

AEM TORINO S.p.A.

La società presenta nel 2005 una struttura dell'attivo con una elevata percentuale di attività immobilizzate, (in media il 70% del totale attivo, incrementate di oltre il 6% nel 2005 rispetto al 2004, ma con un'incidenza sul totale dell'attivo ridotta dal 78% al 70%), coperte da una struttura del passivo fortemente basate su capitali permanenti, che garantiscono pertanto un equilibrato assetto patrimoniale. Le passività consolidate rappresentano infatti il 35% del totale passivo, mentre rimane molto alto si mantiene il peso del patrimonio netto, pari al 40% del totale passivo, pur se in diminuzione nel corso del triennio di osservazione. Il buon equilibrio tra impieghi a lungo termine e capitali permanenti è testimoniato dall'andamento dell'indice di copertura del capitale fisso, passato da 0,90 nel 2003 a 1,02 nel 2004 ed attestatosi a 1,08 nel 2005.

Per tutto il periodo preso in considerazione nella presente analisi la patrimonializzazione della società appare molto elevata.

Le attività correnti coprono abbondantemente le passività correnti, garantendo così anche nel breve periodo un adeguato bilanciamento tra impegni e risorse a breve termine.

Nel periodo oggetto di analisi la società ha sempre registrato un cash flow operativo positivo, che ha consentito, mediante l'autogenerazione di flussi finanziari, di mantenere sostanzialmente invariata l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato (5%). La situazione di sostanziale equilibrio dei principali indicatori finanziari, tra tutti l'indice di liquidità, significativamente salito da 0,65 nel 2003 a 1,06 nel 2004 per arrivare sino a 1,19 nel 2005, conferma che la società non manifesta criticità evidenti nella gestione del circolante.

I ricavi hanno evidenziato una crescita rilevantissima rispetto al dato del 2004, 402 milioni di Euro nel 2005 contro i precedenti 278 milioni. In particolare, i ricavi da vendita di energia elettrica (213 milioni, +90%) hanno risentito positivamente dell'entrata in funzione del Terzo Gruppo Termoelettrico di Moncalieri che ha consentito di produrre 3.363 GWh di energia (+78%).

Anche il tasso di rotazione del capitale investito, definito dal rapporto tra ricavi di vendita e capitale investito risente positivamente dell'entrata in funzione degli investimenti per l'ampliamento della capacità di generazione di energia. Il valore, pur coerente con la vocazione produttiva e non di commercializzazione della Società nel rifletterne l'elevata intensità di capitale necessaria alla produzione del volume di attività, manifesta tuttavia una crescita significativa dallo 0,18 del 2004 all'attuale 0,23.

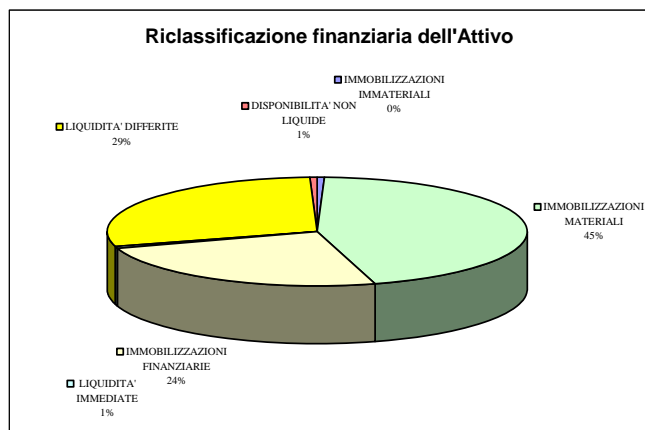
L'aumento dei volumi di energia prodotta e dei conseguenti ricavi di vendita ha comportato una profonda variazione nella struttura dei costi della società, che hanno visto una forte crescita del peso dei servizi esterni (+54%) e degli ammortamenti (+66%), connessi ai maggiori investimenti produttivi entrati in funzione. Il costo del lavoro manifesta una contrazione, con una diminuzione del 4% rispetto al dato dell'esercizio precedente. Queste variazioni rilevanti verificatesi nel corso del 2005 hanno consentito una buona crescita del margine operativo lordo (+42%), che ha saputo tradursi in un risultato operativo passato dai 28 milioni di euro del 2004 ai 35 milioni del 2005.

Il buon risultato apportato dalla gestione finanziaria, trainato soprattutto dalla componente Proventi da società controllate, consente di archiviare il 2005 con un risultato netto di ben 53,2 milioni di euro.

Nel periodo di osservazione, dopo la flessione registrata nel 2003, tutti gli indicatori di redditività manifestano una decisa ripresa nel 2004, ulteriormente consolidata nel corso del 2005. La redditività delle vendite, ROS, si mantiene vicina al 9% pur in presenza di una fortissima crescita dei ricavi. I medesimi segnali di tenuta della redditività vengono confermati dal ROI (+1,95%) e dal ROA (+1,94%). Anche la redditività del capitale acquisito col vincolo del pieno rischio, influenzata positivamente, come anticipato, dalla gestione finanziaria e dai risultati delle partecipate, segna un forte miglioramento rispetto all'anno precedente. Il ROE sale infatti dal valore di 6,76% ad un più soddisfacente 7,63%.

AEM S.p.A	2003		2004		2005	
ATTIVO RICLASSIFICATO						
ATTIVO IMMOBILIZZATO	1.068.440.238	82,7%	1.181.304.889	78,0%	1.256.234.106	70,0%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	9.316.170	0,7%	11.525.080	0,8%	8.206.608	0,5%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	624.194.268	48,3%	741.313.736	49,0%	810.863.419	45,2%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	434.929.800	33,7%	428.466.073	28,3%	437.164.079	24,4%
ATTIVO CIRCOLANTE	222.755.278	17,3%	332.621.771	22,0%	538.913.470	30,0%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	6.363.441	0,5%	9.625.232	0,6%	10.258.068	0,6%
LIQUIDITA' DIFFERITE	207.139.746	16,0%	312.429.724	20,6%	517.442.326	28,8%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	9.252.091	0,7%	10.566.815	0,7%	11.213.076	0,6%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTALE ATTIVO	1.291.195.516	100,0%	1.513.926.660	100,0%	1.795.147.576	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO						
MEZZI PROPRI	644.626.311	49,9%	680.595.123	45,0%	716.021.900	39,9%
PASSIVO CONSOLIDATO	316.085.805	24,5%	529.396.601	35,0%	636.952.641	35,5%
PASSIVO CORRENTE	330.483.400	25,6%	303.934.936	20,1%	442.173.035	24,6%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	1.291.195.516	100,0%	1.513.926.660	100,0%	1.795.147.576	100,0%

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	2003		2004		2005	
VALORE DELLA PRODUZIONE	287.774.722	100,0%	295.758.874	100,0%	420.411.717	100,0%
COSTI ESTERNI	183.248.451	63,7%	192.882.889	65,2%	297.626.612	70,8%
VALORE AGGIUNTO	104.526.271	36,3%	102.875.985	34,8%	122.785.105	29,2%
COSTO DEL LAVORO	50.068.709	17,4%	51.492.798	17,4%	49.669.371	11,8%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	54.457.562	18,9%	51.383.187	17,4%	73.115.734	17,4%
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	49.629.727	17,2%	22.997.102	7,8%	38.241.530	9,1%
RISULTATO OPERATIVO	4.827.835	1,7%	28.386.085	9,6%	34.874.204	8,3%
GESTIONE FINANZIARIA	12.228.524	4,2%	24.398.762	8,2%	33.099.347	7,9%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
GESTIONE STRAORDINARIA	14.980.217	5,2%	6.637.464	-2,2%	4.262.077	-1,0%
GESTIONE TRIBUTARIA	8.190.742	2,8%	1.363.999	0,5%	10.463.050	2,5%
RISULTATO NETTO	23.845.834,00	8,3%	44.783.384,00	15,1%	53.248.424,00	12,7%



AEM S.p.A

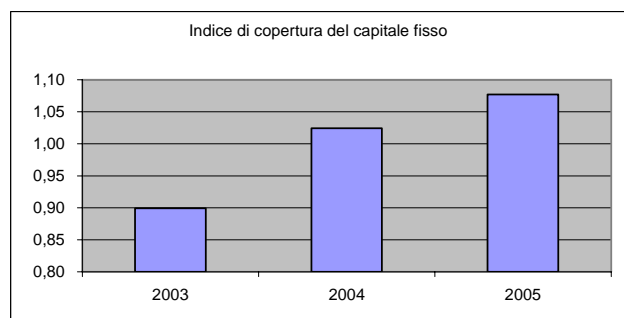
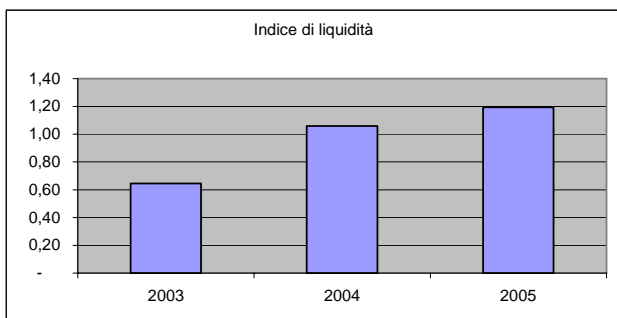
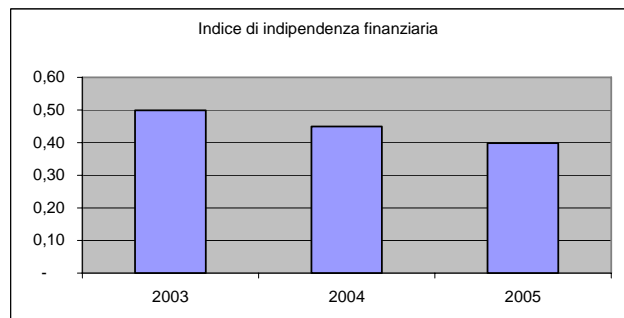
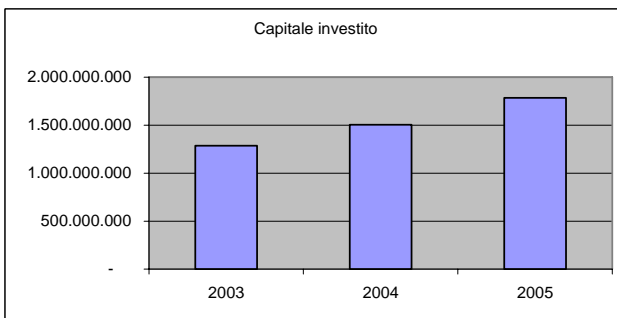
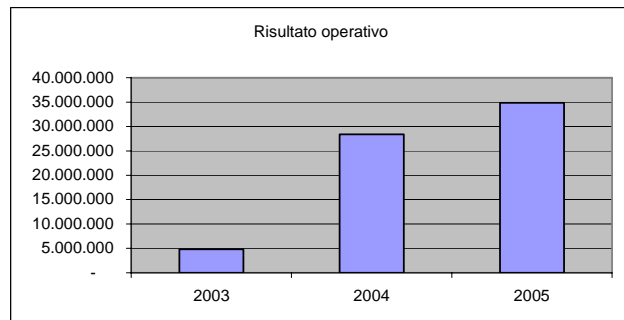
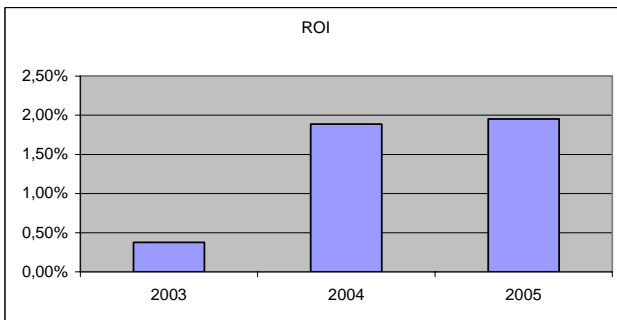
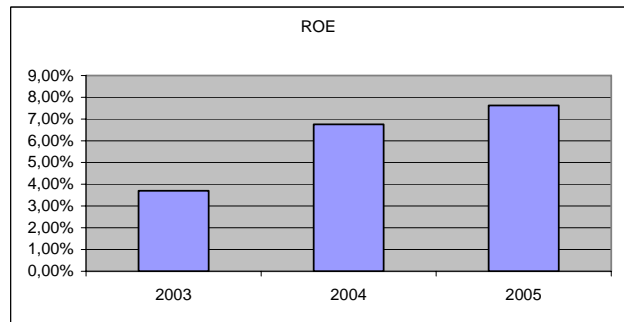
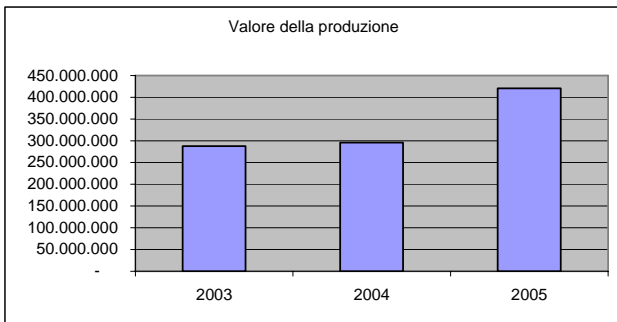
INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	4,10%	6,76%	7,63%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	0,38%	1,89%	1,95%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	0,37%	1,87%	1,94%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi di vendita	1,77%	10,22%	8,68%
Rotazione Capitale Investito	Ricavi di vendita/Capitale investito	0,21	0,18	0,23
Rotazione Circolante	Ricavi di vendita/Circolante	1,22	0,84	0,75
Rotazione Magazzino	Ricavi di vendita/Rimanenze	29,44	26,30	35,85
Risultato operativo		4.827.835	28.386.085	34.874.204
Capital investito	Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	1.284.832.075	1.504.301.428	1.784.889.508

INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE FINANZIARIA		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Autocopertura delle immobilizzazioni	Capitale Netto/Immobilizzazioni	0,60	0,58	0,57
Indice di indipendenza finanziaria	Capitale Netto/Totale attività	0,50	0,45	0,40
Indice di liquidità	Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	0,65	1,06	1,19
Margine di tesoreria	(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	-116.980.213	18.120.020	85.527.359
Capitale Circolante Netto	Attivo Corrente - Passivo Corrente	-107.728.122	28.686.835	96.740.435
Indice di disponibilità	Attivo Corrente / Passivo Corrente	0,67	1,09	1,22
Margine di struttura	Capitale netto - Immobilizzazioni	-423.813.927	-500.709.766	-540.212.206
Indice di copertura del capitale fisso	(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	0,90	1,02	1,08

INDICATORI SPECIFICI		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Incidenza ricavi di vendita	Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,95	0,94	0,96
Incidenza oneri finanziari	Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,05	0,05	0,05
Valore aggiunto	Valore della produzione - costi esterni	104.526.271	102.875.985	122.785.105
Incidenza valore aggiunto	Valore aggiunto/valore della produzione	0,36	0,35	0,29
MOL	Valore aggiunto - costo del personale	54.457.562	51.383.187	73.115.734
Incidenza MOL	MOL/valore della produzione	0,19	0,17	0,17

AEM S.p.A	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Immobilizzazioni immateriali	-	77.364.021	2.208.910	-	-	3.318.472
Immobilizzazioni materiali	-	178.721.837	117.119.468	-	69.549.683	-
Immobilizzazioni finanziarie	151.603.173	-	-	6.463.727	8.698.006	-
Immobilizzazioni nette						
Liquidità immediate	-	18.828.407	3.261.791	-	632.836	-
crediti verso clienti a bt	-	55.179.279	1.280.908	-	2.190.912	-
Crediti verso società del gruppo a bt	-	8.406.070	102.851.504	-	196.481.171	-
Crediti diversi	-	16.898.832	1.157.566	-	6.340.519	-
Disponibilità non liquide	-	6.399.177	1.314.724	-	646.261	-
Altri elementi dell'attivo circolante	-	-	-	-	-	-
Attivo corrente						
Capitale sociale	-	115.692.051	-	2.812.203	-	6.488.809
riserve	-	8.543.739	-	12.219.059	-	20.472.928
Utile d'esercizio	-	2.841.084	-	20.937.550	-	8.465.040
Patrimonio netto						
Fondi rischi oneri	-	9.332.897	8.395.820	-	-	15.521.105
Fondo TFR	6.674.080	-	-	1.180.741	50.904	-
Passività consolidate	194.818.895	-	-	220.525.875	-	92.085.839
Passivo consolidato						
Debiti verso banche a bt	99.000.708	-	38.245.096	-	-	79.456.208
Debiti vs soci e verso altri finanziatori a bt	-	-	-	-	-	-
Prestiti obbligazionari a bt	-	-	-	-	-	-
Debiti verso fornitori	42.842.030	-	7.608.918	-	-	22.232.131
Debiti verso società del gruppo a bt	-	32.618.806	-	24.975.385	-	15.862.969
Altre passività correnti	35.887.314	-	5.669.835	-	-	20.686.791
Passivo corrente						
TOTALE A PAREGGIO	530.826.200	530.826.200	289.114.540	289.114.540	284.590.292	284.590.292

FLUSSI DI LIQUIDITA'	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Risultato netto		23.845.834		44.783.384		53.248.424
+ ammortamenti, acceti e svalutazioni		17.507.904		16.229.379		22.725.197
+ accantonamenti e svalutazioni		34.565.730		9.166.858		17.911.390
+ altri costi non monetari		3.975.604		663.486		2.403.213
- ricavi non monetari		7.171.135		13.876.379		15.299.971
Cash Flow		64.772.729		56.966.728		80.988.253
Variazione crediti	-	80.484.181	105.289.978	-	205.012.602	-
Variazione disponibilità non liquide	-	6.399.177	1.314.724	-	646.261	-
Variazione altri elementi dell'attivo circolante	-	-	-	-	-	-
Altre variazioni del circolante		11.146.739		13.212.893		12.896.758
Variazione elementi del passivo corrente	46.110.538	-	-	11.696.632	-	58.781.891
Totale liquidità variazione circolante netto	-	51.919.559	81.695.177	-	133.980.214	-
Investimenti/Disinvestimenti	151.603.173	238.577.954	119.328.378	9.765.652	78.247.689	19.406.725
Totale liquidità gestione investimenti	-	86.974.781	129.094.030	-	97.654.414	-
Variazione patrimonio netto	-	103.231.040	-	8.814.572	-	17.821.647
Totale liquidità da apporti/diminuzione patrimonio netto	-	103.231.040	8.814.572	-	17.821.647	-
Variazione debiti medio lungo e fondi	201.492.975	25.232.833	8.395.820	212.539.758	50.904	89.695.554
Totale liquidità gestione investimenti	226.725.808	-	-	204.143.938	-	89.644.650
Saldo finanziario	-	80.172.301	-	41.506.887	78.823.372	-
Variazione banche	80.172.301	-	41.506.887	-	-	78.823.372



	AEM S.p.A		AEM DISTRIBUZIONE S.p.A		AEM MILANO S.p.A	
ATTIVO RICLASSIFICATO						
ATTIVO IMMOBILIZZATO	1.256.234.106	70,0%	304.734.923	62,9%	3.781.808.826	83,9%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	8.206.608	0,5%	60.629.324	12,5%	20.827.295	0,5%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	810.863.419	45,2%	244.105.599	50,4%	832.109.012	18,5%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	437.164.079	24,4%	0	0,0%	2.928.872.519	65,0%
ATTIVO CIRCOLANTE	538.913.470	30,0%	179.571.388	37,1%	727.441.594	16,1%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	10.258.068	0,6%	1.693	0,0%	13.542.726	0,3%
LIQUIDITA' DIFFERITE	517.442.326	28,8%	177.323.698	36,6%	713.181.513	15,8%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	11.213.076	0,6%	2.245.997	0,5%	714.649	0,0%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	0	0,0%	0	0,0%	2.706	0,0%
TOTALE ATTIVO	1.795.147.576	100,0%	484.306.311	100,0%	4.509.250.420	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO						
MEZZI PROPRI	716.021.900	39,9%	128.893.791	26,6%	2.124.613.086	47,1%
PASSIVO CONSOLIDATO	636.952.641	35,5%	230.157.773	47,5%	879.189.469	19,5%
PASSIVO CORRENTE	442.173.035	24,6%	125.254.747	25,9%	1.505.447.865	33,4%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	1.795.147.576	100,0%	484.306.311	100,0%	4.509.250.420	100,0%
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO						
VALORE DELLA PRODUZIONE	420.411.717	100,0%	267.904.883	100,0%	298.917.067	100,0%
COSTI ESTERNI	297.626.612	70,8%	200.612.687	74,9%	151.839.180	50,8%
VALORE AGGIUNTO	122.785.105	29,2%	67.292.196	25,1%	147.077.887	49,2%
COSTO DEL LAVORO	49.669.371	11,8%	15.053.441	5,6%	45.591.661	15,3%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	73.115.734	17,4%	52.238.755	19,5%	101.486.226	34,0%
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	38.241.530	9,1%	29.251.872	10,9%	78.190.761	26,2%
RISULTATO OPERATIVO	34.874.204	8,3%	22.986.883	8,6%	23.295.465	7,8%
GESTIONE FINANZIARIA	33.099.347	7,9%	9.207.161	-3,4%	99.738.191	33,4%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
GESTIONE STRAORDINARIA	4.262.077	-1,0%	10.068.304	3,8%	50.769.475	17,0%
GESTIONE TRIBUTARIA	10.463.050	2,5%	10.328.213	3,9%	5.662.838	1,9%
RISULTATO NETTO	53.248.424,00	12,7%	13.519.813,00	5,0%	168.140.293,00	56,2%

INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		AEM S.p.A	AEM DISTRIBUZIONE S.p.A.	AEM MILANO S.p.A
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	7,63%	10,54%	8,05%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	1,95%	4,75%	0,52%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	1,94%	4,75%	0,52%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi di vendita	8,68%	8,81%	16,31%
Rotazione Capitale Investito	Ricavi di vendita/Capitale investito	0,23	0,54	0,03
Rotazione Circolante	Ricavi di vendita/Circolante	0,75	1,45	0,20
Rotazione Magazzino	Ricavi di vendita/Rimanenze	35,85	116,19	199,85
Risultato operativo		34.874.204	22.986.883	23.295.465
Capital investito	Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	1.784.889.508	484.304.618	4.495.704.988
INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE FINANZIARIA				
Autocopertura delle immobilizzazioni	Capitale Netto/Immobilizzazioni	0,57	0,42	0,56
Indice di indipendenza finanziaria	Capitale Netto/Totale attività	0,40	0,27	0,47
Indice di liquidità	Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	1,19	1,42	0,48
Margine di tesoreria	(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	85.527.359	52.070.644	-778.723.626
Capitale Circolante Netto	Attivo Corrente - Passivo Corrente	96.740.435	54.316.641	-778.006.271
Indice di disponibilità	Attivo Corrente / Passivo Corrente	1,22	1,43	0,48
Margine di struttura	Capitale netto - Immobilizzazioni	-540.212.206	-175.841.132	-1.657.195.740
Indice di copertura del capitale fisso	(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	1,08	1,18	0,79
INDICATORI SPECIFICI				
Incidenza ricavi di vendita	Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,96	0,97	0,48
Incidenza oneri finanziari	Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,05	0,04	0,34
Valore aggiunto	Valore della produzione - costi esterni	122.785.105	67.292.196	147.077.887
Incidenza valore aggiunto	Valore aggiunto/valore della produzione	0,29	0,25	0,49
MOL	Valore aggiunto - costo del personale	73.115.734	52.238.755	101.486.226
Incidenza MOL	MOL/valore della produzione	0,17	0,19	0,34