

L'analisi di bilancio non può dirsi completa ed approfondita senza l'esame dei flussi finanziari. I prospetti di analisi statica si limitano all'esame delle grandezze economiche raffrontando gli stock patrimoniali a scadenze annuali. Le uniche grandezze flusso sono evidenziate nel conto economico. Questo peraltro non è in grado di far percepire con immediatezza le risorse liquide prodotte dalla gestione.

L'analisi dei flussi consente invece di ricostruire le necessità finanziarie che si sono prodotte in corso d'anno per investimenti, a fronte di stock di magazzino accumulati, di dilazioni di pagamento accordate a clienti al netto di quelle ottenute dai fornitori, di rimborso di capitale ai prestatori ed ai soci, ecc. e di risalire alle fonti che hanno consentito di far fronte a tali necessità finanziarie: liquidità proveniente dall'attività di gestione operativa, finanziamenti esterni, aumenti di capitale, disinvestimenti.

In prima approssimazione il cash-flow può essere identificato con il risultato netto di bilancio sommato ai costi non monetari per eccellenza: ammortamenti e accantonamenti (netti degli utilizzi) ai fondi .

Il prospetto allegato ricostruisce in forma scalare la formazione del flusso di cassa netto (net cash-flow). La prima sezione individua in forma sintetica il flusso di cassa generato dalla gestione operativa per quanto riguarda costi e ricavi monetari riferibili all'esercizio in corso. Tale saldo evidenzia la liquidità che la gestione produce in base alla capacità produttiva installata e data la struttura finanziaria esistente. Se è negativo o insufficiente la società dovrà cercare all'esterno la liquidità necessaria a ripristinare l'equilibrio. Il che significa aumentare i debiti verso le banche o richiedere aumenti di capitale ai soci.

La seconda sezione è relativa alla liquidità generata dalle variazioni intervenute negli stock di circolante netto nel corso dell'esercizio. Si tratta di flussi sempre relativi alla gestione operativa che provengono da incassi di crediti dell'esercizio precedente, da aumenti o riduzioni del magazzino ecc. In altre parole sono le variazioni nello stock di capitale necessario al ciclo monetario dell'Azienda.

Separatamente vengono poi indicati i flussi assorbiti da politiche di variazione nella capacità produttiva installata in senso lato: investimenti e disinvestimenti. Anch'essi sono comunque flussi riferibili all'area gestionale. Le due sezioni successive definiscono invece i saldi finanziari emergenti dai rapporti con chi finanzia il business : banche ed azionisti .La quadratura in via residuale è realizzata con la variazione intervenuta nell'indebitamento a breve. Avrebbe potuto

essere realizzata diversamente in uno schema a sezioni contrapposte. In ogni caso l'aumento dell'esposizione a breve è contemporaneamente il primo campanello d'allarme e la forma di finanziamento più facilmente revocabile e pertanto deve essere attentamente monitorata.

## **2.8 COMPOSIZIONE DEL REPORTING PER OGNI SOCIETA'**

Il reporting predisposto prevede la redazione di una serie di prospetti per ciascuna delle società partecipate con periodicità annuale, in corrispondenza con l'approvazione dei bilanci di esercizio:

- Prospetto Sintetico che propone una visione del bilancio per aggregati principali secondo lo schema di riclassificazione.(all 1)
- Prospetto riepilogativo degli indici calcolati .(all 2)
- Prospetto di analisi dei flussi finanziari. (all 3)
- Prospetto di analisi grafica delle principali variabili di bilancio (all 4)
- Prospetto di analisi di benchmarking (all 5).

Il periodo di osservazione considerato al fine dell'analisi del trend dei diversi elementi che incidono sulla gestione operativa ed extra – operativa delle aziende osservate è triennale.

Nel triennio 2003 - 2005 le analisi di bilancio evidenziano:

Il complesso delle aziende osservate ha confermato nel 2005 i trend di crescita dei ricavi già osservato negli anni precedenti. In testa alla classifica degli incrementi in termini assoluti e percentuali c'è AEM TORINO SpA con un incremento dei ricavi pari al 44,65%, legato all'entrata in funzione del Terzo Gruppo Termoelettrico di Moncalieri, che ha trainato la crescita del volume di attività prodotto dalle aziende oggetto della presente analisi.

Anche AMIAT SpA registra un incremento sensibile del 7,72%; le altre società, SMAT SpA, AEM DISTRIBUZIONE SpA e GTT SpA, si assestano rispettivamente al 4,89%, 4,84% e al 3,17%, testimoni di un anno di notevole crescita del volume di attività misurato dalla voce Ricavi. Sostanzialmente invariato il volume di attività di SAGAT SpA (0,21%), mentre una lieve flessione è registrata da AES SpA (-2,32%).

Il volume complessivo dei ricavi per le aziende osservate ha raggiunto, nell'anno 2005, il valore di 1.301 milioni di euro (contro i 1.141 milioni del 2004), con una crescita del 14% rispetto all'anno precedente.

Nell'esercizio 2005 i ricavi risultano prodotti al 59% dal settore energia (AEM TORINO SpA, AEM DISTRIBUZIONE SpA e AES SpA congiuntamente), al 15% si collocano il settore acqua (SMAT SpA), seguito dal settore ambiente e territorio (AMIAT SpA) con il 14%, mentre il settore trasporti (GTT SpA) pesa per il 9%. I servizi portuali chiudono la gamma dei settori analizzati con il 3%.

Il valore della produzione nell'esercizio ha raggiunto complessivamente i 1.668 milioni di Euro, con un incremento del 12,08% rispetto all'anno precedente.

Nel corso dell'esercizio, l'andamento delle spese per servizi ed acquisti netti ha consentito di consolidare il risultato ottenuto nello scorso anno, in cui si era invertito il trend negativo del Margine Operativo Lordo, segnalato nel corso degli anni precedenti. Per il complesso delle aziende osservate il MOL ha manifestato segni consistenti di miglioramento, fatta eccezione per una lieve flessione per SMAT SpA e SAGAT SpA. Le società in esame hanno complessivamente

generato un Margine Operativo Lordo pari a circa 374 milioni di Euro (contro i 349 milioni dell'anno precedente), per un'incidenza sul totale del valore della produzione di circa il 22,4%.

IL Valore Aggiunto prodotto nel corso del 2005 si manifesta coerente con le linee evolutive dei dati sino a qui presentati: per il complesso delle aziende osservate il Valore Aggiunto evidenzia una tendenza alla crescita, con un picco particolarmente positivo per AEM TORINO SpA. Le sole società che hanno visto una erosione del valore aggiunto sono state SMAT SpA (-6,43%) e SAGAT SpA (-3,12%). Le società osservate hanno complessivamente generato un Valore Aggiunto pari a circa 798 milioni di Euro, in crescita del 5,87% rispetto all'anno precedente, per un'incidenza sul totale del valore della produzione di circa il 47,8%.

Analizzando le linee di tendenza del rapporto tra il risultato di bilancio ed i ricavi si può concludere che l'esercizio 2005 registra per:

AEM TORINO SpA: una fortissima crescita dei ricavi ed un aumento significativo del risultato d'esercizio.

AEM DISTRIBUZIONE SpA: una buona crescita dei ricavi, concretizzata in un aumento coerente del risultato d'esercizio.

AES SpA: lieve flessione dei ricavi a cui fa seguito una contrazione della redditività, con l'utile netto in diminuzione

AMIAT SpA: un aumento sostenuto dei ricavi di vendita che non riesce tuttavia a tradursi in una crescita del risultato d'esercizio, in flessione.

GTT SpA: una lieve crescita dei ricavi di vendita ed una sostanziale invarianza del risultato di esercizio.

SMAT SpA : una buona crescita dei ricavi che, tuttavia, non riesce a tradursi in risultato, in lieve flessione rispetto all'esercizio precedente.

SAGAT SpA: sostanziale riconferma dei volumi di ricavi dell'anno precedente, cui fa seguito, tuttavia, un risultato netto in significativo rialzo.

Gli utili netti complessivamente prodotti evidenziano una importante crescita rispetto all'anno precedente, passando da 110.058.668 a 114.353.889. Decisivo appare il contributo del settore energetico alla produzione dell'utile netto complessivo. Nel 2005 infatti gli utili netti risultano prodotti al 96,87% dal settore energia (AEM TORINO SpA, AEM DISTRIBUZIONE SpA E AES SpA congiuntamente), per il 6,37% dal settore dei servizi aeroportuali con SAGAT SpA, per l'1,82% dal settore acqua (SMAT SpA), per l'1,06% dal settore ambiente e territorio (AMIAT SpA) e, infine, per lo 0,24% dal settore trasporti (GTT SpA), consolidando una tendenza in atto già da alcuni anni che vede in continua crescita il peso del settore energia rispetto agli altri settori, sotto il profilo sia del fatturato sia dei risultati economici che ne conseguono.

E' proprio il settore energia che ha visto crescere con maggior forza i risultati di bilancio. Gli utili complessivamente prodotti dalle tre società dell'energia qui osservate ha registrato uno scostamento di circa il 4,87%. In buona crescita anche il risultato di SAGAT SpA e di GTT SpA, in contrazione SMAT SpA, mentre una riduzione significativa si registra su AMIAT SpA, che ha quasi dimezzato l'utile prodotto nell'esercizio precedente.

Il costo del personale, importante voce all'interno della struttura di costo delle aziende osservate, ha complessivamente manifestato una dinamica espansiva in linea con l'anno precedente e pari al 4,66%, significativamente inferiore rispetto alla crescita del valore della produzione (12,08%), a conferma di un trend che testimonia la presenza di un importante recupero di efficienza.

Tuttavia, il percorso virtuoso che emerge dal dato di sintesi complessivo non appare coinvolgere tutte le aziende osservate. Infatti, oltre al settore energetico che, a fronte di una crescita del valore della produzione pari al 20,33% ha addirittura ridotto la voce Costo del personale rispetto all'anno precedente (-0,19%), solo il settore trasporti ha saputo contenere la crescita del costo del personale entro il valore di crescita della produzione. I settori ambiente e territorio, acqua e servizi aeroportuali, al contrario, hanno manifestato una dinamica di crescita del costo del personale superiore rispetto alla crescita del valore della produzione.