ASQ-Airport Service Quality Award) tra quelli che gestiscono un traffico superiore ai 40 milioni di passeggeri⁹¹;

L'aeroporto di Roma è posseduto da un'elevata partecipazione di privati (Figura 27), infatti Aeroporti di Roma S.p.A è società soggetta a direzione e coordinamento da parte di Atlantia S.p.A., in forza di una partecipazione azionaria pari al 99,38%, da Atlantia S.p.A. Il restante capitale sociale è suddiviso tra gli Enti pubblici territoriali (con una partecipazione contenuta al 3% ex DPCM 25/2/1999) e tra altri soci minori (terzi con meno del 0,3%).

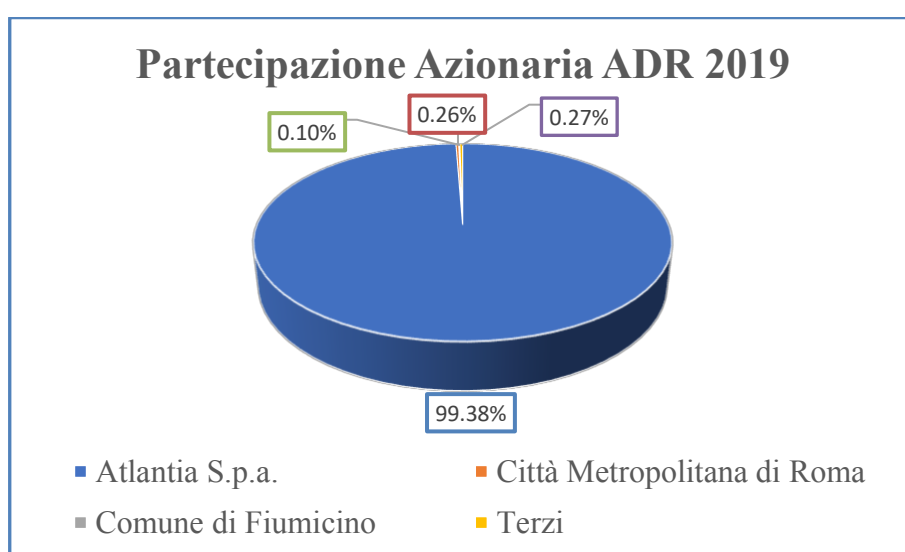


Figura 27: Partecipazione Azionaria ADR S.p.A.

Fonte: sito web ADR.it⁹².

Il Gruppo ADR è attualmente composto dalle società controllate ADR Sviluppo S.r.l - Unipersonale, ADR Tel S.p.A., ADR Assistance S.r.l. - Unipersonale, ADR Mobility S.r.l., ADR Security S.r.l. e Airport Cleaning S.r.l. che hanno consentito ulteriormente di valorizzare competenze e professionalità negli specifici settori, offrendo la propria conoscenza anche all'esterno.

Aeroporti di Roma S.p.A. detiene, inoltre, partecipazioni in (Figura 28):

- SPEA Engineering S.p.A. (20%)
- Pavimental S.p.A. (20 %)
- S.A.CAL. S.p.A. (9,229%)

⁹¹ ACI World. (2020). ACI World: The voice of the world's airports.

⁹² Aeroporti di Roma. (2019). Azionisti - Corporate Governance Aeroporti di Roma.

- Aeroporto di Genova S.p.A. (15%)
- Leonardo Energia - Società Consortile a.r.l. (10%)
- Azzurra Aeroporti S.p.A. (7,77%)

Per quanto riguarda il sistema di governance di ADR S.p.A. è basato sul modello organizzativo tradizionale costituito dall'Assemblea dei Soci, dal Consiglio di Amministrazione, dal Collegio Sindacale (in cui quattro componenti effettivi sono designati dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, dal Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti e dal Ministro dello Sviluppo Economico), dalla Società di revisione e dall'Organismo di vigilanza ((Ex Decreto legislativo dell'8 giugno 2001, n. 231.)⁹³.

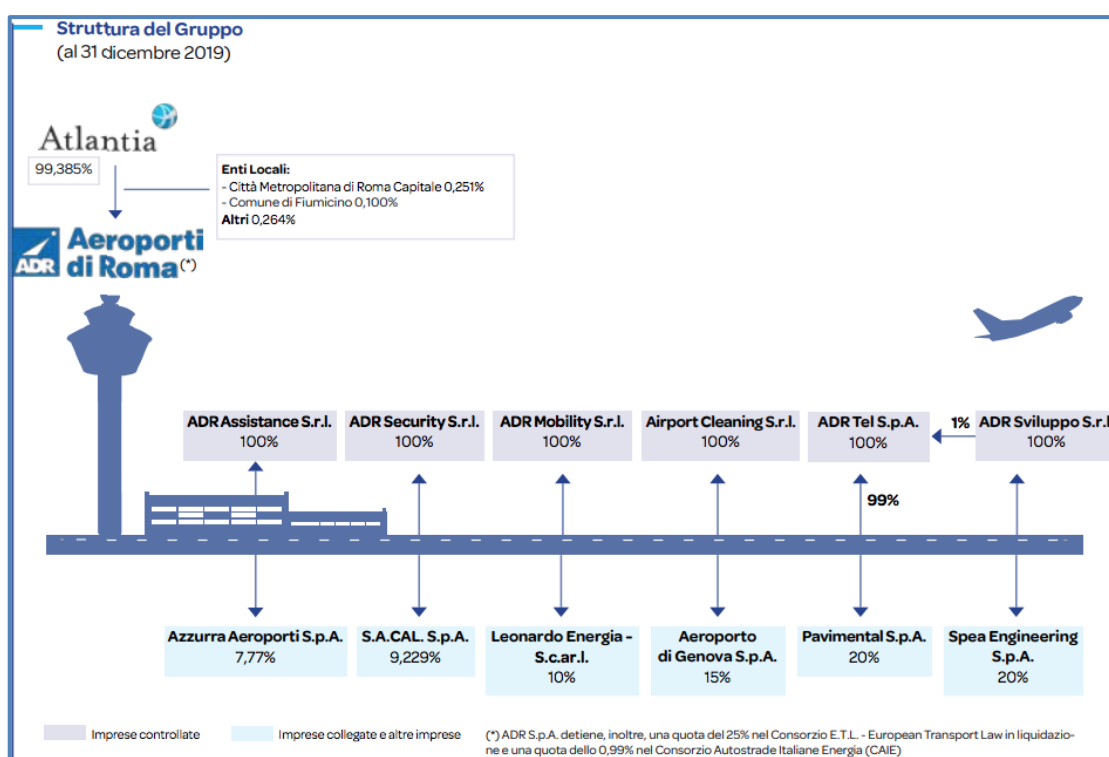


Figura 28: Struttura Societaria ADR S.p.A.

Fonte: Sito web Adr.it⁹⁴.

Il Consiglio di Amministrazione è composto da un presidente, un amministratore delegato e dieci consiglieri⁹⁵. Attualmente il CDA è composto da sette consiglieri⁹⁶.

⁹³ Aeroporti di Roma. (2019). Corporate Governance Aeroporti di Roma.

⁹⁴ Aeroporti di Roma. (2019). Missione - Corporate Governance Aeroporti di Roma.

⁹⁵ L'art. 16 dello Statuto sociale prevede che un membro del Consiglio di Amministrazione sia nominato congiuntamente dagli Enti Territoriali presenti nell'azionariato.

⁹⁶ In carica fino all'Assemblea di approvazione della Relazione Finanziaria Annuale 2021.

“Come si svolge la selezione dei membri del consiglio d’amministrazione?”

“La minoranza ha diritto ad un posto di consiglio (attualmente 4 vacanti)

*Soltanto un amministratore ha deleghe, non abbiamo la figura di amministratore
indipendenti.*

*Abbiamo delle figure, almeno 4, che sono assimilabili a questa figura, cioè senza un
ruolo in Atlantia S.p.A., la nostra società controllante.*

*Queste figure sono molto importanti in quanto garantiscono una disamina più oggettiva
possibile nel pieno interesse della società e non dei soci ⁹⁷.”*

Inoltre, all’interno del CDA sono presenti due comitati endoconsiliari⁹⁸.

Il primo è il Comitato “Controllo e Rischi”, il quale ha il compito di supportare e istruire le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi ed è composto da un presidente e due Consiglieri.

Il secondo è il Comitato “Investimenti” che ha il compito di esaminare le proposte di investimento di valore superiore alla soglia dei poteri dell’Amministratore Delegato⁹⁹ da presentare all’approvazione del Consiglio di Amministrazione ed è composto da cinque Consiglieri¹⁰⁰.

“Questi comitati sono tipici delle società di gestione più grandi di questo settore, e hanno un ruolo prettamente consultivo e propositivo. Lavorano a stretto contatto con i manager ed elaborano delle proposte. Il consiglio valuta le proposte e decide con più cura. ¹⁰¹”

⁹⁷ Particolare estratto dall’intervista personalmente rilasciatami dall’attuale A.d. di Aeroporti di Roma. (2020).

⁹⁸ I comitati endoconsiliari sono organi che, sempre all’interno del consiglio di amministrazione, non hanno compiti esecutivi/gestori e non limitano i poteri decisionali e la responsabilità dell’organo aziendale all’interno del quale sono creati, venendo istituiti al solo fine di facilitare e coadiuvare i lavori dello stesso organo, incrementandone l’efficienza e l’efficacia. Si tratta di comitati altamente specializzati, dedicati a materie di particolare importanza.

⁹⁹ Per investimenti superiori a 2,5 milioni di euro.

¹⁰⁰ Aeroporti di Roma. (2019). Comitati endoconsiliari - ADR.

¹⁰¹ Particolare estratto dall’intervista personalmente rilasciatami dall’attuale A.d. di Aeroporti di Roma. (2020).

Il Collegio sindacale¹⁰², totalmente eletto dall'assemblea, è formato da un presidente, quattro sindaci effettivi e due sindaci supplenti.

“Quali ritenete siano i vostri stakeholder principali?”

“L'attenzione verso gli stakeholder è ormai un aspetto fondamentale perché parecchi importanti stakeholder ruotano attorno alla nostra realtà. Certamente lavoriamo con un occhio ai conti ma soprattutto garantendo un benessere verso i nostri dipendenti, verso i nostri clienti (diretti e indiretti), e verso il territorio che circonda le nostre realtà.”¹⁰³

3.2.2 Analisi di Performance

La figura in basso (Figura 29), è una tabella riassuntiva dell'andamento dei principali dati relativi ai passeggeri, i ricavi suddivisi per classe in “aviation”, “non aviation” e “altri”¹⁰⁴, e del rapporto ricavi per passeggero, dato utile per rendere il dato “ricavo” indifferente ai volumi di traffico.

I ricavi “aviation”, pari a quasi 673,5 milioni di euro nel 2019, sempre in crescita durante il periodo di analisi, sono aumentati del 0,97% rispetto all'esercizio precedente, dato che riflette l'aumento del numero di destinazioni servite dal sistema romano (+31 in termini assoluti) e del conseguente andamento dei volumi di traffico (+1,18% rispetto all'esercizio precedente), e complessivamente del 19,13% rispetto al 2015 (volume di traffico 2015-2019 +6,73%), I ricavi del comparto non aviation mostrano, rispetto al dato 2018 una performance positiva (+5,31%), grazie all'andamento delle subconcessioni commerciali (+6,2%)¹⁰⁵. Rispetto al 2015 questa classe di ricavo segnala un incremento di circa 62 mila euro, pari al 29,67%.

Il totale ricavi del 2019 è pari a poco più di 1,1 miliardi di euro, risulta in crescita del 9,50% rispetto al dato del 2018, e di quasi il 18% rispetto al 2015, quando si attestava a 957 milioni di euro.

¹⁰² In carica fino all'Assemblea di approvazione della Relazione Finanziaria Annuale 2021.

¹⁰³ Particolare estratto dall'intervista personalmente rilasciatami dall'attuale A.d. di Aeroporti di Roma con riferimento all'attenzione nei confronti degli stakeholders. (2020).

¹⁰⁴ Nella voce “altri ricavi” sono ricompresi anche i Ricavi per servizi di costruzione e risarcimenti su assicurazioni.

¹⁰⁵ Aeroporti di Roma (2019). Relazione Finanziaria Annuale 2019.

Spostando adesso l'attenzione sul rapporto del totale ricavi rispetto al totale passeggeri, si può vedere come questo valore passa dai 20,67 euro del 2015 ai 22,85 euro del 2019, segnalando una crescita percentuale del 10,54%.

Scomponendo la quota ricavo per passeggero nelle tre classi sopra citate, si vede come durante il periodo di analisi il ricavo aviation/pax passi da 12,21 euro a 13,63 (+11,62%) e come il ricavo non aviation/pax, che nel 2010 risultava pari a 4,47 euro, adesso si attesti su 5,42 euro, segnalando una crescita del 21,50%.

È possibile quindi concludere che l'aumento complessivo del ricavo/pax sia favorito non solo dall'aumento già citato dei passeggeri, ma anche, dalla tipologia del traffico passeggeri caratterizzati da una più elevata propensione alla spesa¹⁰⁶.

ADR	2015	2016	2017	2018	2019
N° Compagnie	100*	100*	100*	100*	100*
N° Destinazioni	240*	230*	230*	230*	271
N° Passeggeri	46.297.409	47.140.468	46.857.693	48.834.856	49.412.069
% Incremento Annuo n° Passeggeri	-	1,82%	-0,60%	4,22%	1,18%
% Incremento Totale n° Passeggeri					6,73%
Ricavi Aviation	565.312.000 €	635.700.000 €	633.773.000 €	666.970.000 €	673.428.000 €
% Incremento Annuo Ricavi Aviation	-	12,45%	-0,30%	5,24%	0,97%
% Incremento Totale Ricavi Aviation					19,13%
Ricavi Aviation/pax	12,21 €	13,49 €	13,53 €	13,66 €	13,63 €
% Incremento Totale Ricavi Aviation/pax					11,62%
Ricavi Non Aviation	206.720.000 €	214.908.000 €	241.569.000 €	254.530.000 €	268.051.000 €
% Incremento Annuo Ricavi Non Aviation	-	3,96%	12,41%	5,37%	5,31%
% Incremento Totale Ricavi non Aviation					29,67%
Ricavi Non Aviation/pax	4,47 €	4,56 €	5,16 €	5,21 €	5,42 €
% Incremento Totale Ricavi non Aviation/pax					21,50%
Altri ricavi	185.037.000 €	334.550.000 €	136.013.000 €	109.671.990 €	187.620.000 €
TOTALE RICAVI	957.069.000 €	1.185.158.000 €	1.011.355.000 €	1.031.171.990 €	1.129.099.000 €
% Incremento Annuo Totale Ricavi	-	23,83%	-14,66%	1,96%	9,50%
% Incremento Totale Ricavi					17,97%
TOTALE RICAVI/PAX	20,67 €	25,14 €	21,58 €	21,12 €	22,85 €
% Incremento Totale Ricavo Totale/pax					10,54%

Figura 29: Andamento ricavi aviation e non aviation e rapporto con passeggeri 2015-2019.

Fonte: Elaborazione personale dal sito web Aeroporti di Roma S.p.A.¹⁰⁷.

Passando ai dati economico finanziari del sistema romano (Figura 30), la prima parte mostra come tutti i dati, sia a conto economico che a stato patrimoniale, risultino in aumento, in linea con la crescita del transito passeggeri e con la crescita dello scalo in

¹⁰⁶ I passeggeri possono essere definiti come un gruppo eterogeneo di clientela che può essere ulteriormente suddiviso in quattro categorie: Mass Market Leisure Flyers, Young up-market leisure Flyers, Older up-market Leisure Flyers, Frequent Business Flyers. Da MAIDEN, S. (2000, December). Getting to Know the Market at the Airports [Marketing and Market Research Seminar]. University of Westminster, London.

¹⁰⁷ Dati rielaborati dai singoli bilanci presenti sul sito della società in analisi. Rapporti calcolati sulla base dei dati rielaborati.

generale. Volendo citare i più importanti, si può vedere come il complessivo Valore della produzione passi dal 2015 al 2019 da 1024 milioni di euro a 1129 milioni di euro nel 2019, con una crescita del 10,24%. L'utile netto nel decennio cresce del 79,51%, passando da poco più di 136 milioni di euro del 2015 a circa 245 milioni di euro del 2019. È da notare come lungo il periodo di analisi la forbice tra EBITDA ed EBIT, entrambi rispettivamente in aumento del 33,28% e del 59,96%, si assottigli, segno di un efficientamento dell'incidenza dei deprezzamenti e soprattutto degli ammortamenti.

La seconda parte della figura sottostante mostra gli indici più rilevanti di settore.

Gli indicatori medi di redditività mostrati (ROE, ROI e ROCE), risultano nel 2019 molto positivi, pari rispettivamente a 31, a 12,3 e a 15,21, con una crescita percentuale rispettivamente del 52,13%, del 28,89% e del 28,95%. Rapportandoli si vede come essi siano molto superiori alla media della classe di appartenenza, denotando una situazione aziendale estremamente positiva e remunerativa. L'indice di liquidità corrente risulta in linea con la media di settore, mentre il numero di dipendenti al 2019 è di 3244 dipendenti, e non è confrontabile con la media di settore in quanto gli altri scali della classe presentano una dimensione e un traffico passeggeri molto inferiore allo scalo romano.

ADR	2015	2016	2017	2018	2019	Incremento 2015 - 2019	Media L.C.A.	Differenza da media classe (2019)
Totale valore della produzione	1.024.219.941	1.237.385.483	1.039.353.631	1.046.713.527	1.129.099.000	10,24%	45.857.182	1.083.241.819
Valore Aggiunto	487.338.972	672.497.719	660.356.765	681.028.343	726.354.000	49,04%	21.813.740	704.540.260
EBITDA	445.405.000	464.077.806	495.181.824	577.296.000	593.169.000	33,18%	8.924.576	584.244.424
EBIT	268.117.984	386.455.839	397.098.859	416.147.210	428.873.000	59,96%	5.728.122	423.144.878
Utile/Perdita prima delle imposte	222.827.987	333.599.861	349.336.876	359.137.181	368.149.000	65,22%	6.027.824	362.121.177
Utile/perdita di esercizio [utile netto]	136.574.992	219.726.908	244.971.913	246.240.124	245.161.000	79,51%	4.130.050	241.030.950
Flusso finanziario	209.122.988	297.348.876	343.054.878	350.948.177	365.283.000	74,67%	4.205.922	361.077.078
Totale Attivo	2.803.727.837	2.944.366.770	3.212.966.858	3.207.638.616	3.479.610.068	24,11%	81.922.854	3.397.687.214
Patrimonio netto	1.090.680.937	1.106.401.538	1.108.223.606	1.106.876.558	1.184.467.000	8,60%	25.341.704	1.159.125.296
Indice di liquidità corrente	1,30	0,82	1,55	1,55	1,26	-3,08%	1,07	0,19 pp
Redditività del capitale proprio (ROE) - Lordo (%)	20,43	30,15	31,52	32,45	31,08	52,13%	17,70	13,38 pp
Redditività degli Investimenti (ROI) (%)	9,56	13,13	12,36	12,97	12,33	28,89%	6,07	6,25 pp
Rendimento del capitale investito (ROCE) - Lordo (%)	11,80	18,64	14,24	14,86	15,21	28,95%	11,16	4,05 pp
Coefficiente di solvibilità (sulla base del patrimonio) (%)	38,90	37,58	34,49	34,51	n.d.	n.d.	29,04	n.d.
Numero dipendenti	2.808	3.039	3.111	3.138	3.244	15,53%	346	2.899

Figura 30: Particolare Aeroporti di Roma - Dati Economico-Finanziari-Occupazionali.

Fonte: Elaborazione personale¹⁰⁸.

¹⁰⁸ Dati di Bilancio rielaborati sulla base dati relativi alla società di gestione da Database Orbis e integrati con i singoli bilanci presenti sul sito di ogni società. Indici calcolati sulla base dei dati rielaborati.

3.3 TA – Aeroporti della Toscana

3.3.1 Analisi di Governance

Toscana Aeroporti S.p.A. (di seguito TA) è la società di gestione degli scali aeroportuali di Firenze e Pisa. Il capitale sociale è pari ad euro 30.709.743,90, interamente versato e sottoscritto, rappresentato da n. 18.611.966 azioni ordinarie prive del valore nominale¹⁰⁹.

In data 11 maggio 2015, è stato stipulato l'atto, avente efficacia dalla data del 1° giugno 2015, di fusione per incorporazione¹¹⁰ della società AdF- Aeroporto di Firenze S.p.A. nella società SAT – Società Aeroporto Toscano S.p.A., con contestuale mutamento di denominazione sociale di quest'ultima in Toscana Aeroporti S.p.A. Il titolo TA è quotato sul mercato telematico azionario MTA a partire dal 1° Giugno 2015, data effettiva della fusione per integrazione di AdF S.p.A. in SAT S.p.A.¹¹¹.

La fusione tra le due società è stato il passaggio fondamentale per la realizzazione di un unico sistema aeroportuale toscano, in linea con quanto previsto dal Piano Nazionale Aeroportuale approvato dal Ministero dei Trasporti Italiano¹¹². Grazie alle sinergie tra i due aeroporti e alla complementarità dell'insieme di offerta del Sistema, sarà possibile incrementare il numero delle destinazioni raggiungibili dai due scali e delle compagnie aeree presenti grazie all'adeguamento delle rispettive infrastrutture¹¹³. Grazie infatti all'integrazione di queste due realtà, la Toscana può contare su uno dei sistemi aeroportuali più importanti del paese, in grado da costituire un volano di sviluppo economico del territorio.

I due scali hanno mantenuto la loro specificità nella specializzazione del traffico aereo pre-fusione. L'aeroporto Vespucci continua a sviluppare il traffico business e leisure attraverso i full service carrier, collegando i principali hub europei; l'aeroporto Galilei privilegia invece il traffico turistico gestito da vettori low cost e i voli cargo¹¹⁴.

¹⁰⁹ Toscana Aeroporti S.p.A. (2019). Bilancio 2019.

¹¹⁰ Il rapporto di cambio è stato fissato in n. 0,9687 azioni ordinarie SAT per ogni n. 1 (una) azione ordinaria di AdF.

¹¹¹ Codice ISIN IT0000214293 ticker Bloomberg: TYA.MI

¹¹² MIT ed ENAC. (2012). Piano Nazionale degli Aeroporti.

¹¹³ Toscana Aeroporti S.p.A. (2020). Presentazione.

¹¹⁴ Nel lungo termine di Toscana Aeroporti conta di raggiungere nel 2029 oltre 130 destinazioni nel mondo, 45 compagnie aeree e 160 frequenze giornaliere. Da Toscana Aeroporti S.p.A. (2020) Presentazione.

Nel 2019 il Sistema Aeroportuale Toscano ha registrato oltre 8 milioni di passeggeri, collegando la Toscana con 96 destinazioni di cui 11 nazionali e 85 internazionali, (21 operate in entrambi gli scali) e sono stati serviti da 34 compagnie aeree ¹¹⁵, rappresentando attualmente il 4° sistema aeroportuale italiano dopo quelli di Roma, Milano e il Venezia-Verona.

TA applica un sistema di gestione integrato per la Qualità, conformemente a quanto stabilito dalla norma UNI EN ISO 9001¹¹⁶; di Salute e Sicurezza sul Lavoro, conformemente alla norma BSI OHSAS 18001¹¹⁷; di Responsabilità Sociale, coerente con i requisiti della norma SA8000¹¹⁸; ottempera ai requisiti della norma UNI EN ISO 14001, garantendo un corretto sistema di monitoraggio degli aspetti ambientali, al fine di prevenire l'inquinamento e ridurre il più possibile l'impatto delle infrastrutture aeroportuali in concessione sul territorio. Inoltre, l'aeroporto di Firenze si è dotato di un Sistema di Monitoraggio del Rumore Aeroportuale che permette di misurare il rumore prodotto al suolo, con l'obiettivo di valutare l'impatto acustico prodotto nell'ottica di minimizzarne gli effetti sull'ambiente¹¹⁹.

Il sistema di governance di TA S.p.A. è basato sul modello organizzativo tradizionale costituito dall'Assemblea dei Soci, dal Consiglio di Amministrazione, dal Collegio Sindacale. Inoltre, sono presenti diversi comitati: Esecutivo, Nomine e Remunerazione e

¹¹⁵ 18 Full Service Carriers e 26 Low Cost Carriers (8 operanti in entrambi gli scali). Da Toscana Aeroporti S.p.A. (2019). Bilancio 2019.

¹¹⁶ La ISO 9001 focalizza e definisce le modalità sui sistemi di gestione per la qualità, inclusi i processi per il miglioramento continuo, ai fini della soddisfazione dei clienti dell'azienda/organizzazione e di tutte le altre parti interessate (dipendenti, proprietari/soci, fornitori, collettività). Per il conseguimento degli obiettivi per la qualità, sono stati identificati otto principi: Organizzazione orientata al cliente; Leadership; Coinvolgimento del personale; Approccio ai processi; Approccio sistemico della gestione; Miglioramento continuo; Approccio a dati reali nel prendere le decisioni; Rapporti di mutuo beneficio con i fornitori. Per un'analisi ulteriore si rimanda a: ISO 9001:2015. (2020). International Standard Organization.

¹¹⁷ La Norma OHSAS 18001 - Occupational Health and Safety Assessment, specifica i requisiti per un Sistema di Gestione della Salute e della Sicurezza sul Lavoro (OH&S) che consentono a un'organizzazione di controllare i propri rischi e migliorare le proprie prestazioni in termini di Salute e Sicurezza per i propri dipendenti.

¹¹⁸ La norma SA8000:2008 monitorizza le "performance sociali" delle imprese nei confronti dei propri dipendenti. L'ottenimento della certificazione attesta la "buona condotta" dell'azienda ovvero il suo rispetto nei confronti di tutti i diritti sociali oggetto della norma. Una Commissione, composta da un rappresentante per l'azienda e tre rappresentanti dei lavoratori (regolarmente eletti dai propri colleghi), si incontra periodicamente, vigilando sul corretto funzionamento del sistema.

¹¹⁹ Toscana Aeroporti S.p.A. (2020). Monitoraggio acustico.

Controllo e Rischi nonché un organismo di vigilanza (Ex Decreto legislativo dell'8 giugno 2001, n. 231)¹²⁰.

Il Consiglio di Amministrazione in carica è composto da quindici componenti che rimarranno in carica sino all'Assemblea degli Azionisti convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020¹²¹.

Il Collegio Sindacale in carica è composto da cinque sindaci effettivi che rimarranno in carica sino all'Assemblea degli Azionisti convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2022¹²².

A seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 1° giugno 2018, sono presenti all'interno del C.d.A.:

- Il Comitato Nomine e Remunerazione risulta attualmente composto da tre componenti, individuati tra gli amministratori non esecutivi.
- Il Comitato Controllo e Rischi risulta attualmente composto da tre componenti, individuati tra gli amministratori non esecutivi.

È inoltre presente, a seguito della stessa delibera anche l'Organismo di Vigilanza, che attualmente risulta composto da tre componenti¹²³.

Il sistema Toscano è posseduto da un'elevata partecipazione di privati (Figura 31), infatti il controllo è esercitato dalla società Corporation America Italia S.p.A. con il 62,28%. Il restante capitale sociale è suddiviso tra SO.G.IM. (26,90%), la Regione Toscana (5,03%). Il restante flottante è suddiviso in partecipazioni con una percentuale inferiore al 5%.

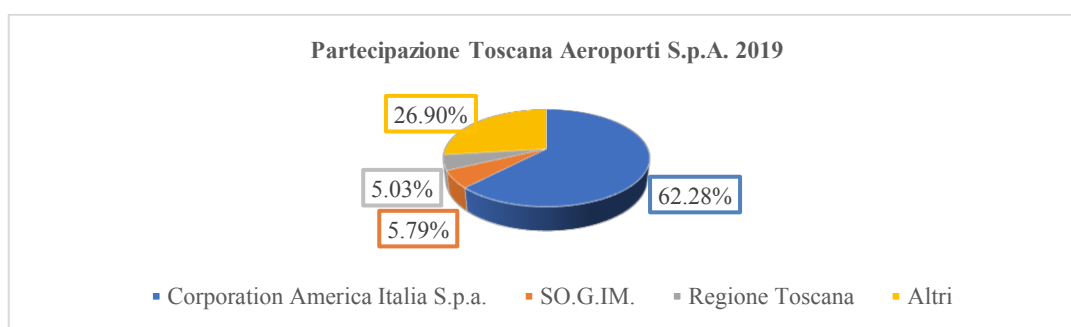


Figura 31: Partecipazione Azionaria Toscana Aeroporti S.p.A.

Fonte: Bilancio Toscana Aeroporti S.p.A. 2019¹²⁴.

¹²⁰ Toscana Aeroporti S.p.A. (2020). Comitati.

¹²¹ Toscana Aeroporti S.p.A. (2020). Consiglio di amministrazione.

¹²² Toscana Aeroporti S.p.A. (2020). Collegio sindacale.

¹²³ Toscana Aeroporti S.p.A. (2020). Comitati.

¹²⁴ Toscana Aeroporti (2019). Bilancio 2019.

Il Gruppo TA detiene partecipazioni in (Figura 32):

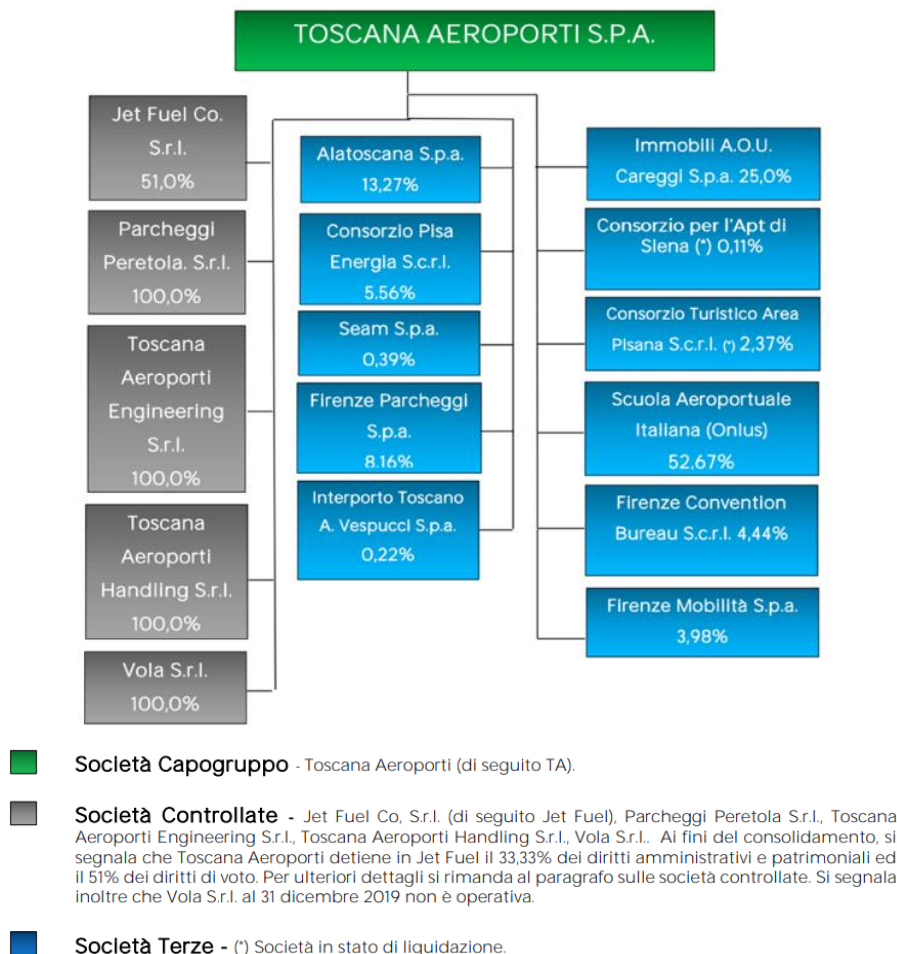


Figura 32: Struttura Societaria Toscana Aeroporti S.p.A.¹²⁵.

Fonte: Sito web toscana-aeroporti.com.

3.3.2 Analisi di Performance

La figura sottostante (Figura 33), mostra come i ricavi “aviation”, pari a quasi 97,5 milioni di euro nel 2019, sempre in crescita durante il periodo di analisi, siano aumentati del 3,1% rispetto all’esercizio precedente, dato che riflette il positivo andamento dei volumi di traffico (+0,97% rispetto all’esercizio precedente), e complessivamente del 16,21% rispetto al 2015 (volume di traffico 2015-2019 +14,36%). È interessante notare come, rispetto all’ultimo esercizio, l’incremento percentuale relativo ai ricavi aviation sia superiore all’incremento percentuale del numero passeggeri, segnalando un aumento I ricavi del comparto non aviation mostrano, negli ultimi due esercizi, un’importante

¹²⁵ Vedi n. precedente

performance positiva lungo il periodo di analisi, pari, nell'ultimo esercizio, in termini assoluti a circa 10 milioni di euro e a un +38,92% in termini percentuali¹²⁶.

Il totale ricavi del 2019 è pari a poco più di 130 milioni di euro, risulta in decrescita del -1,28% rispetto al dato del 2018, e dell'1,77% rispetto al 2015, quando si attestava a 132,5 milioni di euro.

Questo dato è causato soprattutto dalla voce "altri ricavi" che passa da oltre 23 milioni di euro a -2,1 milioni di euro¹²⁷.

Spostando adesso l'attenzione sul rapporto rispetto al totale passeggeri, si può vedere come il totale ricavi per passeggero passa dai 18,35 euro del 2015 ai 15,76 euro del 2019, segnalando una decrescita percentuale del -14,1%. Andando a ricercare le cause di questo decremento, può notare come durante il periodo di analisi entrambi i valori "ricavo aviation/pax" e il "ricavo non aviation/pax" siano entrambi annualmente sempre in crescita, passando, lungo il periodo, rispettivamente da 11,61 euro a 11,79 euro (+1,62%) e da 3,48 euro a 4,23 euro (+21,48%). È evidente ancora una volta quindi come la voce "altri ricavi" sia preminente sul dato complessivo.

¹²⁶ "In particolare, hanno avuto ottime performance nel 2019 in esame i ricavi degli autonoleggi (+1.523 migliaia di euro, +30,2%) grazie soprattutto alla nuova area di Palagio degli Spini presso lo scalo di Firenze, Retail (+549 migliaia di euro, +10,1%), Sale Vip (+566 migliaia di euro, +20%), Food (+509 migliaia di euro, +14,5%)." Da Toscana Aeroporti (2019). Bilancio 2019.

¹²⁷ Nella voce "Altri Ricavi" sono presenti gli "Oneri di Sviluppo Network"..."La Capogruppo TA per perseguire gli obiettivi di cui sopra si avvale di un programma di incentivazione basato su contributi marketing (c.d. oneri di sviluppo network) la cui entità varia in funzione dell'entità dei servizi aerei che i vettori effettuano sullo scalo e di quanto l'operazione sia ritenuta di interesse strategico per lo scalo di riferimento ed il territorio, in considerazione della libera iniziativa imprenditoriale." Da Toscana Aeroporti S.p.A. (2019). Bilancio 2019.

TOSCANA AEROPORTI	2015	2016	2017	2018	2019
N° Compagnie	36	40	38	37	34
N° Destinazioni	94	96	97	96	94
N° Passeggeri	7.224.630	7.504.634	7.891.167	8.182.171	8.261.791
% Incremento Annuo n° Passeggeri	-	3,88%	5,15%	3,69%	0,97%
% Incremento Totale n° Passeggeri			14,36%		
Ricavi Aviation	83.853.000 €	89.597.000 €	93.945.000 €	94.514.000 €	97.445.000 €
% Incremento Annuo Ricavi Aviation	-	6,85%	4,85%	0,61%	3,10%
% Incremento Totale Ricavi Aviation			16,21%		
Ricavi Aviation/pax	11,61 €	11,94 €	11,91 €	11,55 €	11,79 €
% Incremento Totale Ricavi Aviation/pax			1,62%		
Ricavi Non Aviation	25.151.000 €	26.626.000 €	28.070.000 €	31.213.000 €	34.939.000 €
% Incremento Annuo Ricavi Non Aviation	-	5,86%	5,42%	11,20%	11,94%
% Incremento Totale Ricavi non Aviation			38,92%		
Ricavi Non Aviation/pax	3,48 €	3,55 €	3,56 €	3,81 €	4,23 €
% Incremento Totale Ricavi non Aviation/pax			21,48%		
Altri ricavi	23.585.000 €	11.487.000 €	-1.219.000 €	6.206.000 €	-2.143.000 €
TOTALE RICAVI	132.589.000 €	127.710.000 €	120.796.000 €	131.933.000 €	130.241.000 €
% Incremento Annuo Totale Ricavi	-	-3,68%	-5,41%	9,22%	-1,28%
% Incremento Totale Ricavi			-1,77%		
TOTALE RICAVI/PAX	18,35 €	17,02 €	15,31 €	16,12 €	15,76 €
% Incremento Totale Ricavo Totale/pax			-14,10%		

Figura 33: Andamento ricavi Aviation e non Aviation e rapporto con passeggeri 2015-2019.

Fonte: Elaborazione personale dal sito web Toscana-Aeroporti S.p.A.¹²⁸.

Passando ai dati economico finanziari del sistema toscano (Figura 34), si nota come, ad esclusione del valore della produzione, che risulta sostanzialmente invariato, tutti i dati a conto economico e a stato patrimoniale siano in aumento. L'EBITDA ed EBIT nel 2019 si attestano su 38 e 24 milioni di euro, entrambi rispettivamente in aumento circa del 56% e del 46%, ed entrambi superiori alla media NAA di circa 6 milioni di euro.

L'utile netto nel decennio cresce del 70,14%, passando da 8,3 milioni di euro del 2015 a circa 14 milioni di euro del 2019. La seconda parte della figura sottostante mostra gli indici più rilevanti di settore.

L'indice di liquidità corrente, che nel 2019 è pari a 0,52, risulta non in linea con la media di settore, che risulta pari a 0,92. Analizzando gli indici di redditività mostrati, il ROE risulta in costante crescita dal 2015 al 2018 (da 6,79 a 18,12) per poi calare nel 2019 a 10,64 (-41,64% lungo il periodo). Raffrontando questo valore alla media della classe si vede come questo risulta inferiore di poco meno di 4 punti percentuali, indicando un dato soddisfacente ma probabilmente migliorabile. Il ROI e il ROCE risultano entrambi sopra la media di settore e in forte aumento rispetto al 2015, portandosi nel 2019 rispettivamente

¹²⁸ Dati rielaborati dai singoli bilanci presenti sul sito della società in analisi. Rapporti calcolati sulla base dei dati rielaborati.

a 8,86 e a 13,4, in crescita del 30,52% e del 74,73%. Il numero di dipendenti al 2019 è di 780 dipendenti, superiore alla media di settore.

TOSCANA-AEROPORTI	2015	2016	2017	2018	2019	Incremento 2015 - 2019	Media NAA	Differenza da media classe (2019)
Totale valore della produzione	129.854.992	127.709.947	120.795.957	131.933.066	130.241.000	0,30%	106.348.730	23.892.270
Valore Aggiunto	60.983.996	65.723.973	68.521.976	75.695.038	76.579.000	25,57%	58.507.622	18.071.378
EBITDA	24.486.999	29.630.988	30.172.989	35.488.018	38.148.000	55,79%	31.315.722	6.832.278
EBIT	16.270.999	21.067.991	21.121.992	25.372.013	23.723.450	45,80%	16.851.099	6.872.351
Utile/Perdita prima delle imposte	12.142.999	15.009.994	15.928.994	21.481.011	12.721.000	4,76%	13.633.081	-912.081
Utile/perdita di esercizio [utile netto]	8.316.000	9.813.996	10.549.996	14.596.007	14.149.000	70,14%	10.726.243	3.422.757
Flusso finanziario	16.531.999	18.376.992	19.600.993	24.712.012	22.493.000	36,06%	22.256.424	236.576
Totale Attivo	239.693.986	237.898.901	249.342.911	253.870.128	267.749.000	11,70%	252.607.929	15.141.071
Patrimonio netto	108.181.994	112.244.953	113.580.960	118.528.060	119.518.000	10,48%	97.011.147	22.506.853
Indice di liquidità corrente	0,89	0,81	0,70	0,57	0,52	-41,64%	0,92	-0,40 pp
Redditività del capitale proprio (ROE) - Lordo (%)	11,22	13,37	14,02	18,12	10,64	-5,18%	14,53	-3,89 pp
Redditività degli Investimenti (ROI) (%)	6,79	8,86	8,47	9,99	8,86	30,52%	5,47	3,39 pp
Rendimento del capitale investito (ROCE) - Lordo (%)	7,67	9,18	9,95	12,99	13,40	74,73%	12,13	1,27 pp
Coefficiente di solvibilità (sulla base del patrimonio) (%)	45,13	47,18	45,55	46,69	n.d.	n.d.	57,32	n.d.
Numero dipendenti	623	709	722	761	780	25,20%	485	296

Figura 34: Particolare Toscana Aeroporti - Dati Economico–Finanziari–Occupazionali.

Fonte: Elaborazione personale¹²⁹.

3.4 GES.A.P. – Aeroporto di Palermo

3.4.1 Analisi di Governance

GES.A.P. S.p.A. è la società di gestione dell’Aeroporto Internazionale “Falcone Borsellino” di Palermo, con un capitale sociale pari ad euro 66.850.026,85¹³⁰.

Il nome dell’Aeroporto costituisce un perenne richiamo alla memoria dei due valorosi magistrati palermitani, Giovanni Falcone e Paolo Borsellino, uccisi dalla mafia nel 1992, insieme agli uomini delle loro scorte.

Costituita nel 1985, la Società opera fino al 1994 solamente quale handler, ossia prestatore di servizi di assistenza a terra agli aeromobili, stante che la gestione dello Scalo di Palermo era rimasta direttamente in capo allo Stato ed esercitata per il tramite della locale Direzione Aeroportuale ENAC.

¹²⁹ Dati di Bilancio rielaborati sulla base dati relativi alla società di gestione da Database Orbis e integrati con i singoli bilanci presenti sul sito di ogni società. Indici calcolati sulla base dei dati rielaborati.

¹³⁰ GES.A.P. S.p.A. (2020). Aeroporto Di Palermo.

Nel 1994, la Società diviene titolare della Concessione ventennale per la gestione parziale dello Scalo, limitatamente cioè alle aree situate in land side (aerostazione e relative pertinenze), ottenendo poi, nell'aprile del 1999, l'immissione anticipata nella gestione dell'air side e, specificamente, delle infrastrutture di volo (piste, raccordi, bretelle, vie di rullaggio)¹³¹.

Nell'aprile 2004, la Società consegue l'estensione della certificazione di qualità UNI ISO 9001/2000 (Vision 2000), già acquisita per i servizi e i processi operati dal settore handling, alle attività svolte in qualità di gestore. Tale certificazione è stata rinnovata da ultimo nel dicembre 2015, ai sensi della norma ISO 9001:2008 a cura dell'ente certificatore TUV Italia.

Il 30 maggio 2004, la Società consegue altresì da ENAC il "Certificato di Aeroporto", di durata triennale, ottenendo pieno riconoscimento della conformità dello Scalo ai requisiti prescritti nel "Regolamento ENAC per la costruzione e l'esercizio degli aeroporti". La Certificazione è stata rinnovata ogni tre anni, da ultimo nel maggio 2015.

Nell'agosto 2007 la Società ottiene la concessione della gestione totale dell'Aeroporto di Palermo di durata quarantennale¹³².

Nel dicembre 2008, GES.A.P. consegue anche da parte del CERMET¹³³ il rilascio della Certificazione Ambientale di Qualità ai sensi della norma UNI ISO 14001. Tale certificazione è stata rinnovata da ultimo nel novembre del 2015.

In particolare, a conferma dell'importanza strategica assegnata ai fondamentali principi di rispetto e tutela dell'ambiente e di sostenibilità dello sviluppo, il 26 giugno 2019, in occasione del 29° Congresso annuale e Assemblea Generale dell'ACI EUROPE, GES.A.P., ha sottoscritto la Risoluzione "NET ZERO CARBON EMISSIONS BY 2050", adottata dagli aeroporti membri di ACI EUROPE per far fronte ai cambiamenti climatici e con la quale gli stessi si impegnano – su base volontaria – a ridurre le emissioni di carbonio, con l'obiettivo finale di diventare carbon neutral. Il primo step di tale percorso intrapreso da GES.A.P. è stata quindi l'adesione al programma Airport Carbon Accreditation (ACA), lanciato da ACI EUROPE al fine di supportare gli aeroporti nel raggiungimento dell'obiettivo della "net zero carbon emissions"¹³⁴.

¹³¹ Ex Decreto-legge 25 marzo 1997, n. 67.

¹³² Decreto Interministeriale del 2 agosto 2007 n. 119T.

¹³³ Kiwa CERMET è uno dei leader globali nel settore del Testing, delle Ispezioni e delle Certificazioni (TIC).

¹³⁴ GES.A.P. S.p.A. (2019). Bilancio Di Esercizio.

Approvato dal Consiglio di Amministrazione di ENAC nel luglio del 2010, nel gennaio del 2012 GES.A.P. ha quindi sottoscritto con ENAC il Contratto di Programma per il periodo regolatorio 2011/2014, ovvero, il principale strumento di programmazione, in termini quadriennali, e di regolazione delle dinamiche tariffarie per l'utilizzo delle infrastrutture aeroportuali, sulla scorta del piano degli investimenti infrastrutturali e del piano della qualità e tutela ambientale della società di gestione e delle previsioni di traffico nel periodo di riferimento.

Più di recente, conformemente ai modelli regolatori introdotti dall'ART e alla normativa sopravvenuta, GES.A.P. ha provveduto a definire l'articolazione tariffaria per il quadriennio 2016/2019 completando l'iter di consultazione e approvazione da parte degli Utenti e sottoscrivendo con ENAC, l'8 luglio 2016, il nuovo Contratto di Programma 2016/2019, corredato del PEF per il periodo di riferimento.

Sono attualmente in corso le procedure di definizione del Contratto di Programma e della nuova articolazione tariffaria secondo modelli ART previsti per il prossimo quadriennio 2020/2023¹³⁵.

Quale gestore aeroportuale, la Società progetta, realizza e gestisce aree, infrastrutture e impianti dello scalo, dei quali cura ogni necessaria manutenzione e implementazione, fornendo, altresì, i servizi centralizzati quali, ad esempio, il coordinamento di scalo, i sistemi informativi e di informazione al pubblico, la vigilanza e la sicurezza aeroportuale e la fornitura di servizi commerciali, direttamente o attraverso subconcessioni a terzi.

Attualmente, l'aeroporto di Palermo è il terzo del Sud Italia per traffico passeggeri dopo Catania e Napoli, e nel 2018 si è classificato al nono posto tra gli aeroporti Italiani. Lo scalo possiede due piste, tra cui una adatta a grandi aerei di linea¹³⁶.

L'aeroporto "Falcone e Borsellino" di Palermo ha accolto nel 2019 oltre 7 milioni di passeggeri con oltre 99 destinazioni raggiungibili¹³⁷, grazie alle 33 compagnie aeree operanti nello scalo siciliano¹³⁸.

La società di gestione ha una partecipazione quasi del tutto pubblica, infatti il 99,58% della società è suddiviso tra la Città Metropolitana di Palermo (41,33%), il Comune di Palermo (31,55%), La Camera di Commercio, Industria Artigianato e Agricoltura di

¹³⁵ GES.A.P. S.p.A. (2020). Aeroporto Di Palermo.

¹³⁶ GES.A.P. S.p.A. (2020). Aeroporto Di Palermo.

¹³⁷ GES.A.P. S.p.A. (2020). Compagnie Aeree.

¹³⁸ GES.A.P. S.p.A. (2020). Destinazioni.

Palermo (22,78%), il Comune di Cinisi (2,92%). Il restante 1,42% è suddiviso tra altri undici soci con quote residue inferiori all'1% (Figura 35).

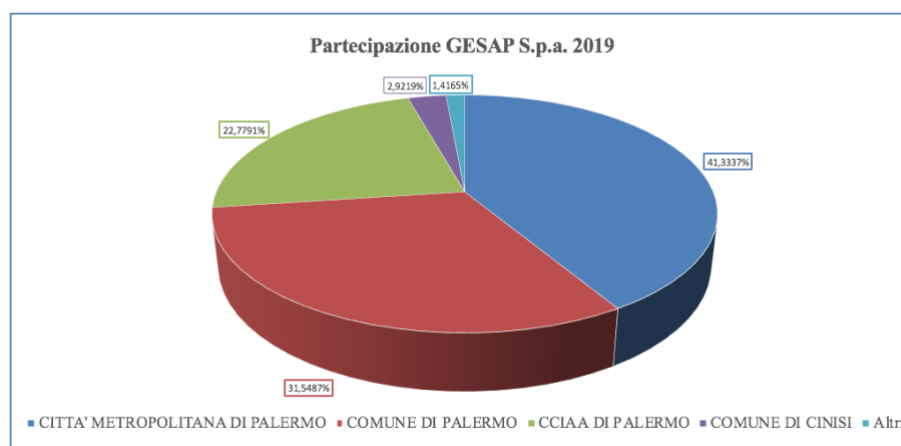


Figura 35: Partecipazione Azionaria GES.A.P. S.p.A.

Fonte: sito web GES.A.P. S.p.A.¹³⁹.

GES.A.P. ha adottato un sistema di amministrazione e controllo di tipo tradizionale, Gli organi della società sono: (i) l'assemblea dei soci; (ii) il consiglio di amministrazione; (iii) l'amministratore delegato; (iv) il collegio sindacale.

Il consiglio di amministrazione è da statuto composto da un presidente, un vicepresidente, un amministratore delegato e 2 consiglieri¹⁴⁰. Sono tutti nominati dall'azionista di maggioranza.

“Quasi tutti i consiglieri sono indipendenti. Sicuramente rivestono un ruolo molto importante, si può dire fanno parte dei meccanismi gestionali di controllo. L'indipendenza è una garanzia di equilibrio rispetto alle funzioni svolte.¹⁴¹”

Il Collegio Sindacale è composto da un presidente e quattro componenti. Esso è eletto in massima parte dall'assemblea degli azionisti, ad eccezione di due sindaci nominati rispettivamente dal Ministero Economia e Finanza e dal Ministero infrastrutture e Trasporti¹⁴². È inoltre presente un organismo di vigilanza composto da un presidente e 2 componenti esterni.

¹³⁹ GES.A.P. S.p.A. (2020). I soci.

¹⁴⁰ GES.A.P. S.p.A. (2020). Governance.

¹⁴¹ Particolare estratto dall'intervista personalmente rilasciatami dall'attuale Responsabile Direzione Amministrazione e Finanza di GES.A.P. (2020).

¹⁴² Ex Decreto Ministeriale del 1997, n.521. Vedi n. precedente.

“Quali ritenete siano i vostri stakeholder principali?”

“Unitamente all’attenzione verso i risultati dei nostri soci, teniamo molto all’Ambiente, attraverso la gestione sostenibile delle risorse e il monitoraggio e il controllo dei rischi ambientali; ai nostri clienti, assicurando qualità nei servizi offerti e customer care; al nostro Personale tramite la responsabilizzazione e il coinvolgimento delle risorse umane unitamente alla formazione e alla valorizzazione professionale, infine, ma non meno importante, tengo anche ad evidenziare la tutela della sicurezza sul lavoro. Sono da citare inoltre le Istituzioni e i nostri fornitori. ¹⁴³”

3.4.2 Analisi di Performance

Analizzando le performance dello scalo palermitano (Figura 36), si nota subito l’importante incremento in termini di destinazioni (+27 dal 2015) e conseguentemente anche in termini di passeggeri, che sono passati dai quasi 4,9 milioni del 2015 ai 7 milioni del 2019. I ricavi “aviation”, in linea con i già citati incrementi di traffico, nel 2019 si attestano a quasi 60,2 milioni di euro, risultano sempre in crescita per quattro anni su cinque durante il periodo di analisi¹⁴⁴, e sono aumentati del +6,93% rispetto all’esercizio precedente e complessivamente del 23,89% rispetto al 2015 (volume di traffico 2015-2019 +43,01%). I ricavi del comparto non aviation mostrano, rispetto al dato 2018 una performance positiva (+5,31%), grazie all’andamento delle subconcessioni commerciali (+6,2%)¹⁴⁵. Rispetto al 2015 questa classe di ricavo segnala un incremento di circa 62 mila euro, pari al 29,67%.

Il totale ricavi del 2019 è pari a poco più di 78,7 milioni di euro, in crescita del 5,24% rispetto al dato del 2018, e di quasi il 22,5% rispetto al 2015, quando si attestava a poco più di 64,2 milioni di euro.

La voce “altri ricavi”, che al 2016 al 2017 mostravano un valore negativi, negli ultimi due anni risultano positivi, anche se in decrescita.

¹⁴³ Particolare estratto dall’intervista personalmente rilasciatami dall’attuale Responsabile Direzione Amministrazione e Finanza di GES.A.P. (2020).

¹⁴⁴ Ad esclusione dell’anno 2016 dovuto per effetto dell’azzeramento del valore delle rimanenze per le lavorazioni in corso dato il completamento dei lavori commissionati da Enac.

¹⁴⁵ GES.A.P. S.p.A. (2019). Bilancio Di Esercizio.

Spostando adesso l'attenzione sul rapporto dei ricavi rispetto ai passeggeri, si nota come l'andamento percentuale risulti in decrescita; infatti il totale ricavi rispetto al totale passeggeri passa da 13,13 euro del 2015 a 11,25 euro del 2019, segnalando una decrescita percentuale totale del -14,35%.

Andando ad indagare sulle cause del decremento generale, si nota come durante il periodo analizzato anche i due parziali, ovvero il rapporto ricavo aviation/pax e il rapporto ricavo non aviation/pax mostrino un decremento. Nel particolare il primo scende da 9,92 euro a 8,60 (-13,37%), mentre il secondo passa da 2,8 euro a 2,26 (-19,38%).

GES.A.P.	2015	2016	2017	2018	2019
N° Compagnie	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	31
N° Destinazioni	72	74	79	88	99
N° Passeggeri	4.897.045	5.314.572	5.758.937	6.608.070	7.003.229
% Incremento Annuo n° Passeggeri	-	8,53%	8,36%	14,74%	5,98%
% Incremento Totale n° Passeggeri			43,01%		
Ricavi Aviation	48.589.831 €	45.200.967 €	49.142.586 €	56.296.708 €	60.197.295 €
% Incremento Annuo Ricavi Aviation	-	-6,97%	8,72%	14,56%	6,93%
% Incremento Totale Ricavi Aviation			23,89%		
Ricavi Aviation/pax	9,92 €	8,51 €	8,53 €	8,52 €	8,60 €
% Incremento Totale Ricavi Aviation/pax			-13,37%		
Ricavi Non Aviation	13.704.824 €	25.106.167 €	15.880.862 €	15.393.292 €	15.800.950 €
% Incremento Annuo Ricavi Non Aviation	-	83,19%	-36,75%	-3,07%	2,65%
% Incremento Totale Ricavi non Aviation			15,29%		
Ricavi Non Aviation/pax	2,80 €	4,72 €	2,76 €	2,33 €	2,26 €
% Incremento Totale Ricavi non Aviation/pax			-19,38%		
Altri ricavi	1.999.734 €	-9.461.823 €	-500.000 €	3.142.553 €	2.753.674 €
TOTALE RICAVI	64.294.389 €	60.845.311 €	64.523.448 €	74.832.553 €	78.751.919 €
% Incremento Annuo Totale Ricavi	-	-5,36%	6,05%	15,98%	5,24%
% Incremento Totale Ricavi			22,49%		
TOTALE RICAVI/PAX	13,13 €	11,45 €	11,20 €	11,32 €	11,25 €
% Incremento Totale Ricavo Totale/pax			-14,35%		

Figura 36: Andamento ricavi Aviation e non Aviation e rapporto con passeggeri.
Fonte: Elaborazione personale dal sito web GES.A.P. S.p.A.¹⁴⁶.

Con riguardo alla Figura 37, si nota come, ad esclusione del numero di dipendenti, tutti i dati a conto economico e a stato patrimoniale e i relativi indici siano in aumento rispetto al 2015.

Per i dati di bilancio sono da segnalare le importantissime crescite che lo scalo ha registrato per quanto riguarda l'EBIT e l'utile netto, rispettivamente in crescita dall'inizio del periodo del 590% e del 1093%.

Soprattutto l'utile netto, che nel 2015 era di 422 mila euro, nel 2019 risulta più di 5 milioni. L'EBIT invece passa da 1,2 milioni di euro a 8,2 milioni di euro.

¹⁴⁶ Dati rielaborati dai singoli bilanci presenti sul sito della società in analisi. Rapporti calcolati sulla base dei dati rielaborati.

Relativamente agli indici più rilevanti di settore, l'indice di liquidità corrente nel 2019 è pari a 0,96, il ROE che nel 2015 era di 1,82, nel 2019 si attesta su 10,16, in costante crescita dal 2015 (+458%)¹⁴⁷. Il ROI e il ROCE risultano anch'essi in forte aumento rispetto al 2015, portandosi nel 2019 rispettivamente a 5,22 e a 7,40, in crescita percentuale del 486% e del 370%. Il numero di dipendenti, unico dato dello scalo in decremento, al 2019 è di 266 dipendenti, molto inferiore alla media di settore.

“Dopo la chiusura dell'Handling, lo scalo aveva necessità di cedere un ramo d'azienda mantenendo una performance positiva, in quest'ottica gli esuberi sono stati destinati a più esercizi volendo incentivare in senso privatistico l'handling. Adesso stiamo per arrivare ad un minimo storico che porterà ad un'inversione di tendenza.”¹⁴⁸

I risultati dello scalo, anche se in crescita lungo il periodo di analisi, risultano inferiori alla classe di appartenenza. Come si può vedere dall'ultima colonna della figura, tutti i risultati risultano molto inferiori alle medie. Sono da notare soprattutto gli scostamenti del totale delle attività, inferiori di circa 100 milioni di euro, lo scostamento del ROE, 4,37 punti percentuali sotto la media della classe NAA e lo scostamento del numero di dipendenti, che risultano 219 in meno.

¹⁴⁷ Ad esclusione del dato 2016 pari a 0,14, in diminuzione di 1,68 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente.

¹⁴⁸ Particolare estratto dall'intervista personalmente rilasciatami dall'attuale Responsabile Amministrativo di GES.A.P. con riferimento alla riduzione costante del numero di dipendenti all'interno della società di gestione. (2020).

GES.A.P.	2015	2016	2017	2018	2019	Incremento 2015 - 2019	Media NAA	Differenza da media classe (2019)
Totale valore della produzione	64.294.383	60.845.286	64.523.425	74.832.591	78.751.918	22,49%	106.348.730	-27.596.812
Valore Aggiunto	26.618.677	26.483.610	27.433.645	33.370.55	35.820.643	34,57%	58.507.622	-22.686.979
EBITDA	6.061.539	7.043.286	8.226.462	16.403.199	18.515.005	205,45%	31.315.722	-12.800.717
EBIT	1.188.177	248.457	1.469.822	7.031.509	8.206.300	590,66%	16.851.099	-8.644.799
Utile/Perdita prima delle imposte	1.057.200	85.301	1.379.442	6.205.055	7.358.544	596,04%	13.633.081	-6.274.537
Utile/perdita di esercizio [utile netto]	422.230	181.209	891.516	4.364.220	5.036.999	1092,95%	10.726.243	-5.689.244
Flusso finanziario	4.199.165	5.973.518	6.045.886	12.210.165	17.812.819	324,20%	22.256.424	-4.443.605
Totale Attivo	133.542.077	122.391.146	142.970.130	143.635.654	157.327.816	17,81%	252.607.929	-95.280.113
Patrimonio netto	62.317.376	62.498.560	63.185.985	67.460.796	72.395.789	16,17%	97.011.147	-24.615.358
Indice di liquidità corrente	0,90	0,73	0,72	0,91	0,96	7,02%	0,92	0,04 pp
Redditività del capitale proprio (ROE) - Lordo (%)	1,82	0,14	2,18	9,20	10,16	457,56%	14,53	-4,37 pp
Redditività degli Investimenti (ROI) (%)	0,89	0,20	1,03	4,90	5,22	486,24%	5,47	-0,25 pp
Rendimento del capitale investito (ROCE) - Lordo (%)	1,57	0,33	1,68	7,18	7,40	370,74%	12,13	-4,73 pp
Coefficiente di solvibilità (sulla base del patrimonio) (%)	46,67	51,07	44,20	46,97	48,40	3,72%	57,32	-8,92 pp
Numero dipendenti	299	292	284	280	266	-11,04%	485	-219

Figura 37: Particolare GES.A.P. - Dati Economico–Finanziari–Occupazionali.

Fonte: Elaborazione personale¹⁴⁹.

3.5 AIRGEST – Aeroporto di Trapani

3.5.1 Analisi di Governance

AIRGEST S.p.A. è la Società di gestione dell'aeroporto di Trapani dal 1992, con un capitale sociale pari ad euro € 8.333.760¹⁵⁰.

L' aeroporto *Vincenzo Florio* gode di una posizione strategica in quanto al centro del Mediterraneo. Nato come aeroporto militare, dal 1960 fu aperto al traffico civile con i primi voli Alitalia per Palermo, Tunisi e Pantelleria. Nel 1964 vengono inaugurati i voli per Napoli e Roma Fiumicino. Negli anni '90 l'aeroporto subisce un arresto nel traffico e solo nel 2003 si riespandono le rotte con l'apertura le nuove tratte per Venezia, Bari e Milano Linate ad opera prima di *Air One* (fino al 2008) e dopo di *Air Bee*. Il 4 maggio 2011 il Consiglio di Amministrazione dell'ENAC ha concesso la gestione totale dell'aeroporto alla società AIRGEST S.p.A.¹⁵¹, che, in linea con quanto disposto dall' ENAC, garantisce sicurezza e assistenza ai vettori e ai passeggeri.

¹⁴⁹ Dati di Bilancio rielaborati sulla base dati relativi alla società di gestione da Database Orbis e integrati con i singoli bilanci presenti sul sito di ogni società. Indici calcolati sulla base dei dati rielaborati.

¹⁵⁰ AIRGEST S.p.A. (2019). Bilancio Sociale.

¹⁵¹ AIRGEST S.p.A. (2019). Brochure Istituzionale.

A causa della crisi dovuta alla guerra civile libica, nel 2011 l'aeroporto è rimasto chiuso e ha ripreso le sue normali attività nel 2012. L'anno successivo il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti lo ha individuato tra gli aeroporti di interesse nazionale per la sua rilevanza territoriale¹⁵².

Nel 2014 il bilancio dell'aeroporto di Trapani si chiuse in grave perdita e l'ENAC denunciò la revoca della concessione aeroportuale per l'insussistenza dei parametri rispetto all'equilibrio tra il capitale e il volume di traffico dello scalo.

In qualità di gestore aeroportuale, come disciplinato dall'articolo 705 COD. NAV., garantisce:

1. la progettazione, realizzazione, sviluppo, manutenzione e uso delle infrastrutture, degli impianti e delle aree aeroportuali;
2. la gestione e lo sviluppo delle attività aeroportuali nel suo complesso;
3. la gestione dei controlli di sicurezza dei passeggeri, dei bagagli e delle merci;
4. il controllo e coordinamento delle attività dei vari operatori presenti in aeroporto.

Tutto questo avviene sotto il controllo e la vigilanza dell'ENAC, Ente Nazionale dell'Aviazione Civile, con la quale AIRGEST S.p.A. in data 27 giugno 2012 ha sottoscritto l'atto di Convenzione per l'affidamento della Concessione per la Gestione delle Infrastrutture Aeroportuali Civili dell'Aeroporto di Trapani Birgi, con durata trentennale, vedendo riconosciuto il suo ruolo di Gestore Totale delle infrastrutture aeroportuali¹⁵³.

AIRGEST, inoltre, esercita anche l'attività di handler, attualmente l'unico sullo scalo trapanese, assistendo ed erogando servizi a passeggeri, bagagli, aeromobili e merci¹⁵⁴.

Nel 2019 è stata rinnovata la certificazione handling al Vincenzo Florio di Trapani Birgi, secondo la circolare ENAC APT 02B, che conferma che la società possiede tutti i requisiti d'idoneità al fine dello svolgimento delle attività di Handling necessarie all'assistenza a terra degli aeromobili civili e di Aviazione Generale¹⁵⁵.

¹⁵² MIT ed ENAC. (2012). Piano Nazionale degli Aeroporti.

¹⁵³ ENAC. (2012). Convenzione gestione totale Trapani.

¹⁵⁴ Servizi certificati da ENAC dal Decreto Legislativo del 1999 n.13 e dal Regolamento ENAC del 19.12.2006.

¹⁵⁵ Rinnovata la certificazione handling al Vincenzo Florio di Trapani Birgi. (2019, April 2). AIRGEST. <http://www.AIRGEST.it/Rinnovata-281/>. Alcuni criteri indicati nella circolare Enac APT 02B per il conseguimento della certificazione sono la Copertura assicurativa adeguata ai rischi connessi all'attività da svolgere; la sicurezza degli impianti, degli aeromobili, delle attrezzature e delle persone; la sicurezza delle operazioni, regolarità delle prestazioni e qualità del servizio; la

L'assetto proprietario della Società al 31/12/2019 (Figura 38) mostra la Regione Siciliana come quasi unico azionista. Infatti, essa possiede il 99,95% della proprietà. Il restante 0,05 è suddiviso tra Camera di commercio e soggetti privati.

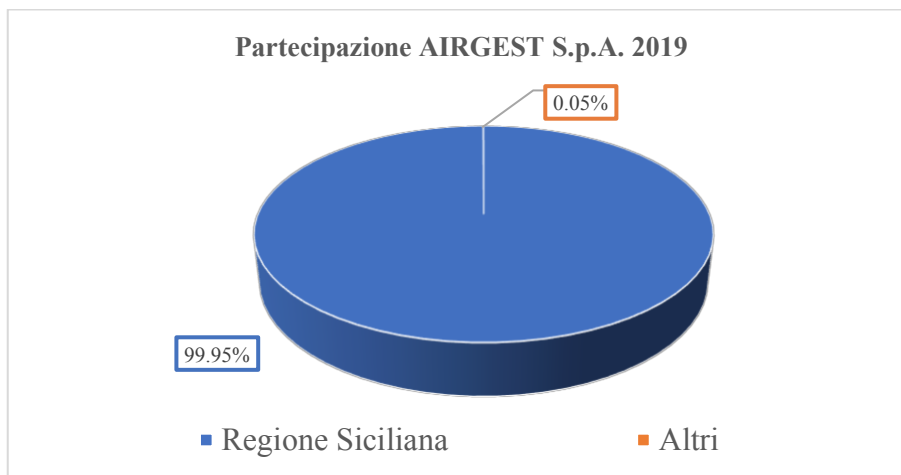


Figura 38: Partecipazione Azionaria AIRGEST S.p.A.
Fonte: sito web AIRGEST S.p.A.¹⁵⁶.

Il sistema di governance di AIRGEST S.p.A. è basato sul modello organizzativo tradizionale costituito dall'Assemblea dei Soci, dal Consiglio di Amministrazione, dal Collegio Sindacale.

Il consiglio d'amministrazione è composto da tre membri, un presidente¹⁵⁷, che al contempo ricopre la carica di amministratore delegato e due amministratori non esecutivi. Sono proposti in assemblea dal socio di riferimento¹⁵⁸ e devono possedere dei requisiti dati da varie leggi nazionali¹⁵⁹ e da riferimenti regionali¹⁶⁰.

Il collegio sindacale è composto da un presidente, due sindaci effettivi e due sindaci supplenti¹⁶¹.

rispondenza ai requisiti normativi IATA "Airport Handling Manual"; ICAO Doc.9137 Airport Service Manual -Part 8- Airport Operational Services; Circolare ENAC APT 19 "Regolamento di Scalo per gli Aeroporti"; alla circolare ENAC GEN-01B "sulla segnalazione obbligatoria all'ENAC degli incidenti, inconvenienti gravi ed eventi aeronautici- sistema ENAC Mandatory Occurrence Reporting EE-MOR; al programma Nazionale di Sicurezza dell'Aviazione civile "PNS" per le parti interessate.

¹⁵⁶ AIRGEST S.p.A. (2019). Bilancio Sociale.

¹⁵⁷ Durata Triennale dal verbale di assemblea ordinaria del 19.07.2018

¹⁵⁸ Particolare estratto dall'intervista personalmente rilasciatami dall'attuale Responsabile Amministrativo di AIRGEST (2020).

¹⁵⁹ Ex Decreto-legge dell'8 Aprile 2013, n. 39 ed ex Decreto legislativo del 30 Marzo 2001, n. 165, art. 53.

¹⁶⁰ Ex Legge Regionale del 20 Giugno 1997, n. 19, art.3 comma 1 ed ex art. 53 Legge Regionale del 20 Aprile 1976, n. 35.

¹⁶¹ Tutti i membri del collegio sindacale hanno durata Triennale dal verbale di assemblea ordinaria del 19.07.2018. Da AIRGEST. (2018). Organi di controllo.

Il presidente del collegio Sindacale è espressione del Ministero Economia e Finanza¹⁶²; un sindaco è nominato dal Ministero Infrastrutture e Trasporti¹⁶³, un sindaco è proposto in assemblea dal socio di riferimento¹⁶⁴.

È inoltre presente la carica di direttore generale¹⁶⁵, selezionato tramite pubblica candidatura e sottostante agli stessi requisiti già citati per gli amministratori¹⁶⁶.

“Con riferimento alla vostra società di gestione, quali sono, nella sua opinione, i pilastri della Corporate Governance?”

“Teniamo ad identificarci come un volano non solo economico ma anche e soprattutto sociale.

3 elementi principali di approccio: Economico, di servizio medico e di impatto sociale.

Gli aeroporti secondari sono aeroporti che colmano una mancanza sanitaria e di istruzione¹⁶⁷”

3.5.2 Analisi di Performance

Passando adesso allo scalo di dimensioni minori tra quelli in analisi, l'aeroporto Vincenzo Florio di Trapani mostra un andamento poco florido (Figura 39). Il numero di passeggeri dal 2015 al 2019 mostra una contrazione totale del numero di passeggeri del 74,75%, da quasi 1,6 milioni di passeggeri a 411 mila passeggeri. Questo dato risulta in decrescita annuale per tutto il periodo di analisi. È da notare il decremento importante avvenuto tra il 2017 al 2018, dove il traffico dello scalo è drasticamente passato da 1.293 mila a 481 mila passeggeri (-62,84%)¹⁶⁸. Nel corso del 2019 sono quindi transitati presso l'Aeroporto V. Florio 411.437 passeggeri, in contrazione del -14,38% rispetto al 2018, e

¹⁶² Ex Decreto Ministeriale del 1997, n.521.

¹⁶³ Vedi n. precedente.

¹⁶⁴ Particolare estratto dall'intervista personalmente rilasciatami dall'attuale Responsabile Amministrativo di AIRGEST (2020).

¹⁶⁵ AIRGEST S.p.A. (2020). Chi siamo.

¹⁶⁶ Vedi n. 140 e 141.

¹⁶⁷ Particolare estratto dall'intervista personalmente rilasciatami dall'attuale Responsabile Amministrativo di AIRGEST con riferimento agli stakeholders. (2020).

¹⁶⁸ “...uno dei fattori predominanti della forte decrescita passeggeri è da imputare alla chiusura nel marzo 2017 della base operativa del vettore irlandese Ryanair Dac, il quale movimentava oltre il 94% del traffico registrato con volumi di circa 1,5 milioni di pax annui”. Da AIRGEST S.p.A. (2018). Bilancio Sociale.

in controtendenza rispetto a quanto registrato dal macro-aggregato degli scali italiani nel corso dell'anno (+4%).

Analizzando adesso i ricavi aviation, essi, totalmente in linea con il decremento del traffico passeggeri, mostrano una riduzione del -63,58%, in termini assoluti da 8,2 a 3 milioni di euro. I ricavi non aviation diminuiscono del -74,60%, passando dai 2,2 milioni di euro del 2019 ai 561 mila euro del 2019.

Guardando il valore complessivo dei ricavi, si nota come questo valore negli ultimi 5 anni sia diminuito di oltre 10 milioni, passando da 15,2 a 4,6 milioni di euro (-69,49%).

I ricavi per passeggero, in controtendenza con i precedenti valori, risultano in crescita.

Il totale ricavi per passeggero si attesta nel 2019 a 11,61 euro, in crescita del 20,80% dal 2015, dove era a 9,61 euro. Volendo segmentare il precedente valore, si vede come entrambe le componenti principali risultino anch'essi in crescita. I ricavi aviation per passeggero mostrano una crescita costante (+44,23% lungo tutto il periodo di analisi) con un aumento consistente avvenuto nel 2018, dove il valore è passato da 5,28 euro da 7,02 euro. Nel 2019 questo valore è di 7,53 euro per passeggero. I ricavi non aviation mostrano una crescita costante dal 2015 al 2018, ritornando nel 2019 al valore iniziale del 2015 (1,41 euro)¹⁶⁹.

Osservando ai dati economico finanziari del Vincenzo Florio di Trapani (Figura 40), si vede subito come, a differenza dei precedenti scali oggetto di analisi, la situazione mostri un andamento complessivamente negativo, conseguentemente alla forte riduzione del traffico passeggeri; tutti i dati a conto economico e stato patrimoniale infatti, risultano in decremento durante il periodo di analisi, così come risultano negativi i principali indicatori di bilancio.

Entrando nel dettaglio, dal 2015 al 2019 l'EBITDA e l'EBIT risultano costantemente in calo e sempre negativi, ad eccezione del risultato dell'EBITDA del 2015, positivo per 1,3 milioni di euro. L'azienda, come indicato dai valori di utile ante imposte e netto, risulta

¹⁶⁹ È da notare che detti risultati sono fortemente influenzati dalla loro composizione algebrica (il traffico si riduce in misura maggiore rispetto ai ricavi) e pertanto devono essere considerati in maniera opportuna.

sempre in perdita¹⁷⁰, con un decremento percentuale lungo il periodo del -111%, passando da -2 milioni di euro a -4,3 milioni di euro.

AIRGEST	2015	2016	2017	2018	2019
N° Compagnie	10	10	10	10	10
N° Destinazioni	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	12
N° Passeggeri	1.579.145	1.488.898	1.289.360	467.762	398.791
% Incremento Annuo n° Passeggeri	-	-5,71%	-13,40%	-63,72%	-14,74%
% Incremento Totale n° Passeggeri					-74,75%
Ricavi Aviation	8.249.716 €	7.779.245 €	6.813.940 €	3.285.646 €	3.004.753 €
% Incremento Annuo Ricavi Aviation	-	-5,70%	-12,41%	-51,78%	-8,55%
% Incremento Totale Ricavi Aviation					-63,58%
Ricavi Aviation/pax	5,22 €	5,22 €	5,28 €	7,02 €	7,53 €
% Incremento Totale Ricavi Aviation/pax					44,23%
Ricavi Non Aviation	2.209.848 €	2.168.378 €	2.015.590 €	887.735 €	561.319 €
% Incremento Annuo Ricavi Non Aviation	-	-1,88%	-7,05%	-55,96%	-36,77%
% Incremento Totale Ricavi non Aviation					-74,60%
Ricavi Non Aviation/pax	1,40 €	1,46 €	1,56 €	1,90 €	1,41 €
% Incremento Totale Ricavi non Aviation/pax					0,58%
Altri ricavi	4.713.465 €	2.361.201 €	1.729.682 €	1.256.833 €	1.062.526 €
TOTALE RICAVI	15.173.029 €	12.308.824 €	10.559.212 €	5.430.214 €	4.628.598 €
% Incremento Annuo Totale Ricavi	-	-18,88%	-14,21%	-48,57%	-14,76%
% Incremento Totale Ricavi					-69,49%
TOTALE RICAVI/PAX	9,61 €	8,27 €	8,19 €	11,61 €	11,61 €
% Incremento Totale Ricavo Totale/pax					20,80%

Figura 39: Andamento ricavi Aviation e non Aviation e rapporto con passeggeri 2015-2019.

Fonte: Elaborazione personale dal sito web AIRGEST S.p.A.¹⁷¹.

Il totale delle attività lungo il periodo risulta in decremento di poco meno di 18 milioni di euro (-43,66%), così come il patrimonio netto che passa dai 6,5 milioni di euro del 2015 ai 1,3 milioni di euro del 2019¹⁷².

Con riferimento agli indici di bilancio, l'indice di liquidità corrente, pari a 0,77 nel 2019, è inferiore alla media della classe di appartenenza, ma risulta sostanzialmente accettabile. ROE, ROI e ROCE risultano nel 2019 pari rispettivamente a -311, -19 e -56,32, in decremento costante dal 2015. Anche il numero dei dipendenti risulta diminuito lungo il periodo, con 13 impiegati in meno rispetto al 2015. Confrontando i valori dello scalo alla media della classe, è da notare che quest'ultimo valore, insieme al totale delle attività, risultano gli unici superiori ai dati medi. Tra le differenze sostanziali da segnalare, si nota come il ROE sia nettamente inferiore alla media di settore, anch'essa negativa. Anche il

¹⁷⁰ Con riferimento alla differenza tra utile ante imposte e utile netto del 2015, la differenza è dovuta alle perdite portate a nuovo del 2014, pari a -3.763.800. Da Nota integrativa al bilancio al 31/12/2016.

¹⁷¹ Dati rielaborati dai singoli bilanci presenti sul sito della società in analisi. Rapporti calcolati sulla base dei dati rielaborati.

¹⁷² Con riferimento al 2016 e al 2017, il patrimonio netto risulta negativo a causa delle perdite portate a nuovo degli anni precedenti. Nel 2018 l'azionista di maggioranza, la Regione Sicilia, ha provveduto ad una ricapitalizzazione per complessivi 6 milioni di euro, per appianare le perdite degli esercizi precedenti.

ROI e il ROCE risultano molto differenti dai valori medi, rispettivamente di 24 e 33 punti percentuali.

AIRGEST	2015	2016	2017	2018	2019	Incremento 2015 - 2019	Media SRA	Differenza da media classe (2019)
Totale valore della produzione	11.248.668	12.308.819	10.559.208	5.430.217	4.628.598	-58,85%	7.475.728	-2.847.130
Valore Aggiunto	1.534.604	1.462.140	2.557.205	-1.256.584	274.654	-82,10%	4.184.009	-3.909.355
EBITDA	1.347.183	-542.043	-1.718.539	-4.745.112	-2.868.469	-312,92%	-120.389	-2.748.080
EBIT	-80.231	-2.303.978	-1.631.279	-4.991.052	-4.245.250	-5191,28%	514.682	-4.759.932
Utile/Perdita prima delle imposte	-5.793.507	-2.438.930	-1.753.217	-5.148.004	-4.294.788	25,87%	-1.082.883	-3.211.905
Utile/perdita di esercizio [utile netto]	-2.029.706	-2.438.930	-1.753.217	-5.148.004	-4.294.788	-111,60%	-1.290.340	-3.004.448
Flusso finanziario	4.964.439	-676.996	-47.313	-3.225.196	-3.649.202	-173,51%	-375.418	-3.273.784
Totale Attivo	40.107.333	26.533.793	24.402.795	28.642.101	22.597.433	-43,66%	19.054.678	3.542.755
Patrimonio netto	6.504.907	-5.016.252	-1.677.630	5.675.007	1.380.220	-78,78%	5.293.844	-3.913.624
Indice di liquidità corrente	0,41	0,28	0,34	0,72	0,77	86,89%	1,075	-0,30 pp
Redditività del capitale proprio (ROE) - Lordo (%)	-89,06	n.d.	n.d.	-90,71	-311,17	-249,37%	-102,249	-209 pp
Redditività degli Investimenti (ROI) (%)	-0,20	-8,68	-6,68	-17,43	-18,79	-9291,30%	5,42	-24 pp
Rendimento del capitale investito (ROCE) - Lordo (%)	-43,87	-31,87	-167,24	-54,03	-56,32	-28,39%	-23,79325	-33 pp
Coefficiente di solvibilità (sulla base del patrimonio) (%)	16,22	-18,91	-6,88	19,81	22,1	36,26%	23,17	-1,07 pp
Numero dipendenti	87	78	77	75	74	-14,94%	65	9

Figura 40: Particolare AIRGEST - Dati Economico-Finanziari-Occupazionali.

Fonte: Elaborazione personale¹⁷³.

¹⁷³ Dati di Bilancio rielaborati sulla base dati relativi alla società di gestione da Database Orbis e integrati con i singoli bilanci presenti sul sito di ogni società. Indici calcolati sulla base dei dati rielaborati.

4. RISULTATI DELLO STUDIO

In questo lavoro si è cercato di osservare l'evoluzione del settore aeroportuale italiano con l'obiettivo di individuare non solo l'andamento di settore, ma anche ricercando gli effetti che la dimensione di traffico e le caratteristiche di Corporate Governance hanno sulla performance aziendale.

Con riguardo all'attuale situazione dell'industria aeroportuale nazionale e quella in cui si trovava solo una manciata di anni fa, difficilmente si troveranno motivi per non guardare ottimisticamente al futuro. Le società di gestione, infatti, potendo contare su un titolo concessorio stabile, hanno la possibilità di ragionare nel lungo periodo e programmare piani di investimento per ampliare le proprie strutture e godere a pieno dei benefici di una domanda in costante crescita.

L'aumento del traffico negli scali incrementa, a sua volta, i margini di profitto dei gestori, spingendoli ad investire ulteriormente, non solo in termini strutturali ma anche in termini di sostenibilità. Con riferimento ai risultati medi di classe, sintetizzati nella figura in basso (Figura 41) è innanzitutto intuitivo come all'aumentare della dimensione del traffico all'interno della struttura aeroportuale, tutti i dati in esame migliorino.

MEDIA	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Incremento 2009-2019
Fondi intervi della gestione	154.428.824	152.239.852	142.968.254	141.964.611	134.796.291	127.956.231	119.426.729	107.452.413	107.452.413	101.948.827	52,24%
Altra gestione	271.896.011	267.292.643	266.250.520	259.243.189	279.794.138	303.893.649	373.737.844	374.370.256	320.056.769	421.996.315	55,17%
TOTALE	426.324.835	419.532.495	409.218.774	401.207.800	414.590.429	433.750.380	493.164.573	481.822.669	421.015.582	523.944.640	56,67%
Utile netto prima delle imposte	14.873.626	15.600.891	15.128.332	15.875.718	16.680.966	17.163.880	17.140.121	16.140.899	16.711.563	203.891	203,89%
Imposta di esercizio pubblica	29.664.641	32.352.997	36.613.999	39.863.332	45.281.366	52.997.662	61.119.870	66.133.713	65.989.270	128.927.760	333,27%
Fondo Amortamento	84.434.768	89.380.520	172.460.660	181.381.619	174.260.096	174.260.096	159.233.691	159.233.691	152.388.297	212.849.289	139,28%
Imposta sul reddito	1.547.144.814	1.519.110.784	1.498.641.495	1.478.999.989	1.471.979.712	1.471.979.712	1.523.010.849	1.523.010.849	1.523.010.849	1.523.010.849	99,39%
Perseone netta	800.023.413	853.759.313	845.136.966	838.871.989	846.127.229	868.101.109	814.136.409	803.788.619	807.838.869	868.529.313	41,61%
Indice di redditività	1,07	0,89	0,79	0,78	0,68	0,67	0,64	0,61	0,66	0,67	248,89%
Redditività del capitale proprio (ROE) (C.I.)	13,31	16,76	16,87	17,33	23,18	19,78	22,63	22,28	28,24	31,53	186,87%
Redditività degli investimenti (ROI) (C.I.)	5,73	6,01	6,36	6,48	6,48	6,37	7,35	6,96	9,26	11,28	113,88%
Redditività del capitale investito (ROIC) (C.I.)	8,50	6,09	5,66	6,04	12,11	6,02	12,28	11,61	17,01	15,04	84,86%
Coefficiente di redditività su base del patrimonio netto (C.I.)	32,39	29,47	29,76	28,23	32,41	31,87	36,24	37,31	34,86	22,54	30,49%
Numero dipendenti	2057	2022	2096	2080	1992	1987	1915	1922	1760	2281	27,10%

MEDIA	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Incremento 2009-2019
Fondi intervi della gestione	394.661,00	377.176,23	371.992,22	371.042,61	374.001,00	383.844,47	451.001,00	451.001,00	404.944,76	356.344,76	76,24%
Altra gestione	29.479.865	28.242.531	29.879.221	31.421.924	33.840.000	42.789.572	49.898.000	49.898.000	46.866.776	61.364.226	58,47%
TOTALE	30.874.426	28.619.707	31.251.213	32.592.966	34.214.001	43.633.516	50.939.000	50.939.000	47.911.722	51.710.572	59,29%
Utile netto prima delle imposte	3.738.868	3.576.510	3.287.020	3.621.200	3.360.140	3.477.977	3.304.400	3.477.977	3.304.400	3.304.400	202,09%
Imposta di esercizio pubblica	1.668.911	1.385.439	1.639.228	1.639.332	1.639.406	1.639.406	1.639.406	1.639.406	1.639.406	1.639.406	532,85%
Fondo Amortamento	6.266.471	6.211.309	11.269.876	11.269.876	11.269.876	11.269.876	11.269.876	11.269.876	11.269.876	11.269.876	139,28%
Imposta sul reddito	117.199.329	116.668.654	116.668.654	116.668.654	116.668.654	116.668.654	116.668.654	116.668.654	116.668.654	116.668.654	99,39%
Perseone netta	37.277.089	35.904.146	35.000.018	35.000.018	35.000.018	35.000.018	35.000.018	35.000.018	35.000.018	35.000.018	101,47%
Indice di redditività	0,79	0,79	0,79	0,80	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	34,79%
Redditività del capitale proprio (ROE) (C.I.)	16,79	8,71	8,19	7,72	9,79	8,29	10,81	12,38	16,62	14,53	14,87%
Redditività degli investimenti (ROI) (C.I.)	6,63	6,02	5,81	5,81	6,01	6,01	6,01	6,01	5,70	5,21	140,71%
Redditività del capitale investito (ROIC) (C.I.)	7,85	6,95	7,12	7,36	7,37	5,84	6,33	7,69	11,28	12,13	54,86%
Coefficiente di redditività su base del patrimonio netto (C.I.)	32,46	36,71	36,06	36,17	41,29	39,85	42,13	40,00	41,36	47,22	76,80%
Numero dipendenti	259	340	361	339	369	420	440	453	473	483	47,05%

MEDIA	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Incremento 2009-2019
Fondi intervi della gestione	33.639.831	37.304.933	36.977.420	34.458.976	34.970.489	34.802.714	37.021.055	41.060.146	43.983.028	45.857.182	36,32%
Altra gestione	21.827.727	20.526.710	18.120.207	17.668.718	18.261.089	20.168.469	21.199.401	20.800.429	20.469.769	21.811.700	1,42%
TOTALE	55.467.558	57.831.643	55.097.627	52.127.694	53.231.578	54.971.183	58.220.456	61.860.575	64.452.857	67.668.882	24,22%
Utile netto prima delle imposte	856.470	1.548.679	686.932	865.071	2.217.383	3.186.266	4.079.820	6.786.761	6.880.779	6.027.834	109,64%
Imposta di esercizio pubblica	466.312	399.423	865.237	382.843	1.852.140	2.072.248	2.072.248	2.072.248	2.072.248	2.072.248	51,97%
Fondo Amortamento	3.493.403	4.809.234	5.768.738	4.189.907	4.834.176	5.072.248	4.834.176	5.072.248	4.834.176	4.834.176	20,34%
Imposta sul reddito	11.462.976	14.072.111	14.287.099	12.435.320	16.796.386	16.976.933	12.563.796	16.966.289	16.468.034	11.622.854	14,34%
Perseone netta	33.414.148	33.229.491	33.512.424	33.512.424	33.212.079	33.212.079	34.961.127	38.897.679	36.969.769	33.212.769	8,17%
Indice di redditività	1,08	1,08	0,97	0,98	1,11	1,12	1,27	1,27	1,27	1,27	4,67%
Redditività del capitale proprio (ROE) (C.I.)	22,06	7,87	2,42	0,89	8,28	8,88	10,09	16,39	16,20	17,76	86,89%
Redditività degli investimenti (ROI) (C.I.)	1,26	1,08	0,79	0,89	2,26	2,21	2,86	4,21	6,80	6,07	383,79%
Redditività del capitale investito (ROIC) (C.I.)	0,31	0,46	0,43	0,73	1,84	0,78	0,71	0,84	12,84	11,16	348,71%
Coefficiente di redditività su base del patrimonio netto (C.I.)	33,60	30,93	30,90	28,40	28,47	27,53	34,80	36,71	36,73	26,04	13,46%
Numero dipendenti	292	297	296	295	294	291	291	308	304	306	14,25%

MEDIA	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Incremento 2009-2019
Fondi intervi della gestione	5.845.900	7.107.618	7.323.097	6.652.229	6.450.102	6.345.457	6.933.967	6.751.842	6.362.173	7.475.728	24,75%
Altra gestione	2.112.071	2.023.220	2.846.621	2.223.719	1.362.243	1.809.709	1.809.709	1.809.709	2.209.710	1.769.469	83,73%
TOTALE	7.957.971	9.130.838	10.169.718	8.875.948	7.812.345	8.155.166	8.743.676	8.561.551	8.571.883	9.245.197	16,22%
Utile netto prima delle imposte	1.094.977	1.618.515	1.339.885	2.842.853	2.433.863	2.768.229	2.296.907	2.296.907	2.296.907	2.296.907	1,07%
Imposta di esercizio pubblica	1.223.859	864.489	1.143.622	2.976.523	2.897.349	2.296.907	1.168.829	2.296.907	2.296.907	2.296.907	5,45%
Fondo Amortamento	271.842	292.379	211.726	480.106	1.033.424	771.286	203.206	818.869	489.728	279.418	14,86%
Imposta sul reddito	11.669.218	10.676.961	11.955.623	12.953.776	12.929.463	12.959.863	11.947.762	18.894.995	18.788.219	14.054.478	2,40%
Perseone netta	1.150.651	1.112.719	6.007.676	7.169.766	7.169.766	7.169.766	6.100.460	5.790.710	5.211.710	1.299.844	20,92%
Indice di redditività	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	20,29%
Redditività del capitale proprio (ROE) (C.I.)	16,36	29,04	36,61	44,01	39,02	39,83	36,94	18,28	15,14	102,21	126,97%
Redditività degli investimenti (ROI) (C.I.)	4,46	4,91	4,69	11,82	11,24	4,74	4,69	11,34	4,39	5,42	184,69%
Redditività del capitale investito (ROIC) (C.I.)	23,04	17,23	17,18	45,29	46,84	23,74	11,29	23,79	14,13	23,79	4,99%
Coefficiente di redditività su base del patrimonio netto (C.I.)	37,24	39,98	37,19	36,13	34,21	36,81	32,41	27,19	27,09	23,17	38,28%
Numero dipendenti	47	47	47	47	47	47	47	47	47	47	34,25%

Figura 41: Sintesi medie classi Aeroportuali.

Fonte: Rielaborazione personale¹⁷⁴.

¹⁷⁴ Dati di Bilancio rielaborati sulla base dei singoli dati relativi alle società di gestione da Database Orbis e integrati con i singoli bilanci presenti sul sito di ogni società. Indici calcolati sulla base dei dati rielaborati.

Tuttavia, sono da attenzionare i dati negativi relativi ai valori a conto economico e agli indici di redditività della classe dimensionale più piccola tra le quattro, che fanno ipotizzare la presenza di una soglia dimensionale minima per il raggiungimento di valori positivi di bilancio. Approfondendo l'analisi, con riguardo alla sintesi dell'analisi dei ricavi unitari per passeggero (evidenziati nella figura 42), estrapolati dai dati degli aeroporti in analisi in modo da poter confrontare aeroporti con scale dimensionali molto diverse, si nota come essi sembrano comunque aumentare all'aumentare dei passeggeri. Sembra dunque confermata positivamente la prima relazione tra classe dimensionale e performance aziendale. Tra le possibili cause si possono citare le economie di scala che caratterizzano il settore, ovvero l'importanza che la società danno ai propri stakeholders di riferimento.

ADR	2015	2016	2017	2018	2019
N° Passeggeri	46.297.409	47.140.468	46.837.693	48.834.856	49.412.069
Ricavi Aviatomipax	12,21 €	13,49 €	13,53 €	13,66 €	13,63 €
Ricavi Non Aviatomipax	4,47 €	4,56 €	5,14 €	5,21 €	5,43 €
TOTALE RICAVI/PAX	20,67 €	25,14 €	21,58 €	21,12 €	22,89 €

TOSCANA AEROPORTI	2015	2016	2017	2018	2019
N° Passeggeri	7.224.630	7.504.634	7.991.167	8.182.171	8.261.791
Ricavi Aviatomipax	11,61 €	11,94 €	11,91 €	11,55 €	11,79 €
Ricavi Non Aviatomipax	3,49 €	3,25 €	3,56 €	3,81 €	4,23 €
TOTALE RICAVI/PAX	18,35 €	17,82 €	15,31 €	16,12 €	15,76 €

GES.A.P.	2015	2016	2017	2018	2019
N° Passeggeri	4.697.045	5.314.572	5.728.937	6.608.970	7.683.229
Ricavi Aviatomipax	9,92 €	8,51 €	8,53 €	8,52 €	8,60 €
Ricavi Non Aviatomipax	2,80 €	4,72 €	2,76 €	2,33 €	2,26 €
TOTALE RICAVI/PAX	13,13 €	11,45 €	11,28 €	11,32 €	11,25 €

AIRGEST	2015	2016	2017	2018	2019
N° Passeggeri	1.179.145	1.488.898	1.209.360	463.762	398.791
Ricavi Aviatomipax	5,22 €	5,22 €	5,28 €	7,02 €	7,53 €
Ricavi Non Aviatomipax	1,48 €	1,46 €	1,56 €	1,90 €	1,41 €
TOTALE RICAVI/PAX	9,61 €	8,27 €	8,19 €	11,61 €	11,61 €

Figura 42: Sintesi medie classi Aeroportuali.

Fonte: Rielaborazione personale¹⁷⁵.

Riguardo quest'ultimo punto, è interessante notare come gli stakeholders aeroportuali più importanti sembrano cambiare a seconda della dimensione dello scalo aeroportuale. Infatti, come si evince dagli stralci delle interviste inseriti nel corpo dello studio, è ipotizzabile che al ridursi della dimensione di traffico aumenti l'interesse dello scalo verso il piano sociale, ossia la cura verso tutti quei stakeholders appartenenti la comunità di riferimento, anche a discapito delle performance reddituali. Difatti, come scrive anche UnionCamere, con riferimento alle piccole realtà aeroportuali: "Nella valutazione sulla opportunità di erogare o meno il servizio aeroportuale si dovrebbe valutare se strutturali problemi di sostenibilità economico finanziarie non siano compensati dai benefici che l'aeroporto genera a livello economico e sociale per la collettività, sia attraverso il servizio passeggeri sia cargo.¹⁷⁶".

¹⁷⁵ Dati di Bilancio rielaborati sulla base dei singoli dati relativi alle società di gestione da Database Orbis e integrati con i singoli bilanci presenti sul sito di ogni società. Indici calcolati sulla base dei dati rielaborati.

¹⁷⁶ UnionCamere. (2014). Dal Piano degli aeroporti alle scelte di ruolo: strategie del sistema camerale.

In merito alla definizione della relazione tra le caratteristiche della Corporate Governance e le performance aziendali i risultati non sono chiari. Come già descritto nello studio, tutte le società di gestione in analisi si affidano al modello tradizionale, evidenziando quindi la presenza di una stessa struttura di governo. Le principali differenze infatti non sono da ricercare nella struttura organizzativa, quanto nella dimensione della struttura stessa. Infatti, Aeroporti di Roma e Toscana Aeroporti, tra gli aeroporti in analisi, presentano all'interno del C.d.A. dei comitati endo consiliari, composti da amministratori non esecutivi, con ruolo consultivo e propositivo su diverse materie, come investimenti, rischi o remunerazione. Sembra infatti che all'aumentare della dimensione della società, e quindi come abbiamo visto delle disponibilità aziendali, aumenti il livello di controllo e di attenzione verso alcune delle tematiche più importanti e quindi come si creino più tavoli di analisi per una scelta più oculata.

II. CONCLUSIONI

Questo lavoro, concentrandosi all'interno del settore aeroportuale italiano, prova a verificare innanzitutto l'esistenza di una relazione tra performance unitarie e classi dimensionali e successivamente prova a esplicitare in che modo il modello di corporate governance utilizzato all'interno della società aeroportuale influenza i suddetti risultati.

In primo luogo, ha avuto il compito, dopo una panoramica generale delle società di gestione aeroportuale, comprendente le normative intraprese sia a livello europeo che a livello nazionale, di provare a colmare un vuoto presente a livello di settore. Difatti, successivamente allo studio effettuato da Cassa Depositi e Prestiti nel 2015¹⁷⁷, non è presente uno studio più aggiornato che delinea l'andamento generale di settore. Attraverso i dati di bilancio reperiti dalla banca dati Orbis, opportunamente integrati con i dati di bilancio reperiti sui siti aziendali, e le conseguenti analisi degli indici rilevanti, le principali 24 società di gestione aeroportuali presenti sul territorio sono state così raggruppate in quattro classi dimensionali secondo le direttive Enac e sono state analizzate sia dal punto di vista dei passeggeri sia dal punto di vista puramente economico nel periodo compreso tra il 2010 e il 2019, al fine di creare delle medie di classe. Sono stati presi in considerazione dal punto di vista dimensionale il numero di passeggeri in transito e il numero di voli totali, mentre dal punto di vista economico sono stati estratti i principali dati da bilancio, quali il valore della produzione, il valore aggiunto, l'EBITDA e l'EBIT, l'utile lordo e netto, il flusso finanziario, il totale delle attività e il totale patrimonio netto. Successivamente sono stati calcolati gli indici più rilevanti di settore, quali il ROE lordo, il ROI, il ROCE, il coefficiente di solvibilità e il numero dipendenti. Questa prima analisi, che ha mostrato un andamento complessivamente positivo per le tre classi di dimensioni maggiori e un andamento negativo per la classe di dimensione minori, probabilmente dovuto al cambiamento nel tempo del business model delle compagnie low cost, è stata la base per procedere ad un'analisi più approfondita degli scali presi in analisi in questo lavoro, quali gli aeroporti di Roma, il sistema Toscano, l'aeroporto di Palermo e l'aeroporto di Trapani. In questo modo è stato possibile confrontare i dati singoli di bilancio dei suddetti aeroporti con gli andamenti della propria classe di appartenenza. Inoltre, per questi scali sono stati analizzati anche l'andamento

¹⁷⁷ Cassa Depositi e Prestiti. (2015). Il Sistema Aeroportuale Italiano.

dei ricavi unitari per passeggero, sia a livello del core-business aziendale sia a livello di ricavo totale.

È stato possibile quindi notare subito come sembri che una classe dimensionale maggiore porti a risultati economici più soddisfacenti, dato correlato ovviamente in maniera sostanziale al transito di passeggeri all'interno degli scali, ed inoltre come questa relazione persista anche a livello unitario, indicando come scali aeroportuali di dimensioni maggiori riescano ad efficientare in maniera migliore i sistemi procedurali, probabilmente grazie anche a maggiori economie di scala, e ad avere quindi ritorni maggiori, non solo a livello totale ma anche a livello unitario.

In secondo luogo, si è proceduto ad una panoramica sul diverso significato che negli anni è stato attribuito alla corporate governance, una volta accentrata esclusivamente sul ritorno azionario e adesso sempre più attenta agli interessi dei diversi stakeholders che ruotano attorno la realtà societaria. Dopo di ciò, sono stati definiti i tre principali modelli di corporate governance, e si è notato che all'interno del sistema aeroportuale, tutte le 24 società di gestione in analisi utilizzano il modello tradizionale, che prevede la coesistenza del CDA, con funzione principalmente gestionale e del Collegio Sindacale, con funzione di controllo sull'operato. Nella parte empirica, attraverso lo studio attento dei siti aziendali e grazie soprattutto alle interviste gentilmente concesse dagli amministratori delegati e dai responsabili amministrativi delle società in analisi, sono stati quindi analizzati nel dettaglio la composizione azionaria e la composizione degli organi interni delle società prese in analisi. Inoltre, sono stati evidenziati gli interessi dei vari stakeholders che la società prova a soddisfare.

Da ciò, in accordo con UnionCamere¹⁷⁸, è possibile concludere come al ridursi della dimensione di traffico, il polo aeroportuale si concentri non tanto sulla performance reddituale quanto sul ruolo che esso ha sul piano sociale, garantendo, tra gli altri, non solo la mobilità delle persone in entrata e in uscita quindi il mescolarsi di diverse culture, ma anche servizi sanitari e di emergenza con positive ricadute economiche sul territorio e conseguente miglioramento della qualità della vita.

Sarebbe interessante riuscire a valutare i benefici resi dal servizio che il polo aeroportuale ha sul territorio di riferimento, in modo da verificare se questi siano tali da giustificare le performance nettamente negative relative alla classe di riferimento. In merito a

¹⁷⁸ UnionCamere. (2014). Dal Piano degli aeroporti alle scelte di ruolo: strategie del sistema camerale.

quest'ultimo punto, una soluzione opportuna, in grado di migliorare le performance aziendali della classe potrebbe essere, in accordo con lo studio CDP, il quale prevede che, stimando al 2030 un volume di passeggeri negli aeroporti italiani prossimo a 170 milioni di unità¹⁷⁹, “in assenza di interventi per l’incremento della capacità, entro i prossimi 10 anni i problemi di congestione degli scali potrebbero determinare un decadimento dei livelli di servizio con evidenti ripercussioni sull’economia e la competitività nazionale. Il potenziamento della capacità degli scali dovrà essere realizzato *in primis* razionalizzando e ottimizzando la capacità esistente, in secondo luogo favorendo l’utilizzo di quella disponibile negli scali più piccoli che possono fungere da “riserva di capacità” per quelli più grandi in coincidenza dei picchi di traffico o specializzarsi progressivamente su particolari segmenti di attività¹⁸⁰”.

A conclusione del lavoro presentato è importante evidenziare come l'utilizzo del medesimo modello di governance da parte di tutte le realtà considerate, renda impossibile il confronto e la valutazione nella diversità con altri modelli. Sarebbe stato interessante lo studio di risultati diversi a fronte di sistemi di governance diversi.

In ultimo resta il dubbio che le tesi presentate permangano attuali nel prossimo futuro, profondamente segnato dalla criticità del momento storico causata dalla pandemia che il Paese sta affrontando.

¹⁷⁹ Assaeroporti. (2017). Il sistema aeroportuale italiano cardine e protagonista dello scenario socioeconomico del paese.

¹⁸⁰ Cassa Depositi e Prestiti (2015). Il sistema aeroportuale italiano, CDP Studio di settore.

III. BIBLIOGRAFIA

- ACI World. (2020). ACI World: The voice of the world's airports.
- Aeroporti di Roma. (2019). Azionisti - Corporate Governance Aeroporti di Roma.
- Aeroporti di Roma. (2019). Comitati endoconsiliari - ADR.
- Aeroporti di Roma. (2019). Corporate Governance Aeroporti di Roma.
- Aeroporti di Roma. (2019). Missione - Corporate Governance Aeroporti di Roma.
- Aeroporti di Roma. (2019). Storia.
- Aeroporti di Roma (2015 - 2019). Relazioni Finanziarie Annuali.
- AIRGEST S.p.A. (2019). Brochure Istituzionale.
- AIRGEST S.p.A. (2020). Chi siamo.
- AIRGEST. (2018). Organi di controllo.
- AIRGEST S.p.A. (2015 - 2019). Bilanci Sociali.
- Assaeroporti. (2019 - 2010). Dati di traffico.
- Assaeroporti. (2017). Il sistema aeroportuale italiano cardine e protagonista dello scenario socioeconomico del paese.
- Autorità per la Vigilanza sui Contratti Pubblici di Lavori, Servizi e Forniture. (2014). La gestione Aeroportuale.
- Benn, S., Dunphy, D., & Martin, A. (2009). Governance of environmental risk: New approaches to managing stakeholder involvement. *Journal of Environmental Management*, 1567-1575.
- Candura Poma, L., & Rigolini, M. (2018). Analisi del Settore Aeroportuale di Medio-Piccole Dimensioni in Italia (Tesi Triennale). Università di Pisa.
- Cassa Depositi e Prestiti. (2015). Il Sistema Aeroportuale Italiano.
- Colli A., (2006). Corporate Governance e assetti proprietari. Genesi, dinamiche e comparazioni internazionali, Marsilio.
- Cook, G. N., & Goodwin, J. (2008). Airline Networks: A Comparison of Hub-and-Spoke and Point-to-Point Systems. *Journal of Aviation/Aerospace Education & Research*.
- McWilliams, A. and Siegel, D. (2001). 'Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective'. *Academy of Management Review*, 26.

- Driscoll, C., & Starik, M. (2004). The primordial stakeholder: Advancing the conceptual consideration of stakeholder status for the natural environment. *Journal of Business Ethics*, 55-73.
- ENAC. (2012). Convenzione gestione totale Trapani.
- ENAC. (2015). Tipologia di gestioni aeroportuali.
- ENAC. (2018). Codice della Navigazione.
- ENAC. (2019). Aeroporti a gestione parziale e precaria.
- ENAC. (2020). Aeroporti a gestione totale.
- European Commission. (2011). *Mobility and Transport*.
- F. Fontana e P. Boccardelli, (2018). *Corporate Strategy*, Hoepli Editore – Milano.
- Ferhan Kuyucak Şengür, Bijan Vasigh, (2018). "An Assessment of Airport Governance Policies with a Stakeholder Perspective" In *Stakeholders, Governance and Responsibility*. 189-205.
- Fiori G., Izzo M. F. (2016). "The Influence of Corporate Governance on the Adoption of the Integrated Report: A first Study on IIRC Pilot Programme". Ed. Palgrave.
- Fiori G., Tiscini R. (2005). *Corporate Governance, regolamentazione contabile e trasparenza dell'informativa aziendale*, Franco Angeli.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Friedman M. (1970). "A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits".
- GES.A.P. S.p.A. (2020). *Aeroporto Di Palermo*.
- GES.A.P. S.p.A. (2020). *Compagnie Aeree*.
- GES.A.P. S.p.A. (2020). *Destinazioni*.
- GES.A.P. S.p.A. (2020). *Governance*.
- GES.A.P. S.p.A. (2020). *I soci*.
- GES.A.P. S.p.A. (2015 - 2019). *Bilanci Di Esercizio*.
- Gruppo SEA. (2010 - 2019). *Bilanci e relazioni | SEA*.
- J.D. Kasarda (2006). *Airport City and the Aerotropolis*.

- Jeff Smith, H. (2003). The Shareholders vs. Stakeholders Debate. MIT Sloan Management Review.
- Kuyucak, F., & Vasigh, B. (2011). Privatizzazione e regolamentazione: Una revisione delle pratiche dell'industria aeroportuale. *International Journal of Global Business and Economics (IJGBE)*, 78-83.
- Mace M., Registi L. (1971). *Myth and reality*, Harvard Business School Press.
- Maiden, S. (2000, December). Getting to Know the Market at the Airports [Marketing and Market Research Seminar]. University of Westminster, London.
- Martellini, M. (2005). *Economia e gestione delle imprese aeroportuali*. Franco Angeli.
- Bilanci • SACBO S.p.A. (2017 - 2019). Milano Bergamo Airport.
- Ministero Industria e Trasporti. (2018). Piano Aeroporti.
- MIT ed ENAC. (2012). Piano Nazionale degli Aeroporti.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*.
- Nguyen, B. D., & Nielsen, K. M. (2010). The value of independent directors: Evidence from sudden deaths☆. *Journal of Financial Economics*, 98(3), 550–567.
- Pedrini M., (2017). Stakeholder management. Teoria, strategie e strumenti di gestione, Vita e Pensiero.
- Rotondo, F. (2008). *La ricerca del valore nel settore del trasporto aereo. La prospettiva dei sistemi allargati*. Giuffrè.
- Stakeholder status for the natural environment. *Journal of Business Ethics*, 55-73.
- Starik, M. (1994). Essay. “The Toronto conference: Reflections on stakeholder theory”. *Business and Society*.
- Tartaglia, E. (2014). *Sistemi di amministrazione e di controllo nella Spa. Tradizionale, dualistico, monistico*. Aracne.
- Toscana Aeroporti S.p.A. (2020). Collegio sindacale.
- Toscana Aeroporti S.p.A. (2020). Comitati.
- Toscana Aeroporti S.p.A. (2020). Consiglio di amministrazione.
- Toscana Aeroporti S.p.A. (2020). Monitoraggio acustico.
- Toscana Aeroporti S.p.A. (2020). Presentazione.

- Toscana Aeroporti S.p.A. (2015 - 2019). Bilanci di Esercizio.
- UnionCamere. (2014). Dal Piano degli aeroporti alle scelte di ruolo: strategie del sistema camerale.

IV. APPENDICE

Partecipazione	Nome Società di Gestione	Dati di Traffico - Totali										
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
		Passaggi	Passaggi	Passaggi	Passaggi	Passaggi	Passaggi	Passaggi	Passaggi	Passaggi	Passaggi	Passaggi
Large Community Airports (LCA)												
0,35%	ADR	38.008.715	40.901.987	42.453.431	41.478.287	40.910.596	43.521.197	46.297.400	47.140.468	46.857.693	48.834.856	49.412.069
55,00%	35,00%	SEAC	25.846.734	27.308.373	28.431.653	27.761.191	26.809.448	27.879.181	29.102.954	31.717.530	33.983.865	35.417.283
65,00%	45,00%	ENF	11.765.514	12.208.555	13.081.747	13.743.670	13.100.312	13.515.586	13.233.334	15.086.955	16.499.400	17.941.016
37,29%	62,71%	SACBO	7.160.008	7.677.224	8.419.948	8.800.720	8.964.276	8.774.256	10.440.625	11.159.631	12.330.137	12.938.572
11,90%	83,10%	GEASAC	5.532.021	5.584.114	5.768.875	5.801.856	5.444.422	5.960.035	6.163.188	6.775.988	8.577.507	9.932.029
85,70%	14,30%	SAC	5.935.027	6.321.735	6.794.065	6.246.888	6.400.127	7.368.012	7.914.177	9.120.913	9.933.318	10.223.113
TOTALE PASSEGGERI CLASSE LCA		94.638.459	100.009.596	104.929.715	103.928.992	102.023.281	106.952.267	111.075.721	117.170.553	125.100.800	133.559.699	138.241.206
INCREMENTO ANNO PASSEGGERI LCA		5,67%	4,95%	-0,85%	4,83%	4,05%	4,85%	4,09%	4,65%	6,77%	6,25%	3,51%
INCREMENTO LCA 2009-2019		46,07%										
National Airports (NAA)												
41,44%	53,56%	Aeroporto di Bologna	4.782.284	5.511.669	5.853.884	5.983.648	6.103.283	6.580.389	6.889.742	7.680.992	8.198.156	8.586.658
5,00%	95,00%	Toscana Aeroporti	5.706.249	5.049.306	6.452.825	6.347.534	6.462.958	6.935.806	7.224.601	7.506.634	7.891.167	8.182.171
100,00%	0,00%	SEAP	3.984.487	5.075.379	5.846.107	5.888.701	5.588.786	6.232.339	6.652.670	7.007.705	7.510.138	8.245.724
98,58%	1,42%	GEASAP	4.376.143	4.367.342	4.992.798	4.608.533	4.569.530	4.910.791	5.325.539	5.778.274	6.628.538	7.018.087
TOTALE PASSEGGERI CLASSE NAA		18.849.263	20.989.346	23.145.614	22.083.416	22.065.150	23.932.530	25.357.502	27.163.855	28.873.202	30.857.585	32.629.532
INCREMENTO ANNO PASSEGGERI NAA		10,13%	11,55%	-1,53%	4,03%	4,03%	5,87%	5,54%	7,55%	6,29%	6,77%	6,32%
INCREMENTO NAA 2009-2019		73,70%										
Large Regional Airports (LRA)												
95,17%	4,83%	SOGEAR	3.333.421	3.443.227	3.698.982	3.920.020	3.587.907	3.639.631	3.719.239	3.695.045	4.157.612	4.474.806
0,00%	100,00%	SAGAT	3.227.258	3.501.069	3.710.485	3.521.847	3.160.287	3.431.986	3.666.424	3.930.908	4.176.536	4.084.923
50,65%	49,35%	SACAL	2.154.783	2.464.835	2.862.515	2.780.076	2.746.849	2.933.519	2.833.064	3.007.127	2.928.645	3.114.532
20,00%	80,00%	GEASAR	1.694.089	1.646.247	1.874.696	1.887.640	1.999.418	2.127.718	2.240.016	2.346.073	2.811.378	2.999.253
25,00%	75,00%	ACS	1.136.298	1.287.524	1.406.986	1.381.693	1.305.571	1.268.630	1.365.240	1.260.756	1.249.374	1.445.627
23,00%	77,00%	SOGEVAL	1.507.016	1.388.217	1.514.254	1.518.070	1.565.903	1.639.374	1.677.967	1.346.403	1.321.676	1.363.129
TOTALE PASSEGGERI CLASSE LRA		13.053.870	13.790.219	15.067.918	14.682.166	14.500.878	15.040.878	15.502.140	16.463.341	16.646.341	17.309.478	17.948.749
INCREMENTO ANNO PASSEGGERI LRA		5,64%	9,27%	-2,66%	2,18%	2,18%	3,07%	3,07%	5,25%	5,25%	4,47%	3,79%
INCREMENTO LRA 2009-2019		37,90%										
Small Regional Airports (SRA)												
45,00%	55,00%	Aeroporto Friuli - Venezia Giulia S.p.A.	700.870	726.941	859.547	882.146	853.599	740.405	741.776	727.409	780.776	783.179
100,00%	0,00%	SAGA	409.065	401.086	501.062	563.187	548.257	556.679	612.875	572.217	667.831	666.691
29,00%	71,00%	Aviorica	432.806	520.410	610.525	584.576	503.392	480.673	531.065	482.800	485.037	459.567
99,95%	0,05%	ARGEST	1.069.520	1.682.991	1.470.508	1.578.753	1.878.571	1.598.571	1.586.992	1.493.519	1.292.957	489.524
8,38%	91,62%	So A.Co.	0	0	60.684	289.823	372.963	459.865	457.180	424.487	352.095	352.095
47,22%	52,78%	SA SE	123.432	113.361	175.629	201.926	215.550	209.364	274.027	221.941	250.133	223.436
13,56%	86,44%	GEAC	127.946	180.667	225.538	236.113	290.625	237.432	129.847	136.609	121.663	114.271
9,00%	91,00%	SO GEAP	238.160	240.932	271.209	177.807	198.820	205.521	187.023	192.170	161.620	79.014
0,00%	100,00%	ARD Airport S.p.A.	60.475	62.259	68.936	45.328	33.271	65.545	35.141	15.509	16.174	18.492
37,76%	62,24%	Società di Esercizio dell'Aeroporto della Maremma S.p.A.	0	0	0	4.382	5.310	4.681	3.183	3.144	10.762	10.558
TOTALE PASSEGGERI CLASSE SRA		3.182.262	3.988.647	4.231.413	4.254.218	4.586.169	4.386.690	4.464.897	4.306.863	4.224.133	4.241.587	3.140.338
INCREMENTO ANNO PASSEGGERI SRA		25,34%	6,09%	0,54%	7,80%	-4,31%	4,31%	1,74%	-3,86%	-2,34%	-3,15%	-1,32%
TOTALE PASSEGGERI		129.723.054	136.538.678	147.386.660	145.608.372	143.570.720	150.317.365	157.200.120	164.463.463	174.850.856	185.109.259	192.259.815
INCREMENTO ANNO TOTALE PASSEGGERI		6,80%	6,39%	-1,17%	4,69%	4,58%	4,69%	4,58%	4,62%	5,82%	3,91%	4,21%
INCREMENTO ANNO TOTALE PASSEGGERI		4,01%										

Allegato A: Particolare movimento Passeggeri 2009-2019.

Fonte: Rielaborazione personale¹⁸¹.

¹⁸¹ Dati traffico passeggeri per società di gestione rielaborati dalle statistiche annuali di Assaeroporti.

Partecipazione	Prima	Nome Società di Gestione	Dati di Traffico - Totali										
			2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
			Movimenti	Movimenti	Movimenti	Movimenti	Movimenti	Movimenti	Movimenti	Movimenti	Movimenti	Movimenti	Movimenti
Large Community Airports (LCA)													
0.35%	99.65%	ADR	382.002	383.309	375.119	350.147	344.906	355.520	368.370	362.419	351.027	340.835	362.066
55.00%	45.00%	SEA	308.927	313.699	313.922	295.355	278.066	299.998	279.134	285.377	296.053	309.816	319.794
65.00%	35.00%	ENE	143.676	143.372	144.956	137.830	133.148	135.961	146.888	150.071	150.100	150.071	163.440
37.29%	62.71%	SACRO	65.314	67.635	71.142	74.230	71.142	67.674	70.078	70.953	86.113	89.533	95.377
11.96%	88.10%	GESAC	64.003	63.584	62.828	61.113	55.940	58.683	60.261	61.955	75.013	79.722	83.577
85.70%	14.30%	SAC	56.361	57.661	60.690	54.717	54.486	59.926	54.988	61.000	68.170	73.694	75.070
		TOTALE VOLI CLASSE LCA	1.029.241	1.029.241	1.029.241	992.372	942.882	984.947	974.792	999.572	1.072.021	1.068.284	1.068.284
		INCREMENTO ANNO VOLI LCA	0.85%	0.85%	-0.86%	-3.54%	-5.02%	1.31%	2.88%	2.54%	3.02%	4.06%	2.45%
National Airports (NAA)													
41.44%	58.56%	Aeroporto di Bologna	64.925	70.209	69.151	63.529	63.920	63.920	64.571	69.697	71.878	71.803	71.226
5.00%	95.00%	Tosana Aeroporti	70.969	71.335	74.008	72.963	70.420	72.844	73.784	76.246	77.335	77.335	78.952
100.00%	0.00%	SEAP	43.322	50.160	54.313	53.900	49.106	49.895	54.928	58.063	59.443	63.643	67.798
98.58%	1.42%	GESAP	49.878	47.076	48.865	42.925	40.244	41.321	42.407	44.122	46.027	51.418	54.242
		TOTALE PASSEGGERI VOLI NAA	229.074	238.800	247.119	237.317	233.362	229.118	235.600	248.128	255.301	243.901	278.119
		INCREMENTO ANNO VOLI NAA	4.77%	3.47%	-3.07%	-5.12%	1.76%	2.87%	5.31%	5.39%	3.37%	5.39%	5.39%
Large Regional Airports (LRA)													
95.17%	4.83%	NOGALER	40.629	39.147	38.976	36.377	34.179	34.099	31.107	31.515	34.600	35.459	39.691
0.00%	100.00%	SAGAT	56.419	54.940	54.541	51.773	43.655	42.463	41.261	46.496	47.855	45.511	43.655
50.65%	49.35%	SRICAL	23.590	26.658	23.584	26.975	23.298	26.754	28.382	28.229	27.234	29.041	31.022
20.00%	80.00%	GEASAR	29.997	29.598	30.346	27.932	27.576	28.348	28.272	31.929	34.041	34.560	34.086
25.00%	75.00%	AGES	24.321	24.464	25.147	24.416	18.573	19.290	18.900	19.114	19.114	20.574	20.645
23.00%	77.00%	SOGFAUL	15.412	14.238	14.424	14.296	13.302	13.004	12.551	10.534	9.902	10.798	10.945
		TOTALE PASSEGGERI VOLI LRA	196.518	188.835	191.998	181.767	164.963	164.221	163.913	167.585	172.841	175.943	180.042
		INCREMENTO ANNO VOLI LRA	-4.88%	-1.68%	-3.47%	-5.31%	-9.24%	-0.45%	-0.19%	2.24%	3.14%	1.79%	2.23%
Small Regional Airports (SRA)													
45.00%	55.00%	Aeroporto Friuli - Venezia Giulia S.p.A.	15.395	15.131	16.527	15.762	15.139	15.427	14.672	15.800	15.837	15.470	13.812
100.00%	0.00%	SAGA	9.773	7.971	7.827	8.234	8.017	6.738	10.234	8.830	15.331	13.456	12.880
29.00%	71.00%	AerDolca	12.688	15.241	15.995	14.838	13.264	12.764	12.395	11.741	11.083	9.848	11.644
99.95%	0.05%	ARGEST	10.038	14.833	13.318	13.439	15.838	12.534	11.607	10.858	9.559	5.961	5.333
8.38%	91.62%	Sa.A. Co.	0	0	0	0	466	2.192	3.458	3.655	3.726	3.709	2.979
47.22%	52.78%	SA SE	5.826	4.354	4.386	4.171	3.802	3.455	5.963	4.570	4.182	3.972	3.880
13.56%	86.44%	GEAC	6.263	5.909	6.438	5.296	5.841	5.706	4.908	4.696	4.875	4.603	4.433
9.80%	91.00%	SO.GE.AP	10.373	9.479	10.025	7.019	7.027	7.015	5.966	5.263	5.062	5.118	4.231
0.00%	100.00%	ABD Airport S.p.A.	14.974	15.226	15.121	12.139	11.227	12.187	11.915	11.762	12.205	12.457	13.298
37.76%	62.24%	Società di Esercizio dell'Aeroporto della Maremma S.p.A.	0	0	0	1.732	1.945	1.846	1.661	1.653	1.831	1.820	1.569
		TOTALE PASSEGGERI VOLI SRA	85.439	86.154	89.882	83.852	83.286	79.644	82.889	78.688	83.483	76.414	73.899
		INCREMENTO ANNO VOLI SRA	0.87%	3.98%	-7.51%	-4.42%	-3.26%	-3.74%	-4.70%	-3.47%	5.27%	-3.13%	-3.13%
		TOTALE VOLI	1.525.514	1.543.090	1.557.468	1.494.308	1.415.213	1.438.150	1.457.344	1.494.243	1.541.431	1.588.279	1.630.444
		INCREMENTO ANNO TOTALE VOLI	1.15%	0.93%	-4.06%	-5.29%	0.91%	2.04%	2.54%	3.10%	3.04%	2.65%	6.88%
													0.67%

Allegato B: Particolare movimento Voli 2009-2019.

Fonte: Rielaborazione personale¹⁸².

¹⁸² Dati traffico passeggeri per società di gestione rielaborati dalle statistiche annuali di Assaeroporti.

CATANÀ	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Totale valore della produzione	n.d.	82.796.817	89.668.668	83.345.965	73.776.996	73.170.036	76.208.998	67.231.998	67.124.994	54.693.937
Valore Aggiunto	n.d.	48.659.793	53.224.181	44.151.982	29.936.998	43.391.021	49.336.999	44.782.999	50.000.996	32.493.962
EBITDA	n.d.	27.946.998	28.784.998	21.451.998	5.520.998	14.930.998	14.930.998	4.930.998	12.030.998	10.230.998
EBIT	n.d.	14.037.035	16.784.998	5.760.998	1.570.000	8.508.004	8.632.000	-2.891.000	4.971.000	3.743.996
Utilo/Perdita prima delle imposte	n.d.	14.037.035	16.784.998	5.760.998	1.570.000	8.508.004	8.632.000	-2.891.000	4.971.000	3.743.996
Utilo/Perdita di esercizio netto	n.d.	9.055.711	2.310.999	-2.151.999	-4.412.000	4.058.002	-4.890.000	-3.911.000	1.230.000	3.549.996
Fiume Finanziario	n.d.	15.962.969	18.940.993	15.271.994	2.340.000	13.990.996	2.229.000	5.930.000	8.303.999	10.643.988
Totale Attivo	n.d.	189.635.140	183.440.833	174.429.627	139.034.991	133.403.676	132.483.996	134.814.994	144.933.984	148.391.824
Passivo netto	n.d.	78.930.799	78.364.993	50.729.979	53.113.991	57.399.020	49.633.999	53.364.999	56.123.997	55.843.993
Indice di liquidità corrente	n.d.	1,30	1,28	1,08	1,04	0,66	0,72	0,71	0,76	0,79
Redditività del capitale proprio (ROCE) - Lorde (%)	n.d.	17,95	12,63	7,28	-3,19	14,95	6,31	-5,43	9,00	6,07
Redditività agli Investimenti (ROI) (%)	n.d.	8,21	9,91	3,90	3,24	4,99	5,93	2,91	-4,61	3,61
Redditività del capitale investito (ROCE) - Lorde (%)	n.d.	13,87	9,93	5,24	1,78	14,66	6,47	-3,17	8,33	5,87
Coefficiente di solvibilità (indice base del patrimonio) (%)	n.d.	41,44	37,71	29,01	35,71	37,30	28,83	30,54	38,72	37,63
Numero dipendenti	n.d.	380	374	380	373	396	398	396	378	437

BERGAMO	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Totale valore della produzione	142.446.179	145.920.999	135.427.391	122.441.754	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Valore Aggiunto	80.996.329	84.709.101	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBITDA	23.455.933	22.201.207	19.868.970	18.613.939	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBIT	22.866.717	21.922.908	18.677.633	18.221.832	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Utilo/Perdita prima delle imposte	22.866.717	21.922.908	18.677.633	18.221.832	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Utilo/Perdita di esercizio netto	16.005.206	23.009.174	13.181.970	13.268.410	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Fiume Finanziario	41.847.294	37.564.937	31.878.993	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Totale Attivo	195.988.096	170.711.780	232.021.231	235.142.390	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Passivo netto	156.911.137	148.941.243	130.374.224	123.053.662	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Indice di liquidità corrente	n.d.	0,75	0,68	0,63	0,64	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Redditività del capitale proprio (ROCE) - Lorde (%)	14,63	21,74	14,33	15,54	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Redditività agli Investimenti (ROI) (%)	12,01	19,92	7,91	8,94	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Redditività del capitale investito (ROCE) - Lorde (%)	14,13	22,58	10,71	11,31	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Coefficiente di solvibilità (indice base del patrimonio) (%)	52,57	90,43	51,42	57,41	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Numero dipendenti	379	339	400	401	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

ROMA	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Totale valore della produzione	1.129.099.000	1.046.715.527	1.039.153.451	1.237.385.483	1.024.219.941	816.118.483	703.282.982	599.280.000	640.896.947	614.672.263
Valore Aggiunto	726.334.000	681.024.341	660.126.761	872.497.719	487.319.972	487.543.231	428.021.989	442.845.977	410.409.966	377.134.562
EBITDA	391.194.000	377.290.000	361.824.000	448.077.800	445.000.000	440.000.000	294.966.993	301.302.999	277.413.999	272.413.999
EBIT	228.473.000	218.121.000	207.121.000	288.453.999	218.121.000	218.121.000	141.000.000	141.000.000	127.999.999	148.268.999
Utilo/Perdita prima delle imposte	268.148.000	259.121.000	249.378.999	333.993.999	222.427.987	211.161.000	146.993.996	143.710.000	85.713.999	58.230.000
Utilo/Perdita di esercizio netto	245.161.000	246.261.124	244.971.913	219.726.999	136.574.992	136.340.987	89.931.998	235.700.000	41.915.997	223.100.000
Fiume Finanziario	245.161.000	246.261.124	244.971.913	219.726.999	136.574.992	136.340.987	89.931.998	235.700.000	41.915.997	223.100.000
Totale Attivo	3.478.018.000	3.207.018.000	3.122.068.000	3.444.106.700	3.003.727.000	2.784.341.700	2.481.186.000	2.824.770.000	2.568.107.000	2.616.923.000
Passivo netto	1.184.607.000	1.106.576.500	1.078.000.000	1.106.660.937	1.086.660.937	1.085.176.500	949.319.976	854.004.000	792.513.999	750.411.124
Indice di liquidità corrente	1,26	1,55	1,55	0,82	1,30	1,52	1,17	0,94	1,40	1,14
Redditività del capitale proprio (ROCE) - Lorde (%)	13,08	32,45	31,52	30,15	20,43	18,53	15,44	5,48	10,82	7,84
Redditività agli Investimenti (ROI) (%)	12,31	12,97	12,94	13,13	9,94	9,73	6,91	5,72	6,12	5,72
Redditività del capitale investito (ROCE) - Lorde (%)	15,21	14,86	14,24	18,64	11,80	11,53	10,31	8,40	7,29	6,50
Coefficiente di solvibilità (indice base del patrimonio) (%)	n.d.	34,51	34,49	37,58	38,90	38,97	29,84	39,04	30,86	28,68
Numero dipendenti	3.244	3.138	3.111	3.039	2.908	2.965	2.152	2.518	2.399	2.556

MILANO	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Totale valore della produzione	598.000.901	713.145.329	725.978.742	700.133.708	694.791.960	685.000.338	724.079.982	720.955.974	644.441.947	633.724.263
Valore Aggiunto	499.271.940	485.760.235	415.423.832	404.501.931	394.464.977	328.764.162	387.320.996	411.121.985	401.310.967	406.072.528
EBITDA	274.636.964	291.831.142	243.600.914	234.402.962	232.290.987	202.960.100	201.277.999	172.901.994	150.693.988	151.064.824
EBIT	272.229.964	284.261.142	237.390.914	232.428.962	232.290.987	202.960.100	201.277.999	172.901.994	150.693.988	151.064.824
Utilo/Perdita prima delle imposte	272.229.964	284.261.142	237.390.914	232.428.962	232.290.987	202.960.100	201.277.999	172.901.994	150.693.988	151.064.824
Utilo/Perdita di esercizio netto	124.418.984	136.078.000	84.969.970	93.618.961	83.849.995	54.938.027	33.706.999	64.002.998	53.903.996	63.120.997
Fiume Finanziario	201.811.984	208.677.100	152.361.946	138.810.001	150.451.993	147.826.999	130.566.996	97.287.997	97.287.997	100.943.884
Totale Attivo	1.500.866.793	1.684.223.998	1.538.044.433	1.502.801.311	1.500.019.131	1.477.379.729	1.434.018.433	1.408.009.000	1.300.018.944	1.276.381.513
Passivo netto	336.619.933	408.126.231	391.176.961	375.829.843	345.208.000	300.000.000	277.331.999	277.331.999	242.787.999	247.711.542
Indice di liquidità corrente	0,44	0,73	0,60	0,50	0,52	0,47	0,46	0,53	0,50	0,50
Redditività del capitale proprio (ROCE) - Lorde (%)	48,36	40,82	30,63	37,53	39,03	35,06	30,23	32,37	36,27	36,01
Redditività agli Investimenti (ROI) (%)	12,40	12,98	11,29	11,46	11,41	11,51	9,77	10,93	9,62	8,47
Redditività del capitale investito (ROCE) - Lorde (%)	17,65	16,75	11,53	13,83	13,50	10,13	9,14	11,73	12,84	13,12
Coefficiente di solvibilità (indice base del patrimonio) (%)	22,54	24,82	25,42	24,36	23,01	20,97	20,03	19,71	18,81	30,83
Numero dipendenti	2780	2.782	2.766	2.778	2.669	2.566	4.749	4.824	5.000	5.178

Allegato C: Dati Economico-Finanziari-Occupazionali Classe LCA.

Fonte: Rielaborazione personale¹⁸³.

PESCARA	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Totale valore della produzione	109.012.483	99.799.816	92.209.762	89.852.329	83.997.422	81.702.135	80.902.794	80.029.841	80.382.996	84.513.483
Valore Aggiunto	58.584.821	48.211.000	43.562.000	40.268.997	38.089.000	36.202.000	35.202.000	34.000.000	34.000.000	34.000.000
EBITDA	26.146.000	21.147.207	19.816.700	17.941.833	17.764.452	17.175.279	17.813.200	17.813.200	17.813.200	17.813.200
EBIT	17.979.000	17.979.000	17.979.000	17.979.000	17.979.000	17.979.000	17.979.000	17.979.000	17.979.000	17.979.000
Utilo/Perdita prima delle imposte	7.660.201	6.308.172	4.097.000	6.308.172	2.865.961	3.338.861	3.803.101	3.268.861	3.198.500	3.296.300
Utilo/Perdita di esercizio netto	1.937.465	3.775.711	2.466.033	3.836.942	1.301.115	1.109.780	1.025.965	1.015.678	910.968	700.004
Fiume Finanziario	20.742.736	20.472.461	20.472.461	20.472.461	20.472.461	20.472.461	20.472.461	20.472.461	20.472.461	20.472.461
Totale Attivo	340.903.248	340.624.336	338.983.249	337.088.309	335.064.127	333.041.127	331.018.127	329.000.000	327.000.000	325.000.000
Passivo netto	193.227.471	204.266.452	204.266.452	204.266.452	204.266.452	204.266.452	204.266.452	204.266.452	204.266.452	204.266.452
Indice di liquidità corrente	1,35	1,08	1,24	1,23	1,26	0,94	0,82	0,86	0,85	0,84
Redditività del capitale proprio (ROCE) - Lorde (%)	20,43	23,89	26,54	18,85	18,49	18,53	15,71	16,43	20,93	14,12
Redditività agli Investimenti (ROI) (%)	2,31	2,38	1,61	1,73	1,43	1,73	1,60	1,49	1,36	1,11
Redditività del capitale investito (ROCE) - Lorde (%)	12,8	13,74	8,16	8,21	7,67	8,61	10,62	10,03	11,60	7,31
Coefficiente di solvibilità (indice base del patrimonio) (%)	n.d.	5,39	6,17	6,41	6,42	6,18	5,91	5,29	6,87	4,85
Numero dipendenti	344	333	335	334	336	339	333	330	324	331

BOLOGNA	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
---------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	--

GENOVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Totale valore della produzione	33.024.556	31.486.418	27.880.962	25.715.543	23.408.769	21.548.478	20.861.080	24.629.887	24.895.565	23.137.546
Valore Aggiunto	17.891.280	16.389.877	14.896.150	14.053.289	13.780.722	13.548.878	13.959.180	14.247.956	14.597.961	13.671.221
ERFDIA	2.262.287	2.236.680	2.171.759	2.029.287	1.851.661	1.681.769	1.741.748	1.714.651	2.191.668	2.208.882
ERFDI	1.658.548	1.475.162	1.395.246	1.284.867	1.255.002	1.219.002	1.219.002	1.219.002	1.219.002	1.219.002
Utile Per prima delle imposte	1.738.800	1.571.313	1.421.04	1.281.496	1.184.259	1.148	1.088.805	1.098.333	1.098.333	1.098.333
Utile per prima delle imposte (BOI) (%)	382,83	366,36	332,13	304,16	284,16	272,16	272,16	272,16	272,16	272,16
Flusso Bancaaria	215.022	2.828.849	2.283.455	2.102.158	1.246.380	1.341.622	1.479.461	1.621.741	1.817.134	1.710.023
Flusso Attivo	28.728.292	28.967.487	28.248.726	27.789.233	27.003.033	26.311.349	25.829.487	25.629.489	25.883.431	25.170.221
Perfezionamento	9.650.073	7.662.114	6.815.817	6.407.408	5.856.768	5.641.441	5.512.488	5.496.507	5.102.224	5.102.224
Indice di liquidità corrente	0,86	0,86	0,87	1,18	1,77	1,79	1,86	1,76	1,80	1,79
Redditività del capitale proprio (BOI) - Lorde (%)	4,87	14,86	6,54	19,31	10,84	6,29	3,89	4,13	7,07	12,85
Redditività degli investimenti (BOI) (%)	5,81	5,89	4,38	4,38	2,48	2,78	4,38	4,38	3,62	3,33
Redditività del capitale proprio (BOI) - Lorde (%)	12,03	11,34	6,30	10,45	5,89	6,85	1,82	4,30	6,18	6,21
Capitale di rischio (alla base del patrimonio) (%)	25,9	26,45	34,82	35,61	26,78	27,89	25,73	25,43	24,79	25,61
Numero dipendenti	293	293	293	293	293	293	293	293	293	293

CALABRIA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Totale valore della produzione	n.d.	32.833.180	30.892.968	28.472.496	22.943.763	21.608.817	22.244.761	24.722.467	24.181.964	28.828.284
Valore Aggiunto	n.d.	18.210.172	13.982.843	11.818.209	11.344.794	11.162.177	11.698.966	9.229.499	10.711.374	n.d.
ERFDIA	n.d.	2.210.080	1.871.662	1.621.191	1.628.648	1.531.383	1.716.862	1.668.969	1.668.969	2.038.540
ERFDI	n.d.	1.561.088	1.081.823	1.179.948	1.179.948	1.179.948	1.179.948	1.179.948	1.179.948	1.179.948
Utile Per prima delle imposte	n.d.	962.943	726.613	1.389.484	2.284.617	465.847	587.563	1.877.845	2.111.425	894.645
Utile per prima delle imposte (BOI) (%)	n.d.	461,322	48,823	1.186,399	2.004,299	66,893	501,569	2.077,438	2.077,438	94,833
Flusso Bancaaria	n.d.	2.480.289	2.787.770	3.864.649	4.862.424	1.829.487	804.270	191.424	386.224	1.713.873
Flusso Attivo	n.d.	33.361.766	32.281.366	31.712.242	29.812.859	31.971.150	40.134.249	28.687.242	28.687.242	28.687.242
Perfezionamento	n.d.	11.588.867	10.896.767	9.942.889	9.796.523	9.796.523	9.796.523	9.796.523	9.796.523	9.796.523
Indice di liquidità corrente	n.d.	1,28	1,28	1,17	0,97	0,87	0,87	0,72	0,88	0,89
Redditività del capitale proprio (BOI) - Lorde (%)	n.d.	8,71	6,80	11,20	16,81	8,80	2,14	16,48	11,20	7,98
Redditività degli investimenti (BOI) (%)	n.d.	3,88	3,10	3,49	7,37	2,23	6,10	3,88	4,81	3,43
Redditività del capitale proprio (BOI) - Lorde (%)	n.d.	8,08	7,82	4,87	12,85	4,48	6,39	17,16	10,47	6,32
Capitale di rischio (alla base del patrimonio) (%)	n.d.	38,39	34,67	23,34	18,32	34,29	18,86	28,28	34,20	41,31
Numero dipendenti	n.d.	289	311	286	287	286	273	273	274	273

LAZIO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Totale valore della produzione	18.689.017	17.942.335	15.836.500	17.129.888	18.828.288	20.491.975	22.842.476	24.605.089	22.898.893	13.811.889
Valore Aggiunto	12.759.798	12.825.978	11.648.474	11.643.474	11.643.474	11.643.474	11.643.474	11.643.474	11.643.474	11.643.474
ERFDIA	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500
ERFDI	501.000	470.000	442.000	411.000	380.000	349.000	318.000	287.000	256.000	225.000
Utile Per prima delle imposte	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500	1.545.500
Utile per prima delle imposte (BOI) (%)	1,545,500	1,545,500	1,545,500	1,545,500	1,545,500	1,545,500	1,545,500	1,545,500	1,545,500	1,545,500
Flusso Bancaaria	496.232	205.617	491.612	497.849	497.849	497.849	497.849	497.849	497.849	497.849
Flusso Attivo	11.447.208	11.912.462	11.912.462	12.407.420	14.861.963	17.770.904	18.868.807	18.868.807	17.204.574	12.204.574
Perfezionamento	11.133.241	9.772.459	9.772.459	9.772.459	9.772.459	9.772.459	9.772.459	9.772.459	9.772.459	9.772.459
Indice di liquidità corrente	1,27	1,32	1,39	1,28	0,89	0,89	0,82	0,91	0,92	0,92
Redditività del capitale proprio (BOI) - Lorde (%)	13,97	9,85	28,35	42,11	n.d.	49,11	41,79	49,37	41,24	45,68
Redditività degli investimenti (BOI) (%)	1,29	1,49	4,31	4,74	4,81	4,29	4,38	3,89	4,18	12,88
Redditività del capitale proprio (BOI) - Lorde (%)	9,89	5,66	11,24	10,77	28,39	30,48	11,51	18,48	17,16	11,25
Capitale di rischio (alla base del patrimonio) (%)	25,36	27,54	26,80	30,71	4,89	1,39	5,74	11,70	13,64	16,64
Numero dipendenti	296	292	297	293	286	292	289	298	292	293

LIGURIA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Totale valore della produzione	25.642.013	26.973.900	32.211.890	36.251.284	38.811.184	38.652.176	38.652.176	31.050.089	30.452.017	27.698.960
Valore Aggiunto	16.796.150	16.291.796	16.491.496	16.491.496	16.491.496	16.491.496	16.491.496	16.491.496	16.491.496	16.491.496
ERFDIA	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119
ERFDI	501.000	470.000	442.000	411.000	380.000	349.000	318.000	287.000	256.000	225.000
Utile Per prima delle imposte	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119	1.519.119
Utile per prima delle imposte (BOI) (%)	6,891,119	5,276,119	4,664,119	3,964,119	3,264,119	2,564,119	1,864,119	1,164,119	864,119	564,119
Flusso Bancaaria	1.028.887	1.791.617	2.822.286	4.796.896	2.108.011	2.790.796	1.948.084	4.987.842	423.328	1.121.066
Flusso Attivo	138.188.870	180.187.281	186.476.272	186.476.272	186.476.272	186.476.272	186.476.272	186.476.272	186.476.272	186.476.272
Perfezionamento	11.133.241	9.772.459	9.772.459	9.772.459	9.772.459	9.772.459	9.772.459	9.772.459	9.772.459	9.772.459
Indice di liquidità corrente	1,29	1,37	1,14	1,20	1,26	0,86	0,86	0,61	0,62	0,62
Redditività del capitale proprio (BOI) - Lorde (%)	19,39	17,31	16,36	16,01	17,41	17,41	17,41	12,48	14,48	24,38
Redditività degli investimenti (BOI) (%)	4,66	3,44	2,89	1,89	2,89	4,29	1,71	5,62	2,84	2,83
Redditività del capitale proprio (BOI) - Lorde (%)	8,88	6,17	5,77	5,19	3,39	6,64	2,21	7,22	3,14	3,14
Capitale di rischio (alla base del patrimonio) (%)	19,4	18,02	16,97	15,83	16,03	16,49	14,22	12,87	9,24	8,68
Numero dipendenti	391	407	313	419	393	408	423	434	434	434

Allegato E: Dati Economico-Finanziari-Occupazionali Classe LRA.

Fonte: Rielaborazione personale¹⁸⁵.

185 Vedi n. precedente.

COMBO	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Totale valore della produzione	1.235.924	1.276.423	1.131.219	1.132.679	1.044.522	1.238.271	1.028.445	0	0	1.395
Valore Aggiunto	n.d.	237.739	-35.443	-296.332	-136.462	n.d.	-1.147.966	n.d.	n.d.	-59.123
EBITDA	-2.423.123	-1.824.139	-1.975.988	-2.196.756	-2.366.443	-2.951.804	-2.808.443	-487.289	-234.750	-221.749
EBIT	-2.899.222	-2.173.071	-2.325.296	-2.564.220	-2.492.982	-4.098.124	-3.139.299	-958.138	-238.273	-223.128
Utilo/Perdita prima delle imposte	-1.610.268	-2.888.680	-2.311.415	-2.599.485	-2.512.822	-1.341.379	-2.489.110	-124.229	-479	-47.861
Utilo/Perdita di esercizio (dopo tasse)	-1.010.268	-2.888.680	-2.311.415	-2.599.485	-2.512.822	-1.341.379	-2.489.110	-124.229	-479	-47.861
Flusso Finanziario	-2.043.849	-1.638.757	-1.978.108	-2.142.485	-2.388.875	-2.897.680	-2.328.250	39.480	-8.751	-65.765
Totale attivo	10.668.578	10.637.387	10.888.209	12.287.527	14.923.288	17.745.971	22.094.458	23.786.558	20.299.879	19.134.513
Passività nette	2.993.566	3.966.771	4.799.272	5.141.790	5.655.199	12.304.421	14.945.792	19.124.249	19.128.421	19.127.862
Indice di liquidità corrente	1,3	1,48	1,52	2,14	2,66	1,52	1,61	1,38	n.d.	n.d.
Redditività del capitale proprio (ROE) - Lorde (%)	-100,62	-45,68	-40,89	-40,72	-25,74	-37,52	-36,37	-6,65	-0,02	-0,37
Redditività degli investimenti (ROI) (%)	29,49	-17,95	-23,60	-24,21	-18,88	-23,65	-14,21	-2,11	-1,31	-1,16
Rendimento del capitale investito (ROCI) - Lorde (%)	-47,9	-41,77	-46,23	-39,97	-32,32	n.d.	-36,32	n.d.	n.d.	-43,5
Coefficiente di solvibilità (sulla base del patrimonio) (%)	17,5	27,46	44,00	36,23	73,67	70,46	74,43	80,46	95,57	95,76
Numero dipendenti	41	40	42	40	39	22	40	1	1	1

BOLZANO	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Totale valore della produzione	n.d.	1.346.814	1.279.834	1.334.524	1.494.576	1.576.271	1.521.802	1.577.066	1.419.256	1.936.917
Valore Aggiunto	n.d.	279.437	2.027.566	3.418.441	2.719.000	3.817.487	3.933.913	3.142.803	3.102.745	3.342.428
EBITDA	n.d.	1.336.932	1.432.781	2.043.242	2.962.780	3.162.449	3.266.817	3.869.589	3.179.736	392.420
EBIT	n.d.	1.091.493	1.217.027	1.672.799	2.111.114	2.501.908	2.611.141	3.051.801	2.526.271	288.598
Utilo/Perdita prima delle imposte	n.d.	1.091.493	1.217.027	1.672.799	2.111.114	2.501.908	2.611.141	3.051.801	2.526.271	288.598
Utilo/Perdita di esercizio (dopo tasse)	n.d.	667.747	18.556	30.888	95.415	188.884	34.480	-54.568	-178.443	-201.403
Flusso Finanziario	n.d.	1.408.418	1.471.700	1.389.712	1.430.727	1.362.442	1.463.877	1.567.205	1.203.255	-45.515
Totale attivo	n.d.	40.725.126	40.718.121	41.985.574	42.869.963	36.344.643	29.973.516	26.945.468	20.322.035	18.189.899
Passività nette	n.d.	36.548.073	37.125.784	36.797.258	36.756.264	28.428.514	15.513.513	9.273.013	3.487.597	3.566.876
Indice di liquidità corrente	n.d.	1,36	1,36	1,47	1,13	0,77	0,42	0,57	0,61	0,16
Redditività del capitale proprio (ROE) - Lorde (%)	n.d.	-1,81	0,09	0,26	-0,09	0,36	-1,46	1,31	-0,52	-0,49
Redditività degli investimenti (ROI) (%)	n.d.	-4,47	0,08	0,25	-0,73	0,45	-0,28	1,83	1,62	-4,80
Rendimento del capitale investito (ROCI) - Lorde (%)	n.d.	-1,55	0,09	0,28	-0,76	0,64	-0,29	1,83	1,62	-4,02
Coefficiente di solvibilità (sulla base del patrimonio) (%)	n.d.	90,84	91,25	89,43	85,87	78,28	71,13	64,27	27,27	8,63
Numero dipendenti	n.d.	26	26	25	25	30	31	30	30	28

ANCONA	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Totale valore della produzione	n.d.	1.023.117	7.546.542	8.301.351	7.449.946	18.073.848	8.315.719	12.036.916	11.402.801	11.578.935
Valore Aggiunto	n.d.	17.767.153	-394.111	4.254.740	-4.876.748	2.748.844	-1.915.230	1.496.671	7.876.365	6.814.867
EBITDA	n.d.	-2.200.732	-4.226.746	180.535	-1.113.933	-323.448	-1.738.139	620.265	2.440.284	3.506.028
EBIT	n.d.	-18.418.147	-26.797.247	-1.475.797	-10.294.227	-2.347.762	-10.897.462	-2.495.780	789.201	614.572
Utilo/Perdita prima delle imposte	n.d.	-18.418.147	-26.797.247	-1.475.797	-10.294.227	-2.347.762	-10.897.462	-2.495.780	789.201	614.572
Utilo/Perdita di esercizio (dopo tasse)	n.d.	-18.418.147	-26.797.247	-1.475.797	-10.294.227	-2.347.762	-10.897.462	-2.495.780	789.201	614.572
Flusso Finanziario	n.d.	-1.474.917	-21.989.205	-2.172.812	-13.079.215	-2.910.742	-12.379.432	-1.845.413	64.131	125.546
Totale attivo	n.d.	31.884.188	32.407.201	36.402.538	36.038.128	42.373.871	42.373.871	37.786.148	37.966.111	31.181.784
Passività nette	n.d.	-12.613.414	-15.186.945	-6.412.402	-2.967.937	-13.398.428	-14.564.446	-3.581.999	-6.427.399	-6.563.261
Indice di liquidità corrente	n.d.	0,15	0,18	0,30	0,25	0,40	0,47	0,63	0,62	0,17
Redditività del capitale proprio (ROE) - Lorde (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-18,41	-21,01	-78,08	-142,12	2,48	3,67
Redditività degli investimenti (ROI) (%)	n.d.	n.d.	27,23	-42,43	-2,42	-17,58	-4,33	-36,49	-7,93	1,87
Rendimento del capitale investito (ROCI) - Lorde (%)	n.d.	n.d.	n.d.	-4,03	-22,02	-9,41	-23,14	-34,45	4,49	4,14
Coefficiente di solvibilità (sulla base del patrimonio) (%)	n.d.	-76,42	-46,71	30,91	4,87	21,87	23,35	9,48	17,48	21,10
Numero dipendenti	n.d.	96	96	97	97	95	90	91	89	82

BISSATE	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Totale valore della produzione	17.145.145	17.117.017	14.452.722	16.712.479	14.827.963	14.456.742	16.966.822	15.258.388	18.901.365	15.238.274
Valore Aggiunto	10.341.186	10.238.194	10.423.881	7.023.249	5.706.489	5.027.101	1.711.121	7.801.666	6.111.784	4.902.841
EBITDA	4.435.254	5.774.500	5.427.513	1.305.342	-104.865	-205.130	1.062.140	1.295.669	1.244.279	-206.201
EBIT	3.280.186	3.124.134	3.423.181	3.771.765	-1.421.496	-1.238.648	1.132.179	1.039.849	907.401	-966.565
Utilo/Perdita prima delle imposte	n.d.	1.183.397	1.112.114	3.432.343	-2.348.721	-1.102.835	189.857	146.379	932.050	-604.566
Utilo/Perdita di esercizio (dopo tasse)	n.d.	2.339.286	1.456.487	2.991.423	-304.254	-1.252.847	43.026	86.924	151.666	-300.719
Flusso Finanziario	n.d.	1.975.366	4.046.413	4.793.983	1.297.803	-646.475	2.228.409	1.072.308	1.274.424	930.341
Totale attivo	37.271.521	35.761.500	24.479.076	36.809.778	16.236.962	16.011.696	16.402.418	17.611.611	13.408.008	15.311.795
Passività nette	15.611.728	11.222.441	11.795.945	2.589.073	2.266.750	3.476.458	4.728.483	4.845.461	4.586.517	4.434.836
Indice di liquidità corrente	1,19	0,95	1,15	0,76	1,17	1,44	1,55	1,46	1,46	1,42
Redditività del capitale proprio (ROE) - Lorde (%)	20,04	15,95	36,79	14,73	-56,28	-11,72	4,02	1,12	11,15	-2,00
Redditività degli investimenti (ROI) (%)	8,59	8,86	12,36	2,21	-4,39	-7,48	0,32	0,67	3,04	-4,88
Rendimento del capitale investito (ROCI) - Lorde (%)	12,747	13,25	24,37	6,65	-22,18	-14,53	2,22	1,72	6,14	-1,60
Coefficiente di solvibilità (sulla base del patrimonio) (%)	41,88	31,44	60,02	14,98	15,56	21,71	28,48	32,27	29,69	28,96
Numero dipendenti	108	99	101	115	108	107	110	109	107	119

PESCARA	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Totale valore della produzione	n.d.	1.608.899	9.248.113	10.209.404	9.400.861	5.466.188	5.904.366	11.784.588	9.898.812	8.134.391
Valore Aggiunto	n.d.	3.756.963	5.482.389	3.455.266	2.924.336	-2.983.344	-2.264.061	3.589.396	3.372.438	3.937.645
EBITDA	n.d.	688.352	1.524.317	1.208.230	-352.538	-5.775.744	-4.259.188	958.133	1.142	852.841
EBIT	n.d.	19.425	426.086	308.886	-688.908	-7.012.500	-5.057.039	76.263	-183.295	147.560
Utilo/Perdita prima delle imposte	n.d.	35.565	486.996	483.659	-695.169	-7.082.747	-5.065.949	76.489	-188.465	127.214
Utilo/Perdita di esercizio (dopo tasse)	n.d.	35.565	384.592	252.884	111.980	-7.740.127	-4.938.888	1.884	-540.966	122.518
Flusso Finanziario	n.d.	664.009	1.314.223	1.853.189	629.150	-4.480.285	-4.453.066	881.892	322.641	723.896
Totale attivo	n.d.	25.872.712	27.531.566	25.286.765	33.861.144	31.875.761	26.807.756	27.181.171	24.789.687	23.389.238
Passività nette	n.d.	3.176.932	3.141.313	2.754.722	2.563.891	-4.618.628	-2.841.897	2.460.361	3.460.471	2.625.458
Indice di liquidità corrente	n.d.	0,69	0,71	0,62	0,72	0,62	0,50	0,62	0,68	0,57
Redditività del capitale proprio (ROE) - Lorde (%)	n.d.	2,38	15,36	16,31	-36,74	n.d.	n.d.	2,89	-15,36	4,13
Redditività degli investimenti (ROI) (%)	n.d.	0,20	1,55	2,19	-2,17	-22,45	-19,42	6,29	-5,59	0,35
Rendimento del capitale investito (ROCI) - Lorde (%)	n.d.	1,53	6,37	11,18	-28,84	n.d.	n.d.	2,44	-24,51	3,76
Coefficiente di solvibilità (sulla base del patrimonio) (%)	n.d.	10,89	11,41	11,87	7,39	-14,54	-18,92	9,54	16,54	12,51
Numero dipendenti	n.d.	8	36	38	40	40	40	41	52	55

GRONTO	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Totale valore della produzione	n.d.	674.396	886.388	663.898	566.175	612.106	624.422	467.961	391.951	467.812
Valore Aggiunto	n.d.	477.524	586.929	377.277	324.262	384.629	397.214	287.115	179.933	n.d.

Allegato E: CORPO INTERVISTA

Introduzione all'intervista, definizione delle domande di ricerca, breve excursus professionale dell'interlocutore.

1) Breve introduzione sul cambiamento nel tempo della definizione di Corporate Governance:

- Cosa intende per Corporate Governance?
- Quali sono per lei, i pilastri fondamentali della Corporate Governance?
- Quali ritenete siano i vostri stakeholder principali?

2) Composizione dei consigli di amministrazione e dei team di top management:

- Come si svolge la selezione dei membri del consiglio d'amministrazione?
- Quanti amministratori indipendenti ci sono all'interno del C.d.A.?
- Ritiene che i membri del consiglio dovrebbero avere un vantaggio informativo per ottenere risultati migliori?
- Pensa che sia importante l'incentivazione degli amministratori tramite retribuzione e/o bonus?
- Avete adottato un piano di valutazione delle performance?
 - (Solo in caso di risposta affermativa) È correlato alle retribuzioni del management?
- Da chi è nominato il Direttore Generale?
- Da chi è nominato il Collegio Sindacale?
- Ritiene sia efficace la nomina di più cariche distinte in capo ad un unico soggetto?

3) Monitoraggio interno:

- Avete un meccanismo di monitoraggio interno?
 - (Solo in caso di risposta affermativa) Tramite quali procedure?

4) Monitoraggio da parte degli azionisti:

- È presente un controllo da parte degli azionisti di maggioranza?
 - (Solo in caso di risposta affermativa) Tramite quali strumenti?

5) Monitoraggio da parte dei creditori sociali:

- Chi sono i vostri maggiori creditori sociali?
- È presente un controllo da parte loro?
 - (Solo in caso di risposta affermativa) Tramite quali strumenti?

- 6) Il mercato del controllo societario:
- È presente un controllo da parte degli azionisti di minoranza?
 - (Solo in caso di risposta affermativa) Tramite quali strumenti?
- 7) L'informativa e la trasparenza:
- È presente un tipo di controllo da parte di soggetti esterni come clienti, fornitori o dal territorio di riferimento?
 - (Solo in caso di risposta affermativa) Attraverso quali meccanismi?
- 8) (Solo se quotata) Il prezzo delle azioni come segnale di qualità manageriale:
- Quanto ritiene possa essere indicativo il prezzo delle azioni come guida per le scelte manageriali?
 - Quanto ritiene sia affidabile l'andamento del prezzo delle azioni come segnale di qualità manageriale?
- 9) Avete instaurato delle alleanze strategiche?
- (Solo in caso di risposta affermativa) Di che tipo?
 - CDP, nel rapporto del 2015, auspicava per gli scali di dimensioni più piccole, il consolidamento delle gestioni, tramite collaborazioni più o meno invasive per l'efficientamento dei risultati gestionali e per la sostenibilità nel lungo periodo. Recentemente gli aeroporti di Venezia-Treviso-Verona-Brescia hanno creato una New.Co. per la gestione unificata e la creazione del Polo Aeroportuale del Nord-est.
 - Cosa ne pensa riguardo eventuali alleanze con aeroporti geograficamente vicini, anche se con bacini d'utenza parzialmente sovrapponibili?
 - Quali tipi di alleanze pensa possano essere utili ai fini dell'efficientamento aziendale?
 - Quali vantaggi potrebbero portare?
 - Nei confronti di quali soggetti?
- 10) Passiamo adesso all'analisi della performance aziendale, quali sono, secondo lei, i punti di forza e le criticità osservabili di questo business?
- 11) Potrebbe commentare il trend del numero di voli e di passeggeri nell'arco temporale considerato, e i conseguenti valori di bilancio?