

GTT S.p.A

La struttura dell'attivo registra una significativa crescita del peso delle attività immobilizzate, ascrivibile tanto alle immobilizzazioni materiali, passate da 401 milioni di euro del 2004 a 443 milioni nel 2005, quanto delle immobilizzazioni finanziarie, pari a 331 milioni nel 2004 ed a 375 nel 2005. Tale incremento è da imputare in primo luogo agli investimenti effettuati in relazione ai lavori in corso per la costruzione della Metropolitana Automatica di Torino, a fronte dei quali la società ha iscritto nell'attivo immobilizzato gli importi riferiti alla voce crediti verso il Comune di Torino, per le operazioni garantite da fondi deliberati dall'azionista.

L'attivo immobilizzato (pari al 67% del totale dell'attivo) risulta adeguatamente coperto dai capitali permanenti: il peso sul totale del passivo delle risorse stabilmente disponibili si attesta infatti sul valore di 65% nel 2005, in linea con il dato del precedente esercizio (64%).

Il patrimonio netto rappresenta il 21% del totale del passivo, sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente.

Sotto il profilo finanziario le attività correnti appaiono sostanzialmente adeguate per una corretta copertura delle passività correnti. Pur senza variazioni significative a livello di condizioni di equilibrio finanziario, tuttavia, nel 2005 è possibile notare alcuni segnali di un lieve peggioramento in atto della struttura finanziaria nel suo complesso, testimoniato dal lieve peggioramento registrato sui principali indicatori. L'indice di liquidità scende da 0,99 a 0,90; l'indice di disponibilità evidenzia un peggioramento dal valore di 1,04 del 2004 allo 0,95 del 2005. Anche l'indice di autocopertura delle immobilizzazioni, in grado di misurare il livello di copertura che i mezzi propri garantiscono agli investimenti fissi, si riduce dallo 0,35 del 2004 all'attuale 0,31, testimone dello sforzo in atto nel campo degli investimenti, non adeguatamente seguito da un rafforzamento dei mezzi finanziari propri della società.

Il cash flow, generato dalla gestione, seppur positivo, appare in contrazione rispetto all'esercizio precedente.

Il significativo aumento dell'esposizione bancaria, passata da 321 milioni di euro nel 2004 a 385 milioni nel 2005, appare tuttavia controbilanciato da crediti verso l'azionista, trattandosi di finanziamenti di operazioni garantite da fondi deliberati dal Comune di Torino ed iscritti nell'attivo di bilancio. La giacenza liquida emergente dal bilancio e pari ad oltre 91 milioni di euro suscita peraltro qualche domanda riguardo ai criteri di efficiente gestione del circolante.

Il riflesso a conto economico appare evidente nell'andamento della voce oneri finanziari, in forte crescita nel corso del triennio considerato ai fini della presente analisi: 8.050.845 Euro nel 2003, 12.251.359 Euro nel 2004, 15.396.980 nel 2005. Il forte e crescente peso assunto dalla gestione finanziaria si risolve in una stagnazione delle condizioni di redditività, con l'utile netto che, pari a

Euro 262.719, si mantiene sostanzialmente sui livelli dell'anno precedente, pur in presenza di margini e risultati operativi in crescita.

I ricavi delle vendite, pari a Euro 121.541.838, sono cresciuti del 3,2% rispetto al 2004. Il valore della produzione, che oltre ai ricavi comprende anche contributi e altri proventi non costituenti ricavi, risulta in crescita da 395.758.723 Euro a 423.113.687 Euro.

Per effetto di tale aumento il valore aggiunto, il margine operativo lordo ed il risultato operativo hanno registrato un miglioramento significativo. Il risultato operativo, che – ricordiamo – nel 2002 registrava un segno negativo, ha confermato il trend di crescita che lo ha visto passare dal valore di circa 12 milioni di Euro del 2003, attraverso i 17 milioni del 2004, sino ad attestarsi ai 20 milioni di Euro nel 2005. Il margine operativo lordo è cresciuto da 57 milioni di Euro nel 2004 a 69 milioni nel 2005. La percentuale di incidenza dei ricavi di vendita sul valore della produzione, che oltre ai ricavi comprende contributi e altri proventi non costituenti ricavi, si è mantenuta vicina al valore del 30%, ma evidenzia tuttavia una tendenza alla riduzione, scendendo dal 31,22% del 2003, al 29,77% del 2004, sino ad arrivare al 28,73% del 2005.

I costi del personale, ancora elevati, hanno mantenuto una tendenza alla crescita in valore assoluto, da 202 milioni nel 2004 a 213 milioni nel 2005. Tuttavia, l'incremento del valore della produzione ha consentito di ridurre l'incidenza percentuale dal 51% al 50%, contribuendo al miglioramento della redditività a livello di Margine Operativo Lordo (14,5% nel 2004, 16,3% nel 2005).

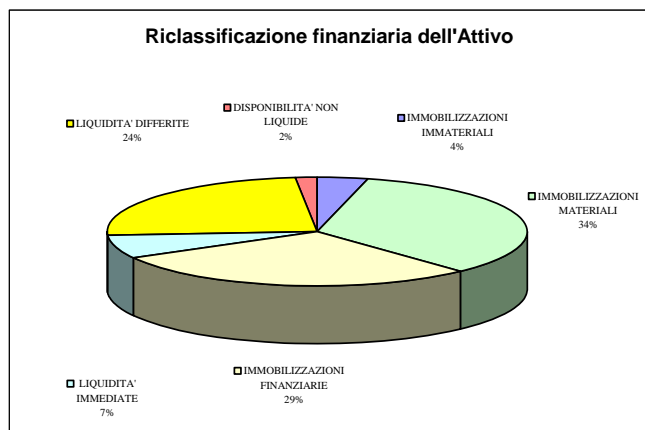
Nel periodo oggetto di osservazione l'Azienda ha ottenuto una redditività delle vendite, ROS, in crescita, attestata a 16,72%. Occorre tuttavia sottolineare che tale indicatore assume una significatività via via inferiore quanto maggiore è il peso dei contributi e degli altri proventi non costituenti ricavi di vendita sul totale valore della produzione.

Peraltro, il lieve miglioramento delle condizioni generali di redditività operativa è confermato sia dal ROI (1,42% nel 2004, 1,69% nel 2005) sia dal ROA (1,37% nel 2004, 1,57% nel 2005) che, seppur posizionati su valori ridotti, possono essere giudicati positivamente nel loro trend dinamico.

Appare sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente, anche per effetto dei maggiori oneri finanziari che hanno neutralizzato i migliori risultati operativi, la redditività netta della gestione per gli azionisti, misurata dal ROE, passato da 0,09% nel 2004 a 0,10% nel 2005.

GTT S.p.A.	2003		2004		2005	
ATTIVO RICLASSIFICATO						
ATTIVO IMMOBILIZZATO	601.564.658	64,0%	777.423.649	63,1%	866.999.587	66,9%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	42.691.609	4,5%	46.020.217	3,7%	49.230.755	3,8%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	410.045.482	43,6%	400.756.021	32,5%	443.186.110	34,2%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	148.827.567	15,8%	330.647.411	26,8%	374.582.722	28,9%
ATTIVO CIRCOLANTE	338.166.900	36,0%	454.860.323	36,9%	429.917.950	33,1%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	22.058.249	2,3%	45.600.445	3,7%	91.321.169	7,0%
LIQUIDITA' DIFFERITE	295.693.269	31,5%	388.755.558	31,5%	317.132.832	24,5%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	20.345.382	2,2%	20.434.320	1,7%	21.393.949	1,6%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	70.000	0,0%	70.000	0,0%	70.000	0,0%
TOTALE ATTIVO	939.731.558	100,0%	1.232.283.972	100,0%	1.296.917.537	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO						
MEZZI PROPRI	272.279.527	29,0%	272.529.788	22,1%	272.792.508	21,0%
PASSIVO CONSOLIDATO	337.407.989	35,9%	520.286.855	42,2%	571.226.700	44,0%
PASSIVO CORRENTE	330.044.042	35,1%	439.467.329	35,7%	452.898.329	34,9%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	939.731.558	100,0%	1.232.283.972	100,0%	1.296.917.537	100,0%

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	2003		2004		2005	
VALORE DELLA PRODUZIONE	372.257.872	100,0%	395.758.723	100,0%	423.113.687	100,0%
COSTI ESTERNI	129.850.082	34,9%	135.965.793	34,4%	141.529.813	33,4%
VALORE AGGIUNTO	242.407.790	65,1%	259.792.930	65,6%	281.583.874	66,6%
COSTO DEL LAVORO	192.210.455	51,6%	202.434.026	51,2%	212.803.103	50,3%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	50.197.335	13,5%	57.358.904	14,5%	68.780.771	16,3%
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	38.509.184	10,3%	40.462.370	10,2%	48.456.801	11,5%
RISULTATO OPERATIVO	11.688.151	3,1%	16.896.534	4,3%	20.323.970	4,8%
GESTIONE FINANZIARIA	- 4.723.228	-1,3%	- 10.594.349	-2,7%	- 13.133.227	-3,1%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
GESTIONE STRAORDINARIA	1.768.760	0,5%	2.017.235	0,5%	755.060	0,2%
GESTIONE TRIBUTARIA	8.102.666	2,2%	8.069.159	2,0%	7.683.084	1,8%
RISULTATO NETTO	631.017,00	0,2%	250.261,00	0,1%	262.719,00	0,1%



GTT S.p.A.

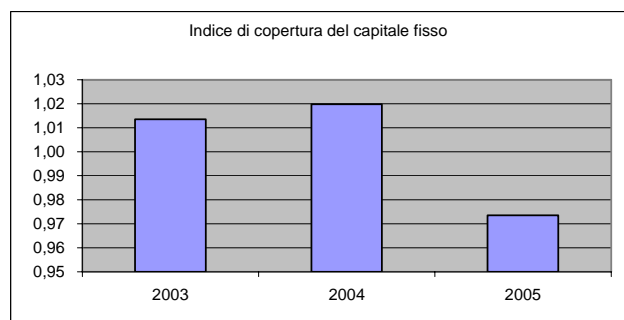
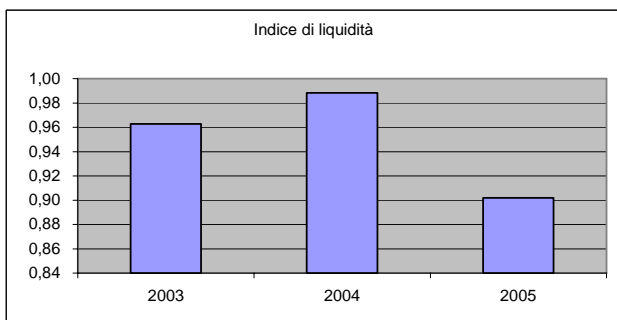
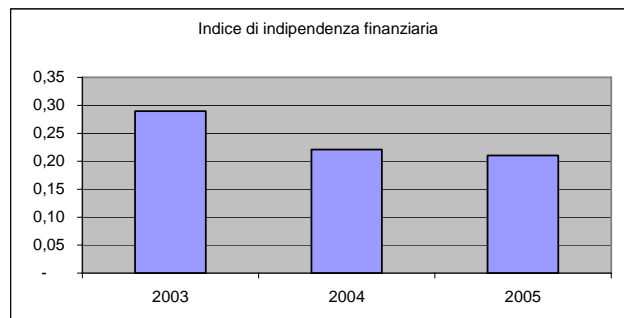
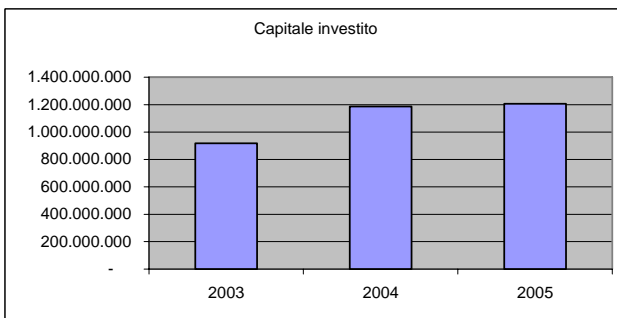
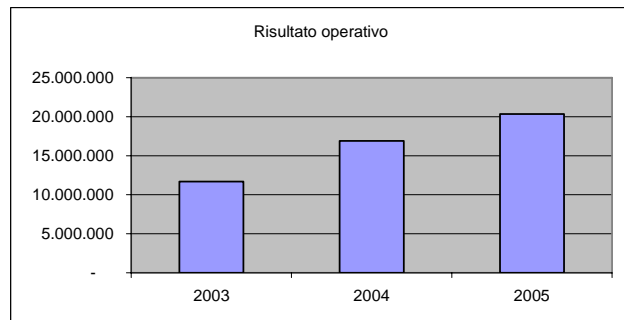
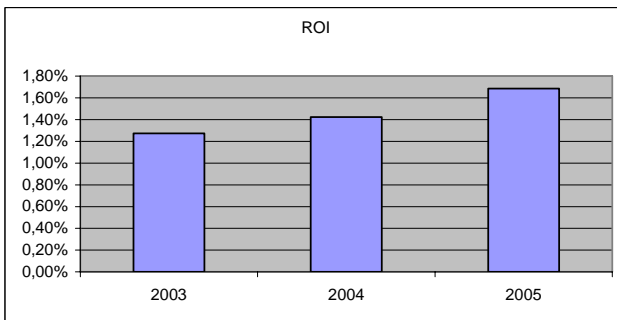
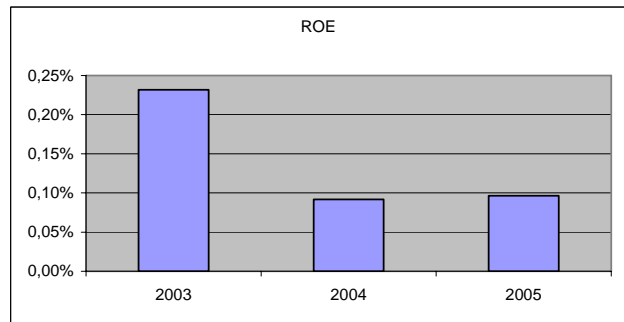
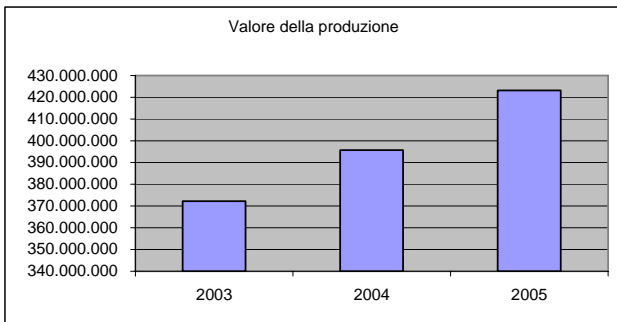
INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	0,23%	0,09%	0,10%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	1,27%	1,42%	1,69%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	1,24%	1,37%	1,57%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi di vendita	10,06%	14,34%	16,72%
Rotazione Capitale Investito	Ricavi di vendita/Capitale investito	0,13	0,10	0,10
Rotazione Circolante	Ricavi di vendita/Circolante	0,34	0,26	0,28
Rotazione Magazzino	Ricavi di vendita/Rimanenze	5,71	5,76	5,68
Risultato operativo		11.688.151	16.896.534	20.323.970
Capital investito	Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	917.603.309	1.186.613.527	1.205.526.368

INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE FINANZIARIA		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Autocopertura delle immobilizzazioni	Capitale Netto/Immobilizzazioni	0,45	0,35	0,31
Indice di indipendenza finanziaria	Capitale Netto/Totale attività	0,29	0,22	0,21
Indice di liquidità	Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	0,96	0,99	0,90
Margine di tesoreria	(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	-12.292.524	-5.111.326	-44.444.328
Capitale Circolante Netto	Attivo Corrente - Passivo Corrente	8.122.858	15.392.994	-22.980.379
Indice di disponibilità	Attivo Corrente / Passivo Corrente	1,02	1,04	0,95
Margine di struttura	Capitale netto - Immobilizzazioni	-329.285.131	-504.893.861	-594.207.079
Indice di copertura del capitale fisso	(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	1,01	1,02	0,97

INDICATORI SPECIFICI		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Incidenza ricavi di vendita	Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,31	0,30	0,29
Incidenza oneri finanziari	Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,07	0,10	0,13
Valore aggiunto	Valore della produzione - costi esterni	242.407.790	259.792.930	281.583.874
Incidenza valore aggiunto	Valore aggiunto/valore della produzione	0,65	0,66	0,67
MOL	Valore aggiunto - costo del personale	50.197.335	57.358.904	68.780.771
Incidenza MOL	MOL/valore della produzione	0,13	0,14	0,16

GTT S.p.A.	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Immobilizzazioni immateriali	36.319.050	-	3.328.608	-	3.210.538	-
Immobilizzazioni materiali	-	76.038.136	-	9.289.461	42.430.089	-
Immobilizzazioni finanziarie	19.287.172	-	181.819.844	-	43.935.311	-
Immobilizzazioni nette						
Liquidità immediate	-	8.821.927	23.542.196	-	45.720.724	-
crediti verso clienti a bt	-	102.630.998	33.318.435	-	2.069.500	-
Crediti verso società del gruppo a bt	128.878.831	-	-	29.054.401	-	31.789.364
Crediti diversi	-	111.134.711	88.798.255	-	-	41.902.862
Disponibilità non liquide	-	1.825.543	88.938	-	959.629	-
Altri elementi dell'attivo circolante	-	-	-	-	-	-
Attivo corrente						
Capitale sociale	-	-	-	-	-	-
riserve	-	817.489	-	631.017	-	250.262
Utile d'esercizio	186.473	-	380.756	-	-	12.458
Patrimonio netto						
Fondi rischi oneri	-	42.213.549	647.013	-	-	855.362
Fondo TFR	-	4.594.370	-	1.686.679	-	5.209.705
Passività consolidate	-	17.145.299	-	181.839.200	-	44.874.778
Passivo consolidato						
Debiti verso banche a bt	-	-	-	-	-	19.886.989
Debiti vs soci e verso altri finanziatori a bt	-	79.496	-	82.097	-	56.634
Prestiti obbligazionari a bt	-	-	-	-	-	-
Debiti verso fornitori	3.779.978	-	-	262.725	-	22.145.259
Debiti verso società del gruppo a bt	3.826.775	-	165.352	-	-	13.295.394
Altre passività correnti	173.023.239	-	-	109.243.817	41.953.276	-
Passivo corrente						
TOTALE A PAREGGIO	365.301.518	365.301.518	332.089.397	332.089.397	180.279.067	180.279.067

FLUSSI DI LIQUIDITA'	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Risultato netto		631.017		250.261		262.719
+ ammortamenti, accetti e svalutazioni		34.485.943		39.230.543		45.551.167
+ accantonamenti e svalutazioni		15.241.804		13.509.672		16.120.403
+ altri costi non monetari		682.089	-	159.108	-	1.365.120
- ricavi non monetari	-	16.139.296	-	24.621.474	-	34.906.389
Cash Flow		34.901.557		28.209.894		25.662.780
Variazione crediti	-	84.886.878	93.062.289	-	-	71.622.726
Variazione disponibilità non liquide	-	1.825.543	88.938	-	959.629	-
Variazione altri elementi dell'attivo circolante	-	-	-	-	-	-
Altre variazioni del circolante		15.457.207		24.780.582		36.271.509
Variazione elementi del passivo corrente	180.550.496	-	-	109.423.287	6.455.989	-
Totale liquidità variazione circolante netto	78.380.868	-	-	41.052.642	-	100.478.617
Investimenti/Disinvestimenti	55.606.222	41.552.193	185.148.452	- 29.941.082	89.575.938	- 45.551.167
Totale liquidità gestione investimenti	14.054.029	-	215.089.534	-	135.127.105	-
Variazione patrimonio netto	186.473	186.472	380.756	380.756	-	1
Totale liquidità da apporti/diminuzione patrimonio netto	1	-	-	-	-	1
Variazione debiti medio lungo e fondi	-	48.711.414	647.013	170.016.207	-	34.819.442
Totale liquidità gestione investimenti	-	48.711.414	-	169.369.194	-	34.819.442
Saldo finanziario	8.821.927	-	-	23.542.196	-	25.833.735
Variazione banche	-	8.821.927	23.542.196	-	25.833.735	-



	GTT S.p.A.		ATAF S.p.A.		ATC BOLOGNA S.p.A.		ATM MILANO S.p.A.	
ATTIVO RICLASSIFICATO								
ATTIVO IMMOBILIZZATO	866.999.587	66,9%	89.038.782	69,5%	116.962.271	54,4%	1.198.043.075	64,2%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	49.230.755	3,8%	432.752	0,3%	921.311	0,4%	16.025.178	0,9%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	443.186.110	34,2%	56.296.392	44,0%	78.885.270	36,7%	1.162.179.041	62,3%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	374.582.722	28,9%	32.309.638	25,2%	37.155.690	17,3%	19.838.856	1,1%
ATTIVO CIRCOLANTE	429.917.950	33,1%	39.020.067	30,5%	97.903.773	45,6%	667.011.631	35,8%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	91.321.169	7,0%	5.105.977	4,0%	19.289.557	9,0%	7.849.612	0,4%
LIQUIDITA' DIFFERITE	317.132.832	24,5%	13.026.588	10,2%	72.885.545	33,9%	237.759.400	12,7%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	21.393.949	1,6%	20.887.502	16,3%	5.728.671	2,7%	66.654.178	3,6%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	70.000	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	354.748.441	19,0%
TOTALE ATTIVO	1.296.917.537	100,0%	128.058.849	100,0%	214.866.044	100,0%	1.865.054.706	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO								
MEZZI PROPRI	272.792.508	21,0%	14.202.900	11,1%	50.522.226	23,5%	1.007.675.593	54,0%
PASSIVO CONSOLIDATO	571.226.700	44,0%	77.064.331	60,2%	55.622.715	25,9%	320.030.480	17,2%
PASSIVO CORRENTE	452.898.329	34,9%	36.791.618	28,7%	108.721.103	50,6%	537.348.633	28,8%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	1.296.917.537	100,0%	128.058.849	100,0%	214.866.044	100,0%	1.865.054.706	100,0%
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO								
VALORE DELLA PRODUZIONE	423.113.687	100,0%	101.484.394	100,0%	157.487.889	100,0%	701.324.806	100,0%
COSTI ESTERNI	141.529.813	33,4%	37.848.068	37,3%	68.190.221	43,3%	258.853.099	36,9%
VALORE AGGIUNTO	281.583.874	66,6%	63.636.326	62,7%	89.297.668	56,7%	442.471.707	63,1%
COSTO DEL LAVORO	212.803.103	50,3%	59.973.294	59,1%	71.776.938	45,6%	379.362.964	54,1%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	68.780.771	16,3%	3.663.032	3,6%	17.520.730	11,1%	63.108.743	9,0%
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	48.456.801	11,5%	11.107.828	10,9%	22.832.106	14,5%	76.027.362	10,8%
RISULTATO OPERATIVO	20.323.970	4,8%	7.444.796	-7,3%	5.311.376	-3,4%	12.918.619	-1,8%
GESTIONE FINANZIARIA	13.133.227	-3,1%	48.860	0,0%	1.107.679	0,7%	275.637	0,0%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	-	0,0%	-	0,0%	5.600	0,0%	13.122.177	1,9%
GESTIONE STRAORDINARIA	755.060	0,2%	1.844.152	1,8%	2.720.346	1,7%	65.402.826	9,3%
GESTIONE TRIBUTARIA	7.683.084	1,8%	2.007.060	2,0%	2.780.000	1,8%	7.400.000	1,1%
RISULTATO NETTO	262.719,00	0,1%	7.558.844,00	-7,4%	4.257.751,00	-2,7%	58.482.021,00	8,3%

	GTT S.p.A.	ATAF S.p.A.	ATC BOLOGNA S.P.A.	ATM MILANO S.p.A.
FORMULE				
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	0,10%	-44,10%	-8,09%	5,98%
Risultato oper./Capitale investito	1,69%	-6,05%	-2,72%	-0,86%
Risul.operativo/Totale attivo	1,57%	-5,81%	-2,47%	-0,69%
Risult.operativo/Ricavi di vendita	16,72%	-10,05%	-9,71%	-4,39%
Ricavi di vendita/Capitale investito	0,10	0,60	0,28	0,20
Ricavi di vendita/Circolante	0,28	1,90	0,56	0,44
Ricavi di vendita/Rimanenze	5,68	3,55	9,55	4,41
	20.323.970	- 7.444.796	- 5.311.376	- 12.918.619
Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	1.205.526.368	122.952.872	195.576.487	1.502.456.653
Capitale Netto/Immobilizzazioni	0,31	0,16	0,43	0,84
Capitale Netto/Totale attività	0,21	0,11	0,24	0,54
Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	0,90	0,49	0,85	0,46
(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	-44.444.328	-18.659.053	-16.546.001	-291.739.621
Attivo Corrente - Passivo Corrente	-22.980.379	2.228.449	-10.817.330	129.662.998
Attivo Corrente / Passivo Corrente	0,95	1,06	0,90	1,24
Capitale netto - Immobilizzazioni	-594.207.079	-74.835.882	-66.440.045	-190.367.482
(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	0,97	1,03	0,91	1,11
Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,29	0,73	0,35	0,42
Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,13	0,00	0,00	0,00
Valore della produzione - costi esterni	281.583.874	63.636.326	89.297.668	442.471.707
Valore aggiunto/valore della produzione	0,67	0,63	0,57	0,63
Valore aggiunto - costo del personale	68.780.771	3.663.032	17.520.730	63.108.743
MOL/valore della produzione	0,16	0,04	0,11	0,09