

2 ANALISI ECONOMICO FINANZIARA

- 2.1 Premessa
- 2.2 Ambito di indagine
- 2.3 Metodologia
 - 2.3.1 La riclassificazione
 - 2.3.2 Lo stato patrimoniale
 - 2.3.3 Il conto economico
- 2.4 Gli indici di valutazione della situazione patrimoniale
 - 2.4.1 Analisi della struttura finanziaria
 - 2.4.2 Indice di composizione degli impieghi
 - 2.4.3 Indici di misurazione del grado di indebitamento
 - 2.4.4 Indicatori di solidità aziendale
- 2.5 Analisi della situazione finanziaria
 - 2.5.1 Indici di liquidità e della situazione finanziaria
- 2.6 Analisi della situazione economica
 - 2.6.1 Indici per l'analisi della situazione economica
- 2.7 Analisi dei flussi finanziari: il cash-flow
- 2.8 La situazione economico-finanziaria nell'esercizio 2005
- 2.9 Dinamiche gestionali nel triennio 2003-2005
 - 2.9.1 AEM Torino S.p.A.
 - Reporting
 - AEM Distribuzione S.p.A
 - Reporting
 - AES Torino S.p.A.
 - Reporting
 - 2.9.2 AMIAT S.p.A.
 - Reporting e benchmarking AMIAT S.p.A
 - 2.9.3 GTT S.p.A.
 - Reporting e benchmarking GTT S.p.A
 - 2.9.4 SMAT S.p.A.
 - Reporting e benchmarking SMAT S.p.A.
 - 2.9.5 SAGAT S.p.A
 - Reporting e benchmarking SAGAT S.p.A

2 ANALISI ECONOMICA FINANZIARIA

2.1 PREMESSA

Le presente pubblicazione illustra i risultati del lavoro di analisi di bilancio relativamente alla situazione economico-finanziaria delle Aziende sottoposte alla vigilanza dell'Agenzia per i servizi pubblici del Comune di Torino. La finalità del lavoro è quella di conseguire un'interpretazione delle informazioni desumibili dai prospetti di bilancio e della nota integrativa evidenziando gli aspetti critici degli andamenti aziendali sotto il profilo della redditività, della dinamica dei flussi finanziari e della solidità patrimoniale.

Le informazioni sono contabili ed extracontabili e vengono trattate secondo i tradizionali sistemi di analisi, articolati come segue:

Raccolta di informazioni anagrafiche relative alle società partecipate (non storicizzate)

Raccolta di informazioni anagrafiche relative ai soci delle società partecipate (non storicizzate)

Raccolta di informazioni anagrafiche relative agli amministratori(da implementare)

Caricamento dei bilanci nella forma prevista dalla IV Direttiva Cee

Elaborazione di un primo livello di riclassificazione dei bilanci stessi

Elaborazione di un secondo livello di riclassificazione dei bilanci

Analisi per indici

Analisi dei flussi finanziari

Query di ranking delle società in base a parametri di bilancio e parametri qualitativi (es.settore di appartenenza)

Si è ritenuto, per ragioni metodologiche, di estendere l'orizzonte temporale dell'indagine ai bilanci delle società dal 2002 al 2004. Confronti e analisi significative possono essere effettuati solo osservando l'evoluzione di indici e grandezze economiche in un intervallo di tempo apprezzabile.

2.2 AMBITO DELL'INDAGINE

Le società oggetto dell'indagine sono cinque aziende di pubblica utilità che operano sul territorio del Comune di Torino:

AEM TORINO SpA

AEM DISTRIBUZIONE SpA

AES TORINO S.p.A.

AMIAT SpA

GTT SpA

SMAT SpA

SAGAT

Tutte le predette società hanno fornito il bilancio al 31-12-2005 nella forma prevista dal codice civile (schema ex IV DIR CEE).

2.3 LA METODOLOGIA

Per quanto la sua redazione sia sottoposta a normativa scrupolosa e severa, il bilancio quale documento contabile ufficiale non offre tutte le informazioni necessarie per valutare gli aspetti operativi e strategici che connotano la realtà aziendale. L'analisi di bilancio mediante indici o, come viene più comunemente definita, "Ratio Analysis" permette di cogliere informazioni e considerazioni fondamentali per comprendere a fondo la realtà economica, finanziaria e patrimoniale di una impresa. Tale tecnica, di natura logico-quantitativa, ha come punto di partenza sicuramente il bilancio, ma ne effettua in primo luogo una riclassificazione, ovvero una riesposizione dei valori in esso contenuti secondo un ordine preciso e funzionale, allo scopo di ricavare successivamente degli indicatori numerici effettivamente in grado di valutare oggettivamente caratteristiche come efficienza, redditività, liquidità, consistenza patrimoniale etc., con un approccio non solo consuntivo e di verifica a posteriori, ma soprattutto orientato a cogliere una visione dinamica e prospettica della realtà aziendale.

2.3.1 LA RICLASSIFICAZIONE

Dopo aver accertato l'attendibilità dei valori e dei risultati di bilancio, la fase preparatoria all'analisi economico-finanziaria della gestione si conclude con la riclassificazione dei dati

rappresentati nello stato patrimoniale e nel conto economico. Si tratta di redigere un nuovo prospetto di bilancio e ridistribuire, secondo criteri di omogeneità, i valori dello stato patrimoniale e quelli del conto economico in significativi raggruppamenti in coerenza con gli obiettivi di conoscenza da realizzare. Lo scopo è di evidenziare le grandezze più significative degli aspetti finanziari, patrimoniali e reddituali d'impresa.

A tal fine, l'Agenzia, nello sforzo di rendere il più possibile confrontabile il proprio lavoro e l'analisi effettuata sulle società soggette al controllo con lavori ed analisi svolti a livello nazionale, anche nell'ottica di rafforzare la significatività di analisi di benchmarking, ha adottato il sistema di riclassificazione finanziario suggerito da ConfServizi nell'ambito del lavoro di indagine sulle aziende di servizi pubblici pubblicato nel novembre 2005.

Per lo stato patrimoniale l'obiettivo è quello di evidenziare la struttura degli investimenti, rappresentati dalle attività e la composizione delle fonti di finanziamento, espressa dal patrimonio netto e dai debiti a copertura del fabbisogno finanziario determinato dagli investimenti. L'obiettivo della riclassificazione del conto economico consiste nel raggruppare i ricavi e i costi di esercizio in base alle diverse aree di gestione (tipica o caratteristica, finanziaria, extracaratteristica, straordinaria) da cui provengono, in modo da determinare alcuni risultati intermedi utili per apprezzare la redditività d'impresa ed indagare sui fattori che la determinano.

2.3.2 LO STATO PATRIMONIALE

Il processo di riclassificazione finanziaria dello stato patrimoniale richiede che le attività siano raggruppate secondo il grado di liquidità e cioè sulla base della maggiore o minore attitudine degli impieghi a trasformarsi in forma monetaria nel breve periodo, generalmente della durata dell'esercizio. Le voci che costituiscono il capitale di finanziamento sono classificate secondo la loro scadenza, ossia in funzione del tempo più o meno lungo entro il quale si prevede di sostenere l'esborso monetario legato alla loro estinzione. Gli investimenti sono disposti in base al criterio della liquidità crescente, partendo quindi dalle attività meno liquide per scendere via via alle attività liquide (o viceversa). Le fonti di finanziamento sono ordinate secondo il tempo di estinguibilità, partendo dalle passività a scadenza indeterminata o più lontana per giungere alle fonti da rimborsare a breve o brevissimo periodo. E' necessario portare in diminuzione degli impieghi, cui si riferiscono, tutte le poste di rettifica, quali i fondi di ammortamento e di svalutazione, così come è necessario portare in diminuzione delle fonti, cui si riferiscono, le voci che rappresentano rettifiche del patrimonio netto, come le perdite di esercizio e le perdite in sospeso o qualunque altra voce rettificativa dei valori del passivo. Gli impieghi, depurati dei corrispondenti valori di rettifica, mettono in evidenza la misura e la composizione del capitale

investito, e cioè la struttura economico- tecnica degli investimenti. Le fonti, al netto delle poste correttive, mettono in evidenza la misura e la composizione del capitale di finanziamento. Il criterio finanziario di ricomposizione dei dati del patrimonio distingue, pertanto, il capitale investito in: attivo immobilizzato e attivo circolante. L'attivo immobilizzato si suddivide poi in immobilizzazioni immateriali, immobilizzazioni materiali e immobilizzazioni finanziarie.

Le immobilizzazioni immateriali comprendono gli investimenti senza consistenza fisica, e cioè in beni a utilità pluriennale da recuperare in forma monetaria gradualmente nel tempo.

Le immobilizzazioni finanziarie comprendono gli investimenti permanenti in titoli e partecipazioni, nonché tutti i crediti di finanziamento e di funzionamento esigibili in un arco di tempo superiore ai 12 mesi.

L'attivo circolante comprende, al netto dei fondi di svalutazione, le disponibilità di magazzino, le liquidità differite e le liquidità immediate.

Il magazzino è formato da tutte le giacenze finali di scorte, in quanto considerate investimenti con ritorno numerario a breve termine .

Le liquidità differite sono costituite dai crediti commerciali e di natura diversa trasformabili in denaro nel periodo amministrativo successivo.

Le liquidità immediate sono date dagli impieghi liquidi disponibili presso istituti di credito, presso l'amministrazione postale, presso l'azienda stessa, nonché da titoli negoziabili a vista.

Seguendolo stesso criterio finanziario, le fonti vanno distinte in patrimonio netto o mezzi propri, passività consolidate e passività correnti.

Il patrimonio netto è costituito dalle fonti a scadenza indeterminata, come il capitale sociale (al netto di eventuali crediti verso soci per il capitale sottoscritto); le risorse, al netto di eventuali perdite di esercizio o perdite in sospeso; la parte di utile di esercizio da destinare a riserva; altri componenti, come utile portato a nuovo, ecc.

Le passività consolidate sono quelle fonti di finanziamenti ottenuti e rimborsabili oltre l'esercizio successivo.

Le passività correnti sono tutte quelle fonti costituite dai debiti di finanziamento e di funzionamento con scadenza entro l'esercizio successivo.

2.3.3 IL CONTO ECONOMICO

La riclassificazione del conto economico richiede il raggruppamento dei costi e ricavi a seconda che si riferiscano alle diverse aree della gestione.

L'area caratteristica o tipica o operativa comprende i costi e i ricavi inerenti all'attuazione ed alla vendita della produzione tipica. Dalla differenza tra i costi e i ricavi tipici scaturisce il reddito o margine operativo lordo.

L'area finanziaria include i valori relativi ai costi e ricavi del settore finanziario.

L'area extra-caratteristica comprende i costi e i ricavi relativi al settore non tipico della gestione (proventi ed oneri legati a cespiti patrimoniali che generano redditi relativamente autonomi rispetto a quelli prodotti dalla gestione ordinaria).

L'area straordinaria include costi e ricavi dipendenti da avvenimenti eccezionali verificatisi nelle altre aree della gestione. Dalla somma algebrica fra il reddito operativo ed i risultati delle altre aree si ottiene il reddito prima delle imposte. Sottraendo da tale risultato le imposte sul reddito, si ottiene il reddito netto del periodo.

2.4 GLI INDICI PER LA VALUTAZIONE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE

Il prospetto dello stato patrimoniale riclassificato è un particolare strumento di analisi del patrimonio d'impresa, in quanto mette in evidenza con immediatezza i caratteri più salienti della composizione degli impieghi e delle fonti di capitale, nonché le relazioni che intercorrono tra caratteristiche classi di investimenti e di finanziamenti.

2.4.1 ANALISI DELLA STRUTTURA FINANZIARIA.

La struttura finanziaria della società viene esaminata attraverso una selezione di margini ed indici determinati sulla base dello stato patrimoniale riclassificato secondo criteri finanziari. Attraverso alcune elaborazioni grafiche si evidenziano:

l'evoluzione temporale della composizione degli impieghi

l'evoluzione temporale della composizione delle fonti

l'evoluzione temporale del capitale circolante netto e della posizione finanziaria netta.

L'analisi della composizione degli impieghi fornisce indicazioni sul grado di liquidità o di rigidità del capitale investito nell'azienda, attraverso il peso, rispetto al capitale investito, delle immobilizzazioni nette e del capitale circolante lordo.

L'analisi della composizione delle fonti si focalizza sul grado di liquidità dei finanziamenti in rapporto alla loro durata e sul grado di indipendenza finanziaria dell'impresa, osservando i finanziamenti in relazione alla loro origine (capitale proprio o di terzi). Sotto il primo profilo si

distinguono il capitale permanente, composto dal capitale proprio e dalle passività consolidate, e le passività correnti.

Particolare interesse riveste l'andamento della posizione finanziaria netta, generata dalla differenza fra i debiti finanziari e gli investimenti monetari, ed il rapporto di questa con il capitale proprio, che esprime il grado di indipendenza finanziaria dell'azienda, ossia la solidità dell'impresa e la sua impermeabilità rispetto ai condizionamenti esterni portati dai prestatori di capitale.

L'analisi della struttura del patrimonio è volta a segnalare l'esistenza o meno di posizioni di equilibrio patrimoniale-finanziario.

2.4.2 INDICI DI COMPOSIZIONE DEGLI IMPIEGHI

Tali indici si ottengono rapportando le diverse categorie di capitale investito.

Indice di rigidità degli impieghi: Tale indice esprime il peso degli impieghi a lungo ciclo di ritorno monetario sul capitale investito. Il grado di rigidità è tanto più elevato quanto più l'indice si avvicina all'unità.

Indice di elasticità degli impieghi: Esso esprime il peso che rivestono gli impieghi in attività correnti sull'insieme degli investimenti. Il grado di rigidità degli investimenti è tanto più basso quanto più il suo valore si avvicina all'unità. Un altro modo per evidenziare il grado di elasticità della gestione è quello di porre a confronto gli indicatori fondamentali di composizione degli impieghi: l'attivo circolante e l'attivo immobilizzato attraverso il:

Quoziente di elasticità degli impieghi, che segnala un maggiore o minore grado di elasticità a seconda che il rapporto assuma valori maggiori o minori dell'unità. Un quoziente superiore all'unità indica che l'importo degli investimenti in attivo immobilizzato è maggiore di quelli in attivo circolante.

2.4.3 INDICI DI MISURAZIONE DEL GRADO DI INDEBITAMENTO

Le fonti di finanziamento sono rappresentate dal capitale di rischio e dal capitale di terzi, costituito quest'ultimo dai debiti a breve e dagli impieghi finanziari a medio/lungo termine. I rapporti di composizione mostrano in quale misura le diverse categorie di fonti incidono sull'intero importo della sezione di appartenenza. Lo studio del livello di indebitamento della gestione inizia da due fondamentali indici di composizione delle fonti: l'indice di autonomia finanziaria e l'indice di dipendenza finanziaria.

L'indice di autonomia finanziaria si ottiene rapportando il capitale proprio al capitale investito. L'indice può essere espresso in termini unitari o in percentuale; esso evidenzia la misura in cui il capitale proprio ha finanziato il totale impieghi. Il campo di variabilità è compreso fra 0 e 1, oppure tra 0 e 100.

L'indice di dipendenza finanziaria si ottiene rapportando le passività correnti e consolidate al capitale investito.

L'indice esprime in quale misura il totale degli impieghi sia stato finanziato da capitali appartenenti a terzi. Tale indice può essere sdoppiato per conoscere la misura in cui le passività consolidate e le passività correnti hanno finanziato singolarmente gli impieghi. Il reciproco dell'indice di autonomia finanziaria è l'indice di indebitamento (leverage), che è dato dal rapporto tra il capitale investito e il capitale proprio: l'indice è un indicatore del grado di indebitamento, cioè della partecipazione dei mezzi dei terzi al finanziamento della gestione d'impresa. L'indice assume valori via via crescenti all'aumentare della dipendenza da terzi. E' un indicatore di rischio per l'impresa, dato che all'aumento del capitale di prestito si collega una quantità di risorse da destinare ai finanziatori sotto forma di interessi. Il livello dell'indebitamento amplifica la redditività del capitale solo a condizione che il rendimento del capitale investito sia superiore al costo dei mezzi di terzi (leva finanziaria). Le correlazioni tra classi d'investimento e di finanziamenti si fanno emergere mettendo a confronto definite categorie d'impieghi con definite categorie di fonti. E' indubbio che le risorse finanziarie, comunque reperite, finanziano l'intera gestione, ma è anche vero che per evitare pericolosi squilibri finanziari è necessario sincronizzare i tempi di rientro monetario degli investimenti con i tempi di scadenze delle fonti che finanziano gli impieghi. Gli indici di correlazione consentono quindi di esaminare due aspetti della struttura patrimoniale: la posizione di solidità intesa come attitudine dell'Azienda alla solvibilità nel periodo medio-lungo e la posizione di liquidità, intesa come l'attitudine dell'azienda a realizzare l'equilibrio finanziario nel periodo breve.

2.4.4 INDICATORI DI SOLIDITÀ AZIENDALE

Per l'analisi di solidità dell'azienda si costruiscono appositi margini che evidenziano la capacità dell'impresa di mantenere nel periodo medio-lungo un costante equilibrio tra flussi finanziari in uscita, determinati dal rimborso delle fonti e flussi monetari in entrata, derivanti dal recupero monetario degli impieghi, in modo da non compromettere l'equilibrio economico.

Il margine di struttura globale è calcolato come differenza tra la somma dei mezzi propri e delle passività consolidate e l'attivo immobilizzato.

Il margine di struttura globale può essere positivo, negativo o nullo. Un margine positivo si ha nell'ipotesi che la somma dei mezzi propri e del passivo consolidato superi l'attivo immobilizzato. Ciò significa che le fonti permanenti finanziano interamente gli investimenti durevoli e, in parte, anche l'attivo circolante. E' però da considerare che un margine di struttura globale molto elevato potrebbe avere risvolti economici negativi a causa degli interessi passivi legati all'indebitamento consolidato, specie se questo dovesse prevalere sui mezzi propri. Un margine di struttura globale troppo basso potrebbe rendere non equilibrato l'andamento degli incassi e dei pagamenti nel breve periodo. Un margine di struttura globale negativo indicherebbe l'esistenza di una situazione di squilibri strutturale fra impieghi e fonti, dato che a finanziare gli impieghi fissi concorrono anche le passività a breve scadenza, o correnti.

Il quoziente di copertura delle immobilizzazioni è analogo al margine di struttura globale e si ottiene dal rapporto tra passività consolidate e capitale immobilizzato.

Il margine di struttura, senza considerare le passività consolidate, è dato dalla differenza tra i mezzi propri e l'attivo immobilizzato.

Tale margine è positivo, se i mezzi propri sono maggiori rispetto all'attivo immobilizzato. Segnala la possibilità di ricorrere ai finanziamenti esterni per un eventuale espansione dell'Azienda. Esaminando nello stesso tempo i due margini di struttura è possibile accertare se nella composizione del margine di struttura globale positivo prevalgono i mezzi propri o le passività consolidate. La questione è importante per i riflessi che ha sull'economicità e sulla liquidità della gestione. Al margine di copertura tra mezzi propri e attivo immobilizzato si affianca il quoziente di autocopertura delle immobilizzazioni. Un indice superiore all'unità segnala che il capitale proprio copre interamente gli investimenti a lungo termine e che la parte eccedente concorre a finanziare l'attivo circolante. L'esame sull'equilibrio strutturale fonti-impieghi si completa con l'indagine sulle correlazioni esistenti fra attivo circolante e passivo corrente. Il margine si ottiene facendo la differenza tra le attività e le passività correnti. Se il valore è positivo, l'attivo circolante supera il passivo corrente. Un attivo circolante netto negativo (attivo circolante inferiore al passivo corrente) è indizio di una situazione strutturale anomala in quanto esprime il finanziamento di investimenti immobilizzati anche con debiti a breve.

Il capitale circolante netto è uno dei più importanti indicatori delle posizioni di equilibrio di struttura dell'impresa nel breve e nel medio periodo, in quanto sintetizza le scelte delle vie di finanziamenti operate dall'impresa per finanziare gli investimenti in essere alla chiusura del periodo amministrativo esaminato.

La situazione finanziaria della società, ossia la capacità dell'Azienda di mantenere in equilibrio le entrate e le uscite senza compromettere l'andamento economico, è analizzata attraverso una serie di margini (capitale circolante netto, margine di struttura, margine di tesoreria) indici (liquidità, solvibilità e indipendenza finanziaria) ed alcune elaborazioni grafiche che sottolineano l'evoluzione temporale in senso assoluto delle principali componenti dell'attivo (circolante netto ed investimenti netti) e del passivo patrimoniale (posizione finanziaria netta e patrimonio netto).

Il capitale circolante netto segnala la capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni finanziari di breve periodo con le risorse della gestione corrente e la situazione di maggiore o minore equilibrio tra investimenti in immobilizzazioni e capitale consolidato.

Il margine di struttura indica la capacità di copertura delle immobilizzazioni con mezzi propri.

2.5.1 INDICI DI LIQUIDITA' E DELLA SITUAZIONE FINANZIARIA

L'analisi della situazione di liquidità mira ad evidenziare in quale misura la composizione impieghi - fonti sia in grado di produrre, nel periodo breve, equilibrati flussi finanziari. Gli indici che si determinano sono di correlazione e di equilibrio riferiti all'area degli investimenti correnti e a quella dei debiti a breve, nonché quelli di rotazione e di durata. Con il primo ordine di indici si mira ad accertare se i flussi di cassa coprono il fabbisogno monetario legato agli impieghi di breve periodo, mentre con il secondo gruppo di quozienti si vuole verificare se l'equilibrio finanziario di breve periodo è assicurato dalla rotazione degli elementi del capitale circolante e dalla durata media dei crediti e dei debiti commerciali.

Il quoziente di disponibilità (o current ratio) è dato dal rapporto tra l'attivo circolante e le passività correnti.

Un quoziente maggiore dell'unità indica che l'Azienda nel breve periodo è in grado di fronteggiare interamente i debiti correnti. Il quoziente uguale a due è ritenuto ottimale; è però da considerare che l'indice non è in effetti molto significativo a causa del consistente peso delle rimanenze di magazzino fra le attività per il fatto che la loro riconversione in moneta non è immediata, o comunque seguono ritmi temporali diversi a seconda della tipologia delle scorte.

Il margine di tesoreria è dato dalla differenza tra la somma delle liquidità immediate e differite e le passività correnti.

Un margine positivo (somma delle liquidità maggiore delle passività a breve) è considerato una situazione favorevole ai fini della liquidità della gestione, sempreché in prospettiva sia prevedibile

un sincronismo tra scadenza dei crediti e scadenza dei debiti. Un margine di tesoreria negativo può prospettare una situazione di liquidità anche nel corso dell'esercizio. Alle carenze di liquidità si potrà ovviare se nel corso dell'esercizio intervengono recuperi monetari di magazzino. Un margine di tesoreria nullo (liquidità uguale alle passività correnti) è indizio di equilibrio finanziario, sempre che nel corso dell'esercizio venga mantenuto un ritmo armonico delle entrate provenienti dagli impieghi e le uscite per rimborsi di debiti.

2.6 ANALISI DELLA SITUAZIONE ECONOMICA

La situazione economica viene tipicamente analizzata attraverso il calcolo dei noti indici di redditività del capitale proprio (ROE) e di redditività del capitale investito (ROI). Il primo è un indice sintetico che esprime la redditività del capitale investito nell'Azienda da parte dei soci, mentre il secondo esprime il risultato della gestione tipica dell'impresa, misurando la capacità aziendale di produrre reddito attraverso la sola gestione caratteristica, indipendentemente dai contributi delle altre gestioni (straordinaria, ecc.) e dagli oneri della gestione finanziaria. E' inoltre possibile individuare rapidamente il peso reciproco delle diverse gestioni: OPERATIVA, FINANZIARIA E STRAORDINARIA.

2.6.1 INDICI PER L'ANALISI DELLA SITUAZIONE ECONOMICA

L'analisi della situazione economica si propone in primo luogo di valutare la redditività aziendale. Essa si può definire come l'attitudine del capitale di impresa a produrre redditi. Appare evidente allora come il reddito netto possa essere estremamente adatto a tale scopo. Tuttavia la redditività aziendale non può semplicemente essere misurata dal valore del reddito netto, come indicato in bilancio nel suo valore assoluto. La situazione economica può inoltre essere apprezzata anche da altri angoli visuali; le stesse tre configurazioni di riclassificazione del conto economico, con i valori espressi in termini percentuali, possono fornire indicazioni interessanti e di notevole valenza pratica anche da un punto di vista prospettico.

Ci sono infine i quozienti di produttività (Fatturato pro capite, Valore aggiunto per dipendente, Rendimento medio orario etc.), che si caratterizzano per il fatto di utilizzare anche grandezze fisiche o, comunque, extra-contabili e di avere come scopo principale la misurazione dell'efficienza dei fattori produttivi, con particolare attenzione e riferimento al lavoro umano.

PRINCIPALI INDICI DI REDDITIVITÀ'

Redditività del capitale di rischio (ROE)

Tale indice viene comunemente chiamato ROE (dalle iniziali del sua denominazione in inglese: Return On Equity) e si ottiene dal rapporto tra Reddito Netto di esercizio e Mezzi propri. Il Reddito Netto si calcola in sede di riclassificazione del conto economico, dopo aver integrato l'importo del reddito della gestione operativa con gli eventuali componenti della gestione finanziaria, della gestione non caratteristica e/o straordinaria e con il dato degli oneri tributari. L'importo dei mezzi propri si desume invece dallo stato patrimoniale riclassificato e comprende il capitale sociale, le riserve precostituite, gli utili da accantonare e le altre voci del netto, escluso il reddito non accantonabile a riserve. Alcuni studiosi vorrebbero includere nel denominatore lo stesso importo del Reddito Netto, in quanto componente effettivo del capitale netto, ma è una questione invero molto controversa. In ogni caso tale indice esprime con molta chiarezza il rendimento percentuale del capitale conferito a titolo di proprietà; esso indica il ritorno, in termini di reddito (sia positivo che negativo) sul di capitale di rischio conferito. Il ROE è dunque di fondamentale importanza ed interesse per i soci finanziatori.

Redditività del Capitale Investito (ROI)

Tale quoziente è conosciuto comunemente con la sigla ROI, dalle iniziali della sua denominazione in inglese: Return On Investment. Si ottiene ponendo al numeratore il Reddito Operativo (il reddito della gestione caratteristica) ed al denominatore il totale del Capitale Investito. Spesso si pone, come valore del capitale investito (ma tale considerazione vale anche per il denominatore del ROE), la semi-somma del Capitale investito iniziale e finale del periodo di riferimento. Il ROI esprime, quasi sempre in termini percentuali, quante lire di reddito ritornano dalla gestione caratteristica su cento lire di capitale investito. Esso rappresenta cioè un ottimo parametro per misurare quanto la gestione tipica dell'impresa copra il capitale aziendale impiegato. Il ROI è pertanto utilizzabile anche per valutare l'efficienza economica della gestione caratteristica, in termini di corretta politica gestionale e di utilizzazione dei fattori produttivi allo scopo di produrre un flusso di reddito adeguato alle risorse impiegate.

Redditività delle Vendite (ROS)

Il ROS (Return On Sales) è calcolato ponendo al numeratore il Reddito Operativo ed al denominatore i Ricavi complessivi netti. Si tratta di due valori enucleati dal Conto economico riclassificato. Esso rappresenta, su basi percentuali, il margine di reddito operativo contenuto in

cento lire di ricavi.. Da questa considerazione si può facilmente evincere come il ROS sia strettamente collegato ai costi della gestione corrente e caratteristica.

Return on assets (ROA)

E' un altro indice estremamente significativo, che si ricava ponendo a rapporto il Reddito Netto sul capitale investito globale.

Il conto economico redatto in forma scalare riporta a fianco dei valori grezzi la misura in percentuale delle componenti di costo e dei margini sul valore della produzione. Ciò consente di apprezzare, unitamente all'evoluzione nel tempo di costi e ricavi in valore assoluto, anche eventuali mutamenti nei rapporti tra componenti di costo e di ricavo, ossia nella struttura produttiva della società.

2.7 ANALISI DEI FLUSSI FINANZIARI: IL CASH-FLOW .

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.

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

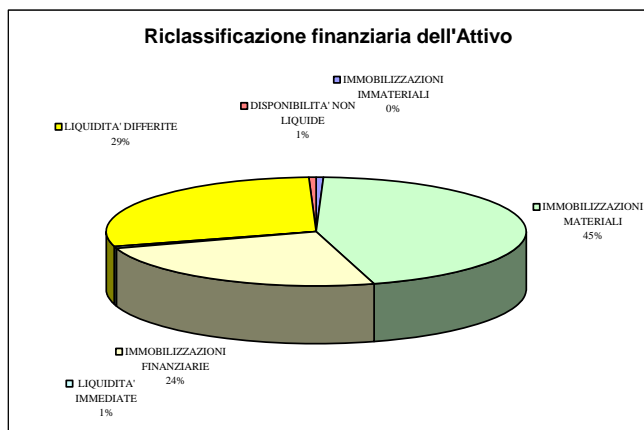
peso dei servizi esterni (+54%) e degli ammortamenti (+66%), connessi ai maggiori investimenti produttivi entrati in funzione. Il costo del lavoro manifesta una contrazione, con una diminuzione del 4% rispetto al dato dell'esercizio precedente. Queste variazioni rilevanti verificatesi nel corso del 2005 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

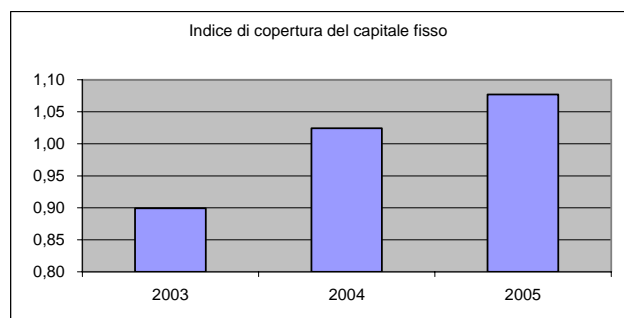
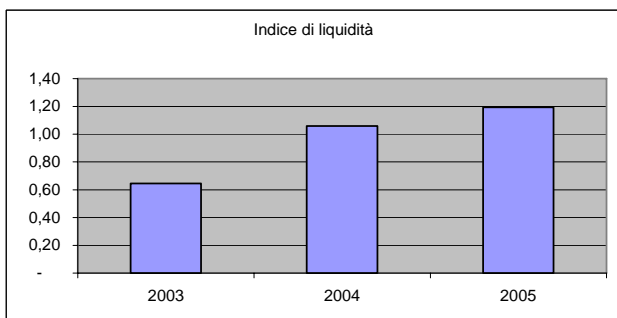
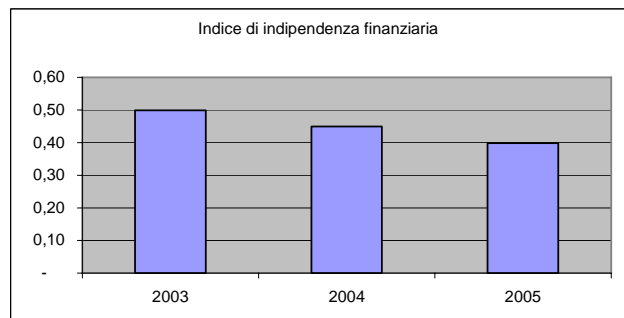
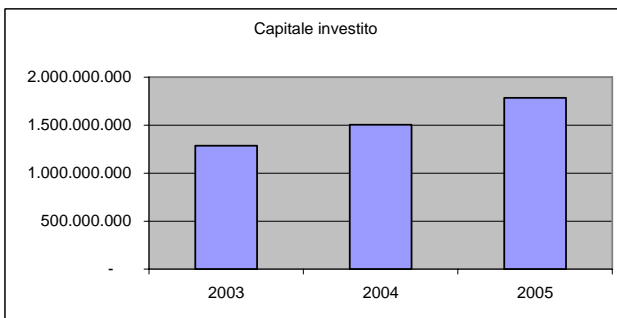
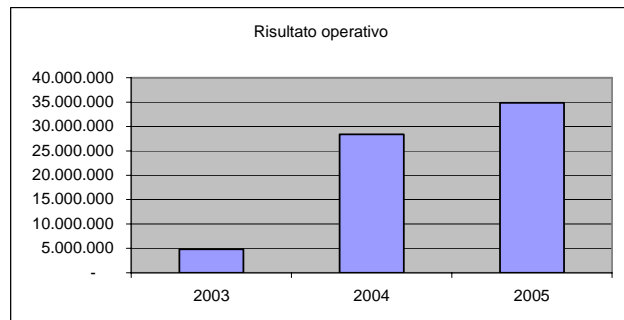
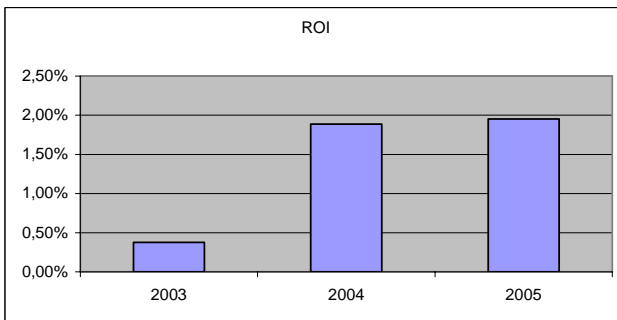
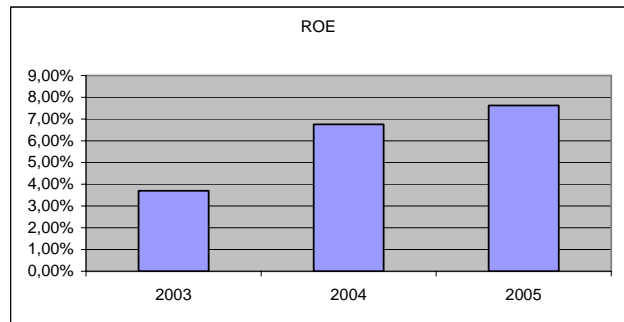
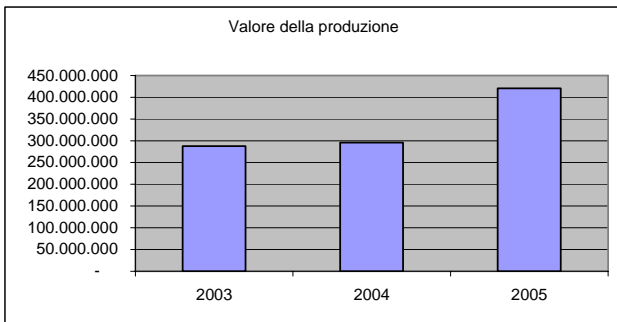
INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	4,10%	6,76%	7,63%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	0,38%	1,89%	1,95%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	0,37%	1,87%	1,94%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi 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

AEM DISTRIBUZIONE S.p.A.

La società presenta nel 2005 una struttura dell'attivo sostanzialmente coerente con quella dell'anno precedente. Le attività immobilizzate si sono mantenute stabili sul valore complessivo di circa 305 milioni di euro, pur se appare lievemente in diminuzione il peso relativo dell'attivo immobilizzato rispetto al totale dell'attivo (dal 68% al 63%), a causa della maggior crescita registrata dalle componenti del circolante rispetto agli impieghi a lungo termine, oltre che per la dismissione della partecipazione nella collegata AEM Trasporto Energia srl, precedentemente iscritta nelle immobilizzazioni finanziarie per un valore pari a 8,5 milioni di euro .

La struttura del passivo appare adeguata e coerente rispetto al profilo finanziario degli impieghi dell'attivo.

Il patrimonio netto rappresenta infatti il 27% del totale passivo, mentre rimane molto alto il peso delle passività consolidate, pari al 48% del totale passivo. Il buon equilibrio tra impieghi a lungo termine e capitali permanenti è testimoniato dall'andamento dell'indice di copertura del capitale fisso, pari a 1,12 nel 2004 ed ulteriormente rafforzatosi sino a 1,18 nel 2005.

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 positivo, che ha consentito, mediante l'autogenerazione di flussi finanziari, di ridurre ulteriormente l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato (4%). La situazione di buon equilibrio dei principali indicatori finanziari, tra tutti l'indice di liquidità, posizionato sul valore di 1,42, conferma che la società non manifesta criticità evidenti nella gestione del circolante.

I ricavi hanno registrato una discreta crescita rispetto al dato del 2004, 261 milioni di Euro nel 2005 contro i precedenti 249 milioni.

L'andamento del costo del lavoro, cresciuto di circa un milione rispetto al dato dell'anno precedente, ma sostanzialmente invariato come incidenza sul valore delle produzioni (da 5,5% a 5,6%), ha contribuito a mantenere sostanzialmente invariata la struttura della redditività aziendale. L'esercizio 2005 si è chiuso infatti con un utile netto pari a 13.519.813, in linea con i 12.862.870 del 2004. Anche il margine operativo lordo manifesta una sostanziale conferma dei valori dell'esercizio precedente, riassetandosi sui 52 milioni di euro.

Nel triennio di osservazione, tutti gli indicatori di redditività registrano un'evoluzione coerente con i risultati di esercizio. La redditività delle vendite, ROS, conferma, pur con una lieve flessione, il valore del 2004 (8,81% contro il precedente 9,81%). I medesimi segnali di buona tenuta delle condizioni di redditività, rispetto all'anno precedente, vengono confermati dal ROI

(4,75%) e dal ROA (4,75%). Anche il ROE, indicatore che sintetizza la redditività del capitale acquisito col vincolo del pieno rischio, si mantiene su un interessante livello superiore al 10%.

AEM DISTRIBUZIONE S.p.A.	2003		2004		2005	
ATTIVO RICLASSIFICATO						
ATTIVO IMMOBILIZZATO	324.856.240	72,0%	322.006.936	68,2%	304.734.923	62,9%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	72.536.925	16,1%	66.610.743	14,1%	60.629.324	12,5%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	243.809.609	54,0%	246.886.487	52,3%	244.105.599	50,4%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	8.509.706	1,9%	8.509.706	1,8%	0	0,0%
ATTIVO CIRCOLANTE	126.477.532	28,0%	150.212.218	31,8%	179.571.388	37,1%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	7.741	0,0%	12.545	0,0%	1.693	0,0%
LIQUIDITA' DIFFERITE	123.632.246	27,4%	148.039.245	31,3%	177.323.698	36,6%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	2.837.545	0,6%	2.160.428	0,5%	2.245.997	0,5%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTALE ATTIVO	451.333.772	100,0%	472.219.154	100,0%	484.306.311	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO						
MEZZI PROPRI	119.422.558	26,5%	127.593.704	27,0%	128.893.791	26,6%
PASSIVO CONSOLIDATO	236.273.930	52,4%	232.815.185	49,3%	230.157.773	47,5%
PASSIVO CORRENTE	95.637.284	21,2%	111.810.265	23,7%	125.254.747	25,9%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	451.333.772	100,0%	472.219.154	100,0%	484.306.311	100,0%

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	2003		2004		2005	
VALORE DELLA PRODUZIONE	258.572.680	100,0%	257.522.740	100,0%	267.904.883	100,0%
COSTI ESTERNI	197.956.690	76,6%	191.484.705	74,4%	200.612.687	74,9%
VALORE AGGIUNTO	60.615.990	23,4%	66.038.035	25,6%	67.292.196	25,1%
COSTO DEL LAVORO	14.662.951	5,7%	14.044.264	5,5%	15.053.441	5,6%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	45.953.039	17,8%	51.993.771	20,2%	52.238.755	19,5%
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	35.077.117	13,6%	27.579.285	10,7%	29.251.872	10,9%
RISULTATO OPERATIVO	10.875.922	4,2%	24.414.486	9,5%	22.986.883	8,6%
GESTIONE FINANZIARIA	- 10.583.664	-4,1%	- 10.156.272	-3,9%	- 9.207.161	-3,4%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
GESTIONE STRAORDINARIA	10.138.792	3,9%	5.649.712	2,2%	10.068.304	3,8%
GESTIONE TRIBUTARIA	3.921.406	1,5%	7.045.056	2,7%	10.328.213	3,9%
RISULTATO NETTO	6.509.644,00	2,5%	12.862.870,00	5,0%	13.519.813,00	5,0%



AEM DISTRIBUZIONE S.p.A.

INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	10,89%	10,41%	10,54%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	2,41%	5,17%	4,75%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	2,41%	5,17%	4,75%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi di vendita	4,33%	9,81%	8,81%
Rotazione Capitale Investito	Ricavi di vendita/Capitale investito	0,56	0,53	0,54
Rotazione Circolante	Ricavi di vendita/Circolante	1,99	1,66	1,45
Rotazione Magazzino	Ricavi di vendita/Rimanenze	88,59	115,21	116,19
Risultato operativo		10.875.922	24.414.486	22.986.883
Capital investito	Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	451.326.031	472.206.609	484.304.618

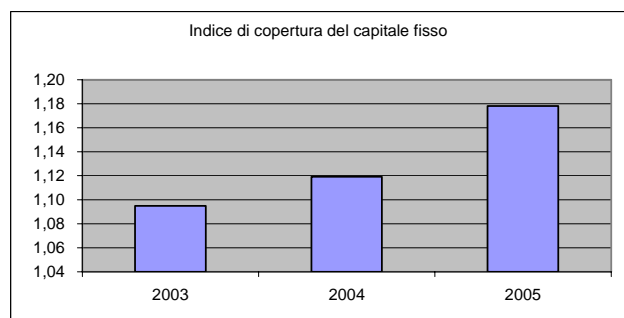
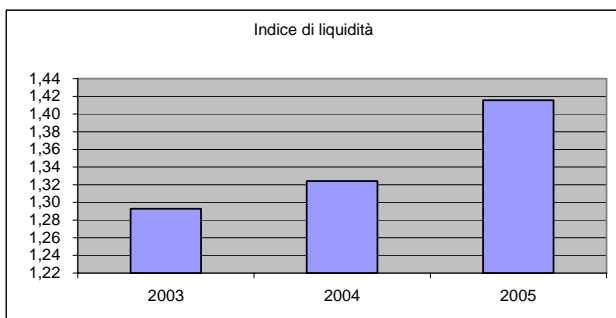
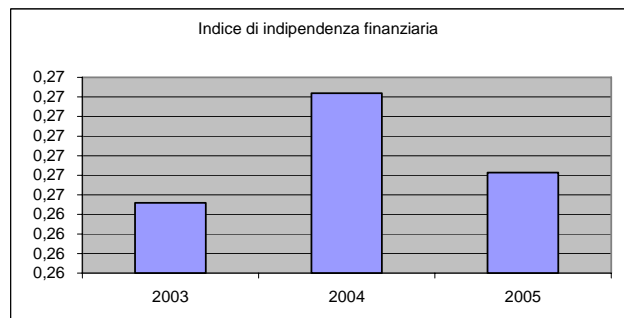
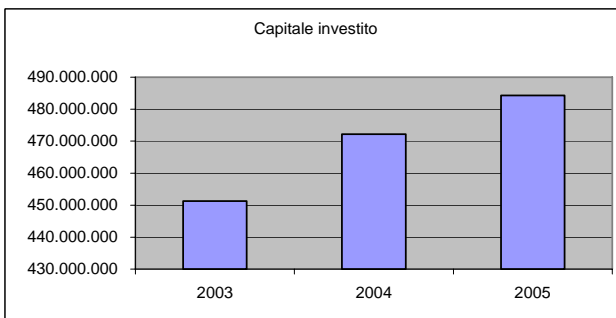
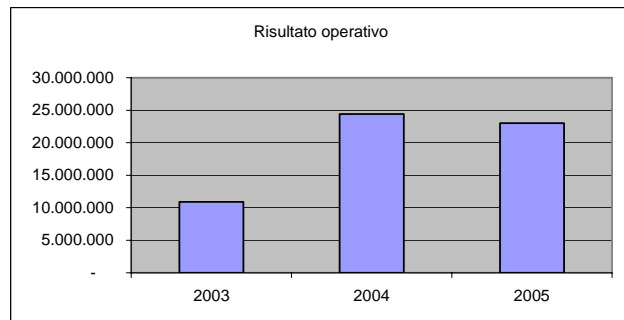
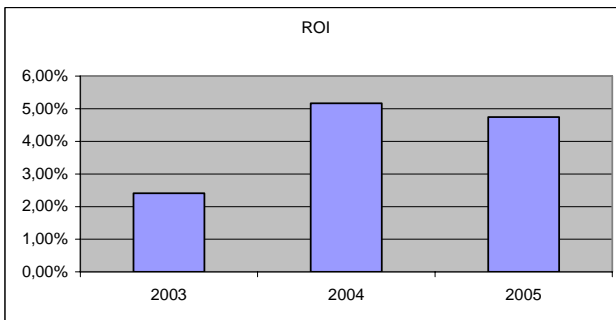
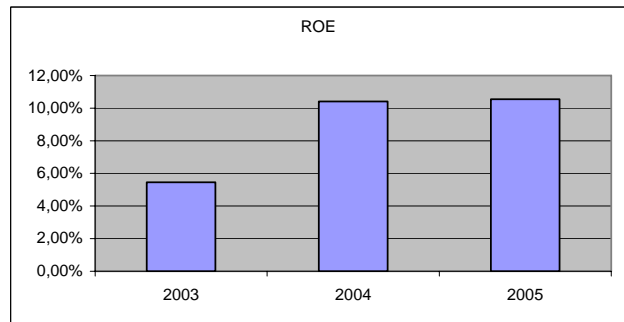
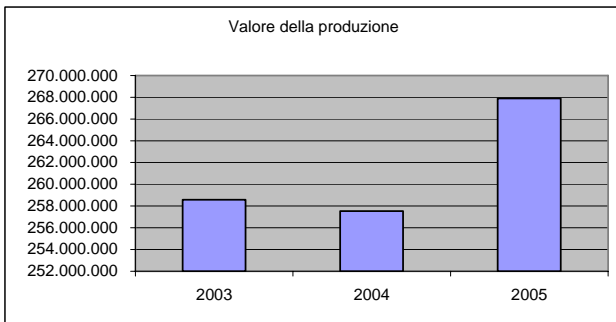
INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE FINANZIARIA		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Autocopertura delle immobilizzazioni	Capitale Netto/Immobilizzazioni	0,37	0,40	0,42
Indice di indipendenza finanziaria	Capitale Netto/Totale attività	0,26	0,27	0,27
Indice di liquidità	Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	1,29	1,32	1,42
Margine di tesoreria	(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	28.002.703	36.241.525	52.070.644
Capitale Circolante Netto	Attivo Corrente - Passivo Corrente	30.840.248	38.401.953	54.316.641
Indice di disponibilità	Attivo Corrente / Passivo Corrente	1,32	1,34	1,43
Margine di struttura	Capitale netto - Immobilizzazioni	-205.433.682	-194.413.232	-175.841.132
Indice di copertura del capitale fisso	(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	1,09	1,12	1,18

INDICATORI SPECIFICI		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Incidenza ricavi di vendita	Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,97	0,97	0,97
Incidenza oneri finanziari	Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,05	0,05	0,04
Valore aggiunto	Valore della produzione - costi esterni	60.615.990	66.038.035	67.292.196
Incidenza valore aggiunto	Valore aggiunto/valore della produzione	0,23	0,26	0,25
MOL	Valore aggiunto - costo del personale	45.953.039	51.993.771	52.238.755
Incidenza MOL	MOL/valore della produzione	0,18	0,20	0,19

AEM DISTRIBUZIONE S.p.A.	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Immobilizzazioni immateriali	72.217.670	-	-	5.926.182	-	5.981.419
Immobilizzazioni materiali	243.809.609	-	3.076.878	-	-	2.780.888
Immobilizzazioni finanziarie	8.509.706	-	-	-	-	8.509.706
Immobilizzazioni nette						
Liquidità immediate	-	88.391	4.804	-	-	10.852
crediti verso clienti a bt	68.686.166	-	-	9.222.221	-	9.709.710
Crediti verso società del gruppo a bt	37.810.478	-	23.891.132	-	13.668.266	-
Crediti diversi	17.132.787	-	9.738.088	-	25.325.897	-
Disponibilità non liquide	2.837.545	-	-	677.117	85.569	-
Altri elementi dell'attivo circolante	-	-	-	-	-	-
Attivo corrente						
Capitale sociale	-	88.000.000	-	-	-	-
riserve	-	24.812.914	-	1.817.920	-	643.144
Utile d'esercizio	-	6.514.221	-	6.353.226	-	656.943
Patrimonio netto						
Fondi rischi oneri	-	7.597.659	-	10.516.985	-	4.043.552
Fondo TFR	-	6.862.745	-	24.816	-	555.947
Passività consolidate	-	221.813.526	14.000.546	-	7.256.911	-
Passivo consolidato						
Debiti verso banche a bt	-	13.345.000	-	656.000	-	5.673.000
Debiti vs soci e verso altri finanziatori a bt	-	-	-	-	-	-
Prestiti obbligazionari a bt	-	-	-	-	-	-
Debiti verso fornitori	-	17.112.290	-	14.745.712	-	10.634.572
Debiti verso società del gruppo a bt	-	16.807.870	-	4.926.790	4.323.188	-
Altre passività correnti	-	48.049.345	4.155.521	-	-	1.460.098
Passivo corrente						
TOTALE A PAREGGIO	451.003.961	451.003.961	54.866.969	54.866.969	50.659.831	50.659.831

FLUSSI DI LIQUIDITA'	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Risultato netto		6.509.644		12.862.870		13.519.813
+ ammortamenti, acceti e svalutazioni		31.498.367		21.656.908		22.039.174
+ accantonamenti e svalutazioni		4.271.900		6.563.765		7.905.956
+ altri costi non monetari		28.138		6.367.058	-	4.834.079
- ricavi non monetari		5.527.962		4.782.308	-	4.581.457
Cash Flow		36.780.087		42.668.293		34.049.407
Variazione crediti	123.629.431	-	24.406.999	-	29.284.453	-
Variazione disponibilità non liquide	2.837.545	-	-	677.117	85.569	-
Variazione altri elementi dell'attivo circolante	-	-	-	-	-	-
Altre variazioni del circolante	-	5.499.824	-	1.584.750	-	9.415.536
Variazione elementi del passivo corrente	-	81.969.505	-	15.516.981	-	7.771.482
Totale liquidità variazione circolante netto	38.997.647	-	9.797.651	-	12.183.004	-
Investimenti/Disinvestimenti	324.536.985	- 31.498.367	3.076.878	- 15.730.726	-	- 4.767.161
Totale liquidità gestione investimenti	356.035.352	-	18.807.604	-	4.767.161	-
Variazione patrimonio netto	-	112.817.491	-	4.691.724	-	12.219.726
Totale liquidità da apporti/diminuzione patrimonio netto	-	112.817.491	4.691.724	-	12.219.726	-
Variazione debiti medio lungo e fondi	-	232.002.030	14.000.546	3.978.036	7.256.911	- 3.306.457
Totale liquidità gestione investimenti	-	232.002.030	10.022.510	-	10.563.368	-
Saldo finanziario	13.433.391	-	651.196	-	5.683.852	-
Variazione banche	-	13.433.391	-	651.196	-	5.683.852

AEM DISTRIBUZIONE S.p.A.



AES TORINO S.p.A.

La società presenta nel 2005 una struttura dell'attivo con una elevata percentuale di attività immobilizzate, (in media il 90% del totale attivo, sostanzialmente in linea con l'anno precedente, ma cresciute in valore assoluto di ben 57 milioni), coperte da una struttura del passivo fortemente basate su capitali permanenti, in particolare, sui mezzi propri. Appare infatti scarso il peso assunto dalle passività consolidate, che rappresentano solo il 4% del totale passivo, mentre molto alto si mantiene il peso del patrimonio netto, pari al 61% del totale passivo, pur se in diminuzione nel corso del triennio di osservazione. Da notare che l'incremento degli investimenti fissi, realizzato nel corso dell'esercizio, non adeguatamente seguito da una crescita dell'indebitamento consolidato, ha finito per pesare sulle passività correnti, contribuendo ad indebolire la struttura finanziaria.

Il peggiorato equilibrio tra impieghi a lungo termine e capitali permanenti è testimoniato dall'andamento dell'indice di copertura del capitale fisso, passato da 0,98 nel 2003 a 0,83 nel 2004 ed attestatosi a 0,72 nel 2005.

Per tutto il periodo preso in considerazione nella presente analisi la patrimonializzazione della società appare molto elevata, pur se non mancano i segni di un progressivo sbilanciamento verso l'indebitamento a breve termine.

L'equilibrio tra attività e passività a breve termine appare negativo, a causa della forte crescita registrata dalle passività finanziarie a breve termine, attivate per sostenere gli investimenti. Le attività correnti, conseguentemente, non sono sufficienti a coprire le passività correnti, pur se occorre segnalare che lo sbilancio finanziario a breve termine è attenuato dal fatto che, il fabbisogno di tesoreria si è riversato nei debiti a breve verso la società controllante AEM SpA, verso la quale AES SpA ha contratto debiti finanziari a breve per un ammontare complessivo di 117 milioni. Appare pertanto auspicabile un intervento di consolidamento del debito finanziario, volto a riequilibrare la struttura temporale degli impieghi e delle fonti di risorse.

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 (1,58%). Il progressivo indebolimento della struttura finanziaria appare evidente anche nell'evoluzione dei principali indicatori finanziari, tra tutti l'indice di liquidità, significativamente sceso da 0,88 nel 2003 a 0,37 nel 2004 per arrivare sino a 0,27 nel 2005.

I ricavi hanno evidenziato una flessione (-2,32%) rispetto al dato del 2004, 103 milioni di Euro nel 2005 contro i precedenti 105 milioni.

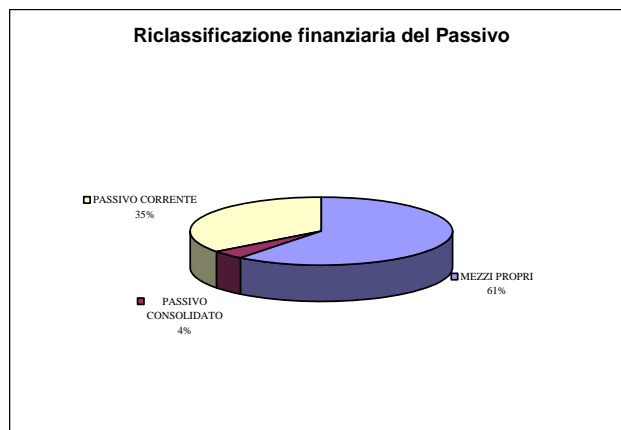
Alla flessione dei ricavi, tuttavia, non fa seguito una contrazione del valore aggiunto, che anzi manifesta una lieve tendenza alla crescita, né del Margine Operativo Lordo, sostanzialmente invariato a quota 77,8 milioni. Il maggior peso assunto dagli investimenti fissi, con il conseguente maggior carico di ammortamenti, tende invece a farsi sentire a livello di Risultato Operativo, in lieve flessione dai 64 milioni del 2004 ai 63,3 milioni del 2005.

L'appesantimento dalla struttura finanziaria, con il conseguente maggior impatto degli oneri finanziari, unitamente al venire meno di alcune componenti straordinarie di cui aveva beneficiato l'esercizio precedente, tendono ad erodere ulteriormente la redditività netta dell'esercizio, che si archivia con un utile netto in calo dai 41,6 milioni di euro del 2004 ai 37,4 milioni del 2005.

Nel periodo di osservazione, dopo la decisa impennata registrata nel 2004, i principali indicatori di redditività manifestano una tendenza al ridimensionamento. Infatti, pur mantenendo la redditività delle vendite, ROS, su valori assolutamente interessanti, superiori al 60%, il 2005 si caratterizza per una flessione della redditività, confermato dal ROI (14,33% contro il precedente 17,06%). Anche la redditività del capitale acquisito col vincolo del pieno rischio, influenzata negativamente, come anticipato, dalla gestione finanziaria, segna un lieve peggioramento rispetto all'anno precedente. Il ROE scende infatti dal valore di 15,75% ad un meno soddisfacente 13,93%.

AES TORINO S.p.A.	2003		2004		2005	
ATTIVO RICLASSIFICATO						
ATTIVO IMMOBILIZZATO	311.697.179	86,6%	341.341.512	91,0%	398.715.405	90,3%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	345.239	0,1%	1.897.197	0,5%	5.038.000	1,1%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	310.900.743	86,4%	339.175.033	90,4%	393.419.576	89,1%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	451.197	0,1%	269.282	0,1%	257.829	0,1%
ATTIVO CIRCOLANTE	48.045.902	13,4%	33.830.377	9,0%	42.876.437	9,7%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	3.537	0,0%	6.867	0,0%	11.015	0,0%
LIQUIDITA' DIFFERITE	47.052.416	13,1%	32.934.662	8,8%	41.856.682	9,5%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	989.949	0,3%	888.848	0,2%	1.008.740	0,2%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTALE ATTIVO	359.743.081	100,0%	375.171.889	100,0%	441.591.842	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO						
MEZZI PROPRI	259.655.828	72,2%	269.276.388	71,8%	267.319.010	60,5%
PASSIVO CONSOLIDATO	46.514.367	12,9%	15.716.388	4,2%	18.600.593	4,2%
PASSIVO CORRENTE	53.572.886	14,9%	90.179.113	24,0%	155.672.239	35,3%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	359.743.081	100,0%	375.171.889	100,0%	441.591.842	100,0%

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	2003		2004		2005	
VALORE DELLA PRODUZIONE	106.433.822	100,0%	113.157.861	100,0%	113.599.449	100,0%
COSTI ESTERNI	16.497.472	15,5%	19.208.348	17,0%	19.039.026	16,8%
VALORE AGGIUNTO	89.936.350	84,5%	93.949.513	83,0%	94.560.423	83,2%
COSTO DEL LAVORO	16.307.802	15,3%	16.096.221	14,2%	16.755.199	14,7%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	73.628.548	69,2%	77.853.292	68,8%	77.805.224	68,5%
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	14.861.087	14,0%	13.838.437	12,2%	14.523.446	12,8%
RISULTATO OPERATIVO	58.767.461	55,2%	64.014.855	56,6%	63.281.778	55,7%
GESTIONE FINANZIARIA	- 1.487.414	-1,4%	- 1.296.690	-1,1%	- 1.583.290	-1,4%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
GESTIONE STRAORDINARIA	- 605.178	-0,6%	3.183.054	2,8%	17.784	0,0%
GESTIONE TRIBUTARIA	22.858.110	21,5%	24.235.660	21,4%	24.300.082	21,4%
RISULTATO NETTO	33.816.759,00	31,8%	41.665.559,00	36,8%	37.380.622,00	32,9%



AES TORINO S.p.A.

INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	12,92%	15,75%	13,93%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	16,34%	17,06%	14,33%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	16,34%	17,06%	14,33%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi di vendita	60,72%	60,91%	61,64%
Rotazione Capitale Investito	Ricavi di vendita/Capitale investito	0,27	0,28	0,23
Rotazione Circolante	Ricavi di vendita/Circolante	2,01	3,11	2,39
Rotazione Magazzino	Ricavi di vendita/Rimanenze	97,77	118,25	101,78
Risultato operativo		58.767.461	64.014.855	63.281.778
Capital investito	Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	359.739.544	375.165.022	441.580.827

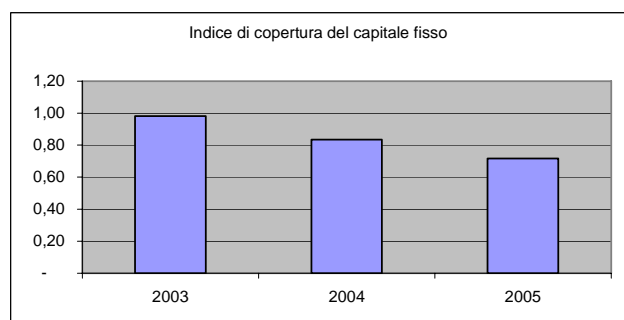
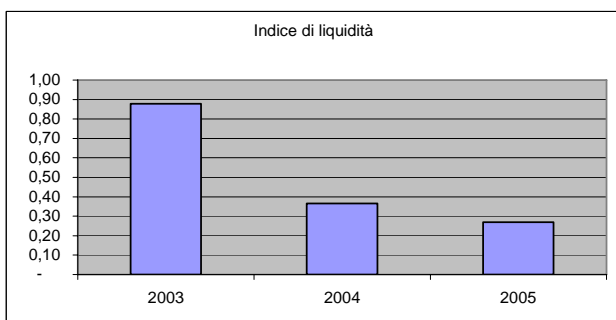
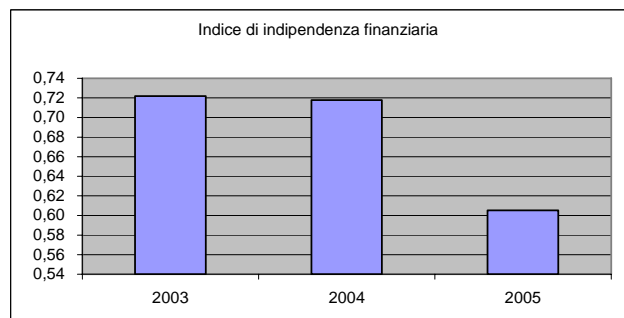
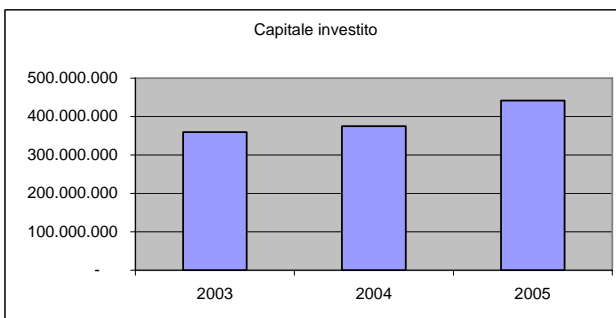
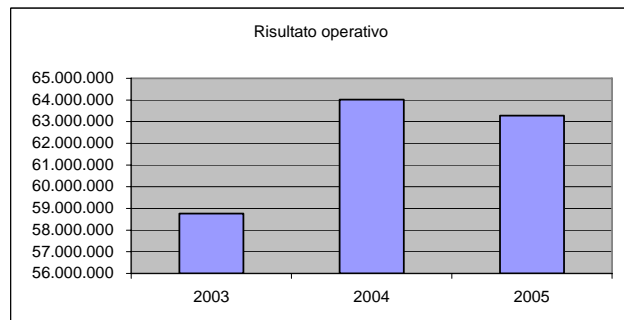
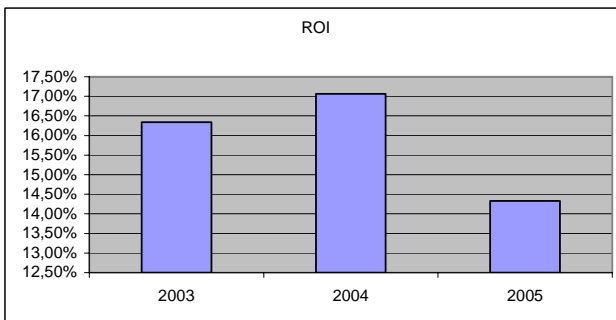
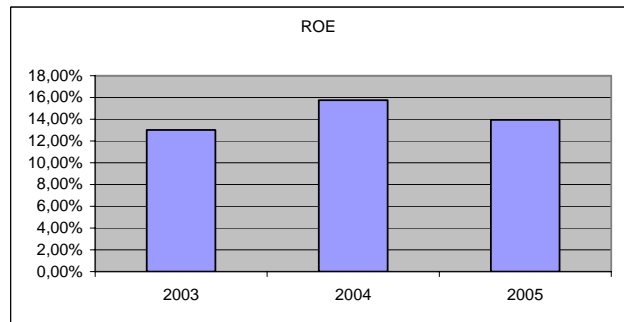
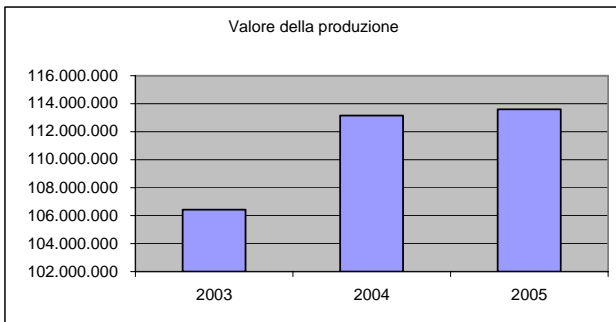
INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE FINANZIARIA		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Autocopertura delle immobilizzazioni	Capitale Netto/Immobilizzazioni	0,83	0,79	0,67
Indice di indipendenza finanziaria	Capitale Netto/Totale attività	0,72	0,72	0,61
Indice di liquidità	Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	0,88	0,37	0,27
Margine di tesoreria	(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	-6.516.933	-57.237.584	-113.804.542
Capitale Circolante Netto	Attivo Corrente - Passivo Corrente	-5.526.984	-56.348.736	-112.795.802
Indice di disponibilità	Attivo Corrente / Passivo Corrente	0,90	0,38	0,28
Margine di struttura	Capitale netto - Immobilizzazioni	-52.041.351	-72.065.124	-131.396.395
Indice di copertura del capitale fisso	(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	0,98	0,83	0,72

INDICATORI SPECIFICI		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Incidenza ricavi di vendita	Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,91	0,93	0,90
Incidenza oneri finanziari	Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,02	0,01	0,02
Valore aggiunto	Valore della produzione - costi esterni	89.936.350	93.949.513	94.560.423
Incidenza valore aggiunto	Valore aggiunto/valore della produzione	0,84	0,83	0,83
MOL	Valore aggiunto - costo del personale	73.628.548	77.853.292	77.805.224
Incidenza MOL	MOL/valore della produzione	0,69	0,69	0,68

AES TORINO S.p.A.	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Immobilizzazioni immateriali	345.239	-	1.551.958	-	3.140.803	-
Immobilizzazioni materiali	310.900.743	-	28.274.290	-	54.244.543	-
Immobilizzazioni finanziarie	451.197	-	-	181.915	-	11.453
Immobilizzazioni nette						
Liquidità immediate	3.537	-	3.330	-	4.148	-
crediti verso clienti a bt	27.970.968	-	-	8.017.248	6.162.560	-
Crediti verso società del gruppo a bt	18.853.754	-	-	5.997.152	2.679.176	-
Crediti diversi	227.694	-	-	103.354	80.284	-
Disponibilità non liquide	989.949	-	-	101.101	119.892	-
Altri elementi dell'attivo circolante	-	-	-	-	-	-
Attivo corrente						
Capitale sociale	-	-	-	-	-	-
riserve	-	2.113.159	-	1.771.760	-	2.327.559
Utile d'esercizio	6.418.900	-	-	7.848.800	4.284.937	-
Patrimonio netto						
Fondi rischi oneri	-	729.383	-	8.940.896	-	2.257.756
Fondo TFR	-	5.784.984	-	261.125	-	626.449
Passività consolidate	-	40.000.000	40.000.000	-	-	-
Passivo consolidato						
Debiti verso banche a bt	-	27.025.112	-	23.622.025	42.896.888	-
Debiti vs soci e verso altri finanziatori a bt	-	-	-	-	-	-
Prestiti obbligazionari a bt	-	-	-	-	-	-
Debiti verso fornitori	-	12.813.579	-	3.961.842	-	4.272.999
Debiti verso società del gruppo a bt	-	7.564.009	-	9.850.486	-	105.733.712
Altre passività correnti	-	6.170.186	828.126	-	1.616.697	-
Passivo corrente						
TOTALE A PAREGGIO	366.161.981	102.200.412	70.657.704	70.657.704	115.229.928	115.229.928

FLUSSI DI LIQUIDITA'	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Risultato netto		33.816.759		41.665.559		37.380.622
+ ammortamenti, aceti e svalutazioni		14.313.905		13.818.437		14.423.446
+ accantonamenti e svalutazioni		1.527.017		936.792		1.053.576
+ altri costi non monetari	-	263.658	-	101.101	-	119.892
- ricavi non monetari	-	4.241.941	-	4.678.983	-	5.233.562
Cash Flow		45.152.082		51.842.906		47.504.190
Variazione crediti	47.052.416	-	-	14.117.754	8.922.020	-
Variazione disponibilità non liquide	989.949	-	-	101.101	119.892	-
Variazione altri elementi dell'attivo circolante	-	-	-	-	-	-
Altre variazioni del circolante	-	4.505.599	-	4.577.882	-	5.353.454
Variazione elementi del passivo corrente	-	26.547.774	-	12.984.202	-	108.390.014
Totale liquidità variazione circolante netto	16.988.992	-	-	31.780.939	-	104.701.556
Investimenti/Disinvestimenti	311.697.179	- 14.313.905	29.826.248	- 13.636.522	57.385.346	- 14.411.993
Totale liquidità gestione investimenti	326.011.084	-	43.462.770	-	71.797.339	-
Variazione patrimonio netto	6.418.900	- 31.703.600	-	- 32.044.999	4.284.937	- 35.053.063
Totale liquidità da apporti/diminuzione patrimonio netto	38.122.500	-	32.044.999	-	39.338.000	-
Variazione debiti medio lungo e fondi	-	44.987.350	40.000.000	8.265.229	-	1.830.629
Totale liquidità gestione investimenti	-	44.987.350	31.734.771	-	-	1.830.629
Saldo finanziario	290.983.144	-	23.618.695	-	-	42.901.036
Variazione banche	-	27.021.575	-	23.618.695	42.901.036	-

AES TORINO S.p.A.



AMIAT S.p.A.

La struttura dell'attivo conferma il trend, già evidenziato lo scorso, di un progressivo aumento del peso delle immobilizzazioni materiali, passate dal 38% del totale dell'attivo (82,9 milioni di euro) al 40% (90,8 milioni). Contestualmente, tuttavia, la diminuzione delle immobilizzazioni finanziarie, con la cessione al Comune di Torino, delle quote detenute nella controllata TRM SpA, iscritta nelle immobilizzazioni finanziarie per un valore pari a 3 milioni di euro, unitamente all'incasso di crediti a lungo termine verso la controllante, ha controbilanciato la crescita degli investimenti tecnici, consentendo così di mantenere sostanzialmente invariato il valore complessivo delle immobilizzazioni a 107 milioni di euro.

La sostanziale invarianza del grado di rigidità degli impieghi non ha richiesto interventi significativi sul fronte del passivo, se non limitati affinamenti volti a rafforzare ulteriormente il già solido equilibrio tra la composizione degli impieghi e la struttura delle fonti. Le passività consolidate, cioè le fonti di finanziamento disponibili per l'azienda senza il vincolo della restituzione a breve termine, sono cresciute da 112 a 121,5 milioni di euro.

L'indice di indipendenza finanziaria, misurato dal rapporto tra i mezzi propri e le immobilizzazioni, pur ridottosi dal 14% al 13%, non risulta indebolito dalla distribuzione di dividendi per circa 1,9 milioni di euro, realizzata nel corso del 2005.

Le immobilizzazioni materiali sono aumentate di circa il 9,6%, consolidando il trend di investimenti degli ultimi anni e rappresentano il 40% del totale dell'attivo. L'indice di autocopertura delle immobilizzazioni, che si è mantenuto al 28%, unitamente al consolidamento dell'indice di copertura del capitale fisso (1,33 nel 2004, 1,41 nel 2005), conferma che l'attivo immobilizzato appare adeguatamente coperto dai capitali permanenti.

Sotto il profilo finanziario, le attività correnti coprono abbondantemente le passività correnti, conferendo alla struttura finanziaria un solido equilibrio anche nel breve termine.

I principali indicatori della situazione finanziaria confermano che le scelte di gestione, trainate dalla realizzazione di un significativo cash flow (oltre 35 milioni di euro), hanno consentito un rafforzamento delle condizioni di equilibrio finanziario anche nel breve periodo.

L'indice di liquidità sale infatti dal 1,26 del 2004 all'attuale 1,36, evidenziando una disponibilità di risorse liquide che potrebbe apparire addirittura sovrabbondante rispetto alle esigenze aziendali.

L'incidenza dagli oneri finanziari sui ricavi di vendita si è conseguentemente mantenuta su valori prossimi allo zero.

Per quanto riguarda l'andamento economico, i ricavi, archiviata la fase di contrazione subita nel 2003, si sono ripresi con forza, crescendo dai 167 milioni del 2004 agli attuali 180 milioni.

Sostanzialmente invariate le percentuali di redditività operativa, intesa sia sotto il profilo del valore aggiunto (64,4% nel 2004, 63,3% nel 2005) che sotto l'aspetto del margine operativo lordo. Tuttavia, vale la pena di segnalare che, contestualmente alla crescita dei ricavi, la dinamica evolutiva delle principali voci di costo, in particolare, i servizi esterni ed il costo del lavoro, ha comportato una lieve, ma percettibile, erosione della redditività. Il risultato operativo scende infatti dagli 11,6 milioni del 2004 ai 9,5 milioni del 2005.

A fronte di una crescita del valore della produzione del 8,17% rispetto al 2004, sia i servizi esterni (11,5%), sia, seppur in misura minore, il costo del personale (8,9%), manifestano una tendenza alla crescita più accentuata.

Il risultato d'esercizio, indebolito dalle dinamiche appena descritte e penalizzato dal peso della gestione tributaria, appare pertanto in flessione rispetto agli esercizi precedenti. L'utile netto, pari a euro 1.142.288, infatti, è decisamente ridimensionato rispetto al valore di euro 2.049.720 dell'anno precedente.

Nel periodo di osservazione la redditività delle vendite (ROS) risulta in flessione, dal 6,92% del 2004 al 5,24% del 2005.

La riduzione dell'utile netto impatta pesantemente sul ROE, indicatore che sintetizza la redditività del capitale acquisito col vincolo del pieno rischio, che si riduce sensibilmente dal valore del 2004, pari al 8,01%, al dato riferito al 2005, pari al 3,77%..

In flessione, seppur più lieve rispetto al ROE, appaiono anche il ROI ed il ROA.

Nel corso del periodo di osservazione la società è stata chiamata a sostenere, con propri interventi patrimoniali, l'andamento negativo della gestione riferibile a talune società dalla stessa controllate. Per maggior chiarezza e completezza di analisi si è pertanto ritenuto, in questa sede, di dover estendere l'ambito della presente trattazione anche alle società Publirech srl ed Amiat TBD srl. Tale estensione non ha pretesa di completezza ma si limita a proporre, a beneficio del lettore, alcune considerazioni riferibili alle società controllate dalla AMIAT SpA per le quali si sono manifestati segnali di criticità nel corso del periodo di osservazione. Per una visione analitica dei dati riclassificati di bilancio delle due società, si rimanda all'analisi di bilancio elaborata per la capogruppo AMIAT SpA nella sezione allegati.

Publirech srl

La Publirech srl opera nel campo del trattamento dei rifiuti, con particolare attenzione alla valorizzazione dei materiali plastici e dei residui recuperabili.

Nel triennio oggetto di osservazione la società ha accumulato perdite di esercizio per un totale di euro 2.810.327, che hanno reso necessari, a più riprese, interventi di ricapitalizzazione da parte dei

soci. La significatività della perdita risulta evidente dal confronto con i fatturati prodotti nel corso del triennio, come si evince dalla seguente tabella:

	2003	2004	2005
Fatturato	5.166.916	5.587.848	6.031.620
Risultato operativo	-1.320.700	-1.123.681	-760.958
Perdita di esercizio	-1.505.715	-921.311	-383.301

La tendenza verso un alleggerimento della perdita netta di esercizio, pur configurando un elemento positivo, appare di per sé inficiata dal permanere di una situazione altamente deficitaria sotto il profilo operativo. Infatti, mentre sul risultato netto hanno impattato positivamente i proventi derivanti dal trasferimento alla capogruppo delle perdite fiscali, nell'ambito del consolidato fiscale, il risultato operativo, al contrario, pur se in lieve miglioramento, appare ancora molto lontano dalle condizioni di equilibrio minimo che possano garantire la continuità e l'autonomia della gestione.

Il pesante andamento economico non ha mancato di far sentire i propri effetti sul fronte patrimoniale e finanziario. Infatti, in un quadro di scarsa patrimonializzazione rispetto agli investimenti in essere, soltanto l'intervento finanziario tempestivo dei soci, ed in particolare della controllante Amiat SpA, ha consentito alla società di rispettare impegni e scadenze.

Si richiama pertanto l'attenzione sulla necessità di un piano industriale che consenta il raggiungimento delle condizioni di equilibrio in tempi brevi, ovvero, conduca alla presa d'atto dell'impossibilità del progetto imprenditoriale a reggersi autonomamente nel medio termine. In tal caso, varrebbe forse la pena di valutare se il sostenimento dell'iniziativa imprenditoriale svolta da Publirech, per il tempo necessario al raggiungimento di un equilibrio autonomo e duraturo, non richieda piuttosto un suo accorpamento nell'ambito di una realtà più ampia, ad esempio la controllante, volto a favorire sinergie ed economie gestionali ed atto ad assicurare a tale processo il sostegno di rami d'attività già consolidati e generatori di flussi positivi.

Amiat TBD srl

La società Amiat TBD srl ha per oggetto la realizzazione e la gestione, diretta e/o per mezzo di terzi, di impianti di stoccaggio, trattamento, recupero dei rifiuti di apparecchiature elettriche ed elettroniche (RAEE).

Nel corso del periodo di osservazione, la società ha realizzato perdite di esercizio per complessivi euro 403.596. La tabella che segue consente di confrontare agevolmente l'evoluzione di ricavi e risultato operativo con l'andamento del risultato netto di bilancio.

	2003	2004	2005
Fatturato	1.279.936	1.470.935	2.068.876
Risultato operativo	6.381	-393.429	-144.649
Perdita di esercizio	-9.660	-253.090	-140.846

La tendenza verso un recupero delle condizioni di equilibrio reddituale appare evidente, nel corso del 2005, dopo lo scivolone dell'anno precedente. Tale trend, confortato dalla crescita dei ricavi caratteristici trainati dall'entrata in funzione del nuovo impianto di Volpiano, appare confermato anche dall'andamento del risultato operativo, in deciso miglioramento, anche se occorre sottolineare che la contabilizzazione dei proventi derivanti dall'adesione al consolidato fiscale, ha alleggerito la perdita netta di esercizio per gli anni 2004 e 2005 rispettivamente di euro 87.762 e di euro 27.201.

L'analisi patrimoniale e finanziaria della società non presenta particolari profili di criticità, grazie all'elevato grado di patrimonializzazione che ha consentito la copertura del fabbisogno connesso agli investimenti realizzati. In particolare, la crescita delle immobilizzazioni, passate da euro 2.677.324 del 2004 ad euro 3.099.121 appare solidamente bilanciata dai mezzi propri, pari ad euro 4.237.457 a fine 2005 (erano 4.368.078 a fine 2004). Parallelamente, le attività correnti, pur se in diminuzione rispetto all'esercizio precedente (da euro 3.116.036 ad euro 2.654.253) a causa dell'utilizzo delle disponibilità finanziarie per sostenere gli investimenti in atto, appaiono ampiamente sufficienti a dare copertura alle passività a breve termine, in crescita dai 1.270.709 euro del 2004 agli attuali 1.385.818.

Pertanto, pur se il profilo di redditività appare ancora lontano da un equilibrio duraturo ed autonomo, la situazione desumibile a fine 2005, forte di una struttura patrimoniale solidamente ancorata ad una buona dotazione patrimoniale immessa dai soci, appare in netto miglioramento. L'attenzione va quindi alla capacità della società di consolidare, negli esercizi successivi, le proprie condizioni di redditività, mediante lo sfruttamento della capacità produttiva del nuovo impianto ed una forte tensione verso il contenimento dei costi, sino al raggiungimento di un equilibrio reddituale solido e duraturo.

AMIAT SpA	2003		2004		2005	
ATTIVO RICLASSIFICATO						
ATTIVO IMMOBILIZZATO	88.431.522	46,5%	107.360.234	49,2%	107.396.665	47,2%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	1.996.996	1,1%	1.957.364	0,9%	1.790.688	0,8%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	72.737.442	38,3%	82.879.018	38,0%	90.800.344	39,9%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	13.697.084	7,2%	22.523.852	10,3%	14.805.633	6,5%
ATTIVO CIRCOLANTE	101.655.029	53,5%	110.664.700	50,8%	120.153.091	52,8%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	8.556.725	4,5%	8.437.415	3,9%	14.466.756	6,4%
LIQUIDITA' DIFFERITE	74.579.796	39,2%	86.484.835	39,7%	89.026.944	39,1%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	1.672.425	0,9%	2.009.082	0,9%	2.713.683	1,2%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	16.846.083	8,9%	13.733.368	6,3%	13.945.708	6,1%
TOTALE ATTIVO	190.086.551	100,0%	218.024.934	100,0%	227.549.756	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO						
MEZZI PROPRI	20.493.644	10,8%	30.698.286	14,1%	29.902.574	13,1%
PASSIVO CONSOLIDATO	99.547.869	52,4%	112.152.887	51,4%	121.505.843	53,4%
PASSIVO CORRENTE	70.045.038	36,8%	75.173.761	34,5%	76.141.339	33,5%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	190.086.551	100,0%	218.024.934	100,0%	227.549.756	100,0%

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	2003		2004		2005	
VALORE DELLA PRODUZIONE	158.796.298	100,0%	177.883.145	100,0%	192.416.156	100,0%
COSTI ESTERNI	56.280.350	35,4%	63.356.465	35,6%	70.643.345	36,7%
VALORE AGGIUNTO	102.515.948	64,6%	114.526.680	64,4%	121.772.811	63,3%
COSTO DEL LAVORO	70.881.084	44,6%	75.388.764	42,4%	82.079.942	42,7%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	31.634.864	19,9%	39.137.916	22,0%	39.692.869	20,6%
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	20.320.411	12,8%	27.554.157	15,5%	30.244.089	15,7%
RISULTATO OPERATIVO	11.314.453	7,1%	11.583.759	6,5%	9.448.780	4,9%
GESTIONE FINANZIARIA	399.888	0,3%	303.133	0,2%	594.820	0,3%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	857.035	0,5%	722.539	0,4%	648.833	0,3%
GESTIONE STRAORDINARIA	2.598.180	-1,6%	1.062.391	-0,6%	542.701	-0,3%
GESTIONE TRIBUTARIA	8.005.674	5,0%	9.497.320	5,3%	9.007.444	4,7%
RISULTATO NETTO	1.967.522,00	1,2%	2.049.720,00	1,2%	1.142.288,00	0,6%



AMIAT SpA

INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	8,73%	8,01%	3,77%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	6,87%	5,91%	4,74%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	5,95%	5,31%	4,15%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi di vendita	7,40%	6,92%	5,24%
Rotazione Capitale Investito	Ricavi di vendita/Capitale investito	0,93	0,86	0,91
Rotazione Circolante	Ricavi di vendita/Circolante	1,50	1,51	1,50
Rotazione Magazzino	Ricavi di vendita/Rimanenze	91,39	83,35	66,47
Risultato operativo		11.314.453	11.583.759	9.448.780
Capital investito	Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	164.683.743	195.854.151	199.137.292

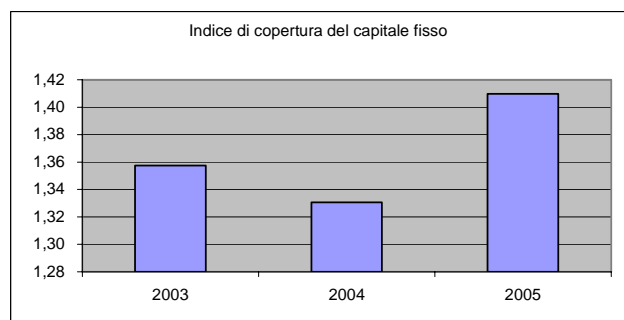
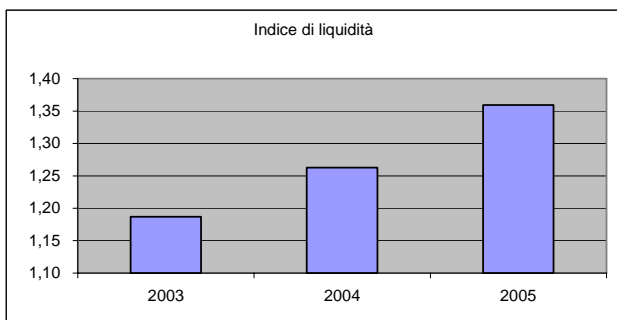
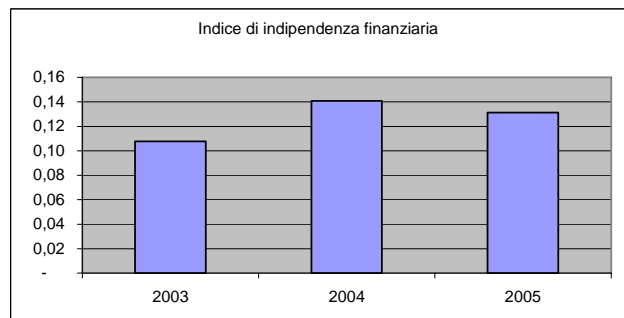
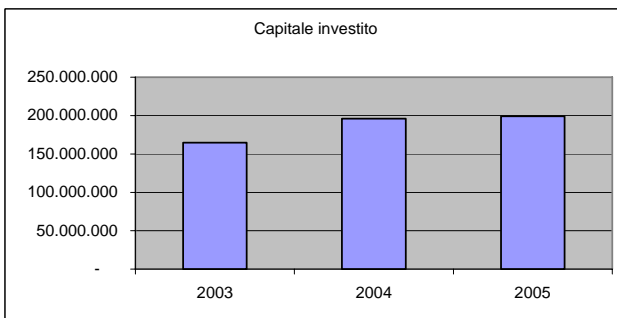
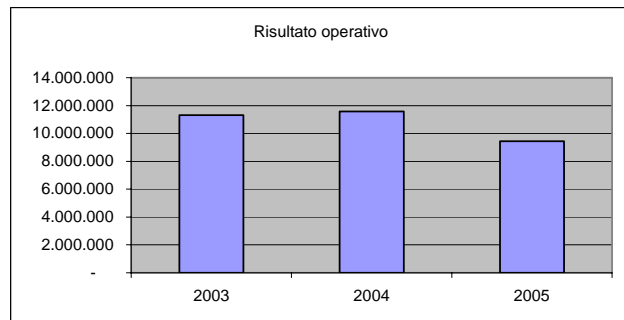
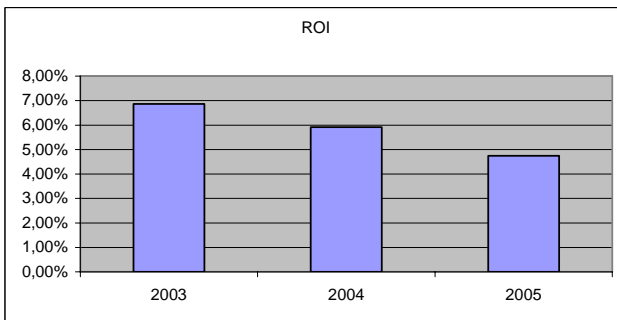
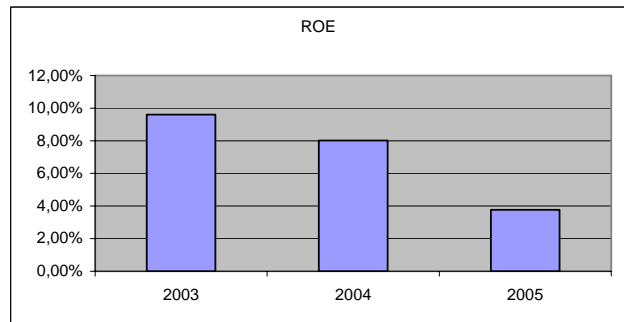
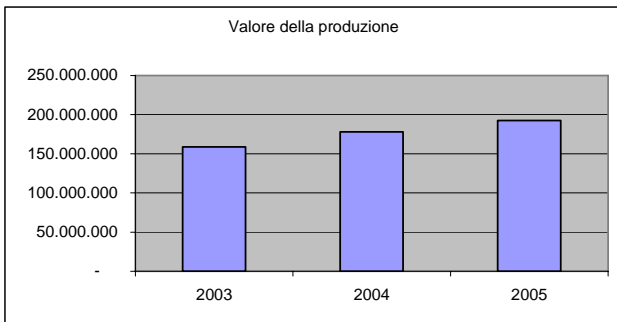
INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE FINANZIARIA		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Autocopertura delle immobilizzazioni	Capitale Netto/Immobilizzazioni	0,23	0,29	0,28
Indice di indipendenza finanziaria	Capitale Netto/Totale attività	0,11	0,14	0,13
Indice di liquidità	Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	1,19	1,26	1,36
Margine di tesoreria	(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	13.091.483	19.748.489	27.352.361
Capitale Circolante Netto	Attivo Corrente - Passivo Corrente	31.609.991	35.490.939	44.011.752
Indice di disponibilità	Attivo Corrente / Passivo Corrente	1,45	1,47	1,58
Margine di struttura	Capitale netto - Immobilizzazioni	-67.937.878	-76.661.948	-77.494.091
Indice di copertura del capitale fisso	(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	1,36	1,33	1,41

INDICATORI SPECIFICI		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Incidenza ricavi di vendita	Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,96	0,94	0,94
Incidenza oneri finanziari	Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,00	0,00	0,00
Valore aggiunto	Valore della produzione - costi esterni	102.515.948	114.526.680	121.772.811
Incidenza valore aggiunto	Valore aggiunto/valore della produzione	0,65	0,64	0,63
MOL	Valore aggiunto - costo del personale	31.634.864	39.137.916	39.692.869
Incidenza MOL	MOL/valore della produzione	0,20	0,22	0,21

AMIAT SpA	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Immobilizzazioni immateriali	-	49.786	-	39.632	-	166.676
Immobilizzazioni materiali	3.528.711	-	10.141.576	-	7.921.326	-
Immobilizzazioni finanziarie	8.541.470	-	8.826.768	-	-	7.718.219
Immobilizzazioni nette						
Liquidità immediate	4.745.237	-	-	119.310	6.029.341	-
crediti verso clienti a bt	-	10.774.156	2.355.626	-	1.430.482	-
Crediti verso società del gruppo a bt	5.624.504	-	7.877.301	-	8.526.647	-
Crediti diversi	-	2.061.849	1.672.112	-	-	7.415.020
Disponibilità non liquide	-	223.366	336.657	-	704.601	-
Altri elementi dell'attivo circolante	-	5.949.387	-	3.112.715	212.340	-
Attivo corrente						
Capitale sociale	-	-	-	10.019.324	-	-
riserve	3.811.428	-	-	103.120	-	111.720
Utile d'esercizio	263.867	-	-	82.198	907.432	-
Patrimonio netto						
Fondi rischi oneri	-	1.427.920	-	5.897.345	-	10.555.008
Fondo TFR	-	1.673.486	-	685.101	233.557	-
Passività consolidate	550.268	-	-	6.022.572	968.495	-
Passivo consolidato						
Debiti verso banche a bt	53.693	-	-	643.927	-	85.769
Debiti vs soci e verso altri finanziatori a bt	-	-	-	-	-	-
Prestiti obbligazionari a bt	-	-	-	-	-	-
Debiti verso fornitori	-	2.128.406	-	7.174.963	-	3.289.545
Debiti verso società del gruppo a bt	-	5.231.095	7.079.164	-	-	101.124
Altre passività correnti	2.400.273	-	-	4.388.997	2.508.860	-
Passivo corrente						
TOTALE A PAREGGIO	29.519.451	29.519.451	38.289.204	38.289.204	29.443.081	29.443.081

FLUSSI DI LIQUIDITA'	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Risultato netto		1.967.522		2.049.720		1.142.288
+ ammortamenti, acceti e svalutazioni		15.266.646		19.459.240		19.141.967
+ accantonamenti e svalutazioni		9.231.313		12.313.797		15.563.539
+ altri costi non monetari		2.820.347		725.433	-	161.898
- ricavi non monetari		-		-		-
Cash Flow		29.285.828		34.548.190		35.685.896
Variazione crediti	-	7.211.501	11.905.039	-	2.542.109	-
Variazione disponibilità non liquide	-	223.366	336.657	-	704.601	-
Variazione altri elementi dell'attivo circolante	-	5.949.387	-	3.112.715	212.340	-
Altre variazioni del circolante	-	2.820.347	-	725.433	-	161.898
Variazione elementi del passivo corrente	-	4.959.228	-	4.484.796	-	881.809
Totale liquidità variazione circolante netto	-	15.523.135	5.369.618	-	2.415.343	-
Investimenti/Disinvestimenti	12.070.181	-	18.968.344	-	7.921.326	-
Totale liquidità gestione investimenti	27.287.041	-	38.387.952	-	19.178.398	-
Variazione patrimonio netto	4.075.295	-	-	8.154.922	907.432	-
Totale liquidità da apporti/diminuzione patrimonio netto	6.042.817	-	-	8.154.922	1.938.000	-
Variazione debiti medio lungo e fondi	550.268	-	-	291.221	1.202.052	-
Totale liquidità gestione investimenti	6.680.175	-	-	291.221	6.210.583	-
Saldo finanziario	-	4.798.930	763.237	-	-	5.943.572
Variazione banche	4.798.930	-	-	763.237	5.943.572	-

AMIAT SpA

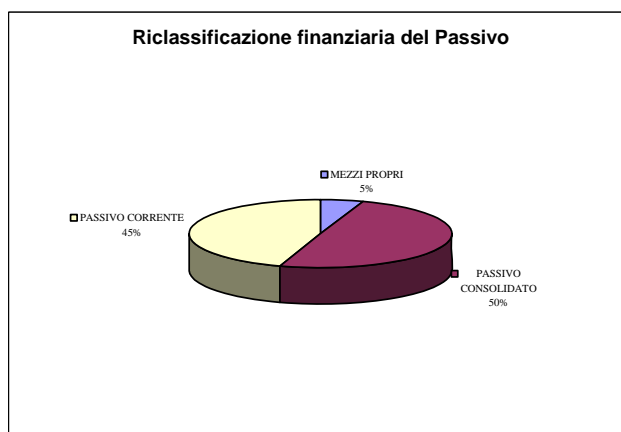
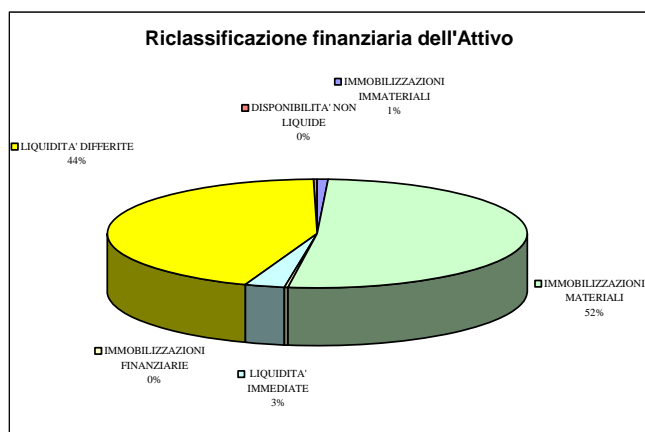


	AMIAT SpA		AMIU GENOVA		AMSA S.p.A.		QUADRIFOGLIO FIRENZE	
ATTIVO RICLASSIFICATO								
ATTIVO IMMOBILIZZATO	107.396.665	47,2%	478.882	18,9%	294.429.570	67,1%	63.554.399	44,8%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	1.790.688	0,8%	3.821	0,2%	5.140.138	1,2%	570.775	0,4%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	90.800.344	39,9%	475.061	18,8%	273.858.730	62,4%	59.735.526	42,1%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	14.805.633	6,5%	0	0,0%	15.430.702	3,5%	3.248.098	2,3%
ATTIVO CIRCOLANTE	120.153.091	52,8%	2.053.853	81,1%	144.604.086	32,9%	78.261.036	55,2%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	14.466.756	6,4%	250.177	9,9%	30.642.508	7,0%	7.369.121	5,2%
LIQUIDITA' DIFFERITE	89.026.944	39,1%	1.633.488	64,5%	100.088.329	22,8%	67.350.476	47,5%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	2.713.683	1,2%	170.188	6,7%	3.552.486	0,8%	596.819	0,4%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	13.945.708	6,1%	0	0,0%	10.320.763	2,4%	2.944.620	2,1%
TOTALE ATTIVO	227.549.756	100,0%	2.532.735	100,0%	439.033.656	100,0%	141.815.435	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO								
MEZZI PROPRI	29.902.574	13,1%	673.774	26,6%	112.606.637	25,6%	50.815.564	35,8%
PASSIVO CONSOLIDATO	121.505.843	53,4%	188.570	7,4%	212.018.692	48,3%	28.673.827	20,2%
PASSIVO CORRENTE	76.141.339	33,5%	1.670.391	66,0%	114.408.327	26,1%	62.326.044	43,9%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	227.549.756	100,0%	2.532.735	100,0%	439.033.656	100,0%	141.815.435	100,0%
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO								
VALORE DELLA PRODUZIONE	192.416.156	100,0%	4.311.296	100,0%	299.772.308	100,0%	97.108.928	100,0%
COSTI ESTERNI	70.643.345	36,7%	2.333.571	54,1%	113.388.265	37,8%	48.595.442	50,0%
VALORE AGGIUNTO	121.772.811	63,3%	1.977.725	45,9%	186.384.043	62,2%	48.513.486	50,0%
COSTO DEL LAVORO	82.079.942	42,7%	1.558.011	36,1%	134.369.534	44,8%	32.189.660	33,1%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	39.692.869	20,6%	419.714	9,7%	52.014.509	17,4%	16.323.826	16,8%
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	30.244.089	15,7%	137.021	3,2%	30.754.083	10,3%	13.493.493	13,9%
RISULTATO OPERATIVO	9.448.780	4,9%	282.693	6,6%	21.260.426	7,1%	2.830.333	2,9%
GESTIONE FINANZIARIA	594.820	0,3%	7.054	0,2%	4.149.097	-1,4%	1.424.208	1,5%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	648.833	0,3%	-	0,0%	170.618	0,1%	-	0,0%
GESTIONE STRAORDINARIA	- 542.701	-0,3%	-	0,0%	2.527.465	-0,8%	-	0,0%
GESTIONE TRIBUTARIA	9.007.444	4,7%	190.230	4,4%	12.116.891	4,0%	2.444.414	2,5%
RISULTATO NETTO	1.142.288,00	0,6%	99.517,00	2,3%	2.637.591,00	0,9%	1.810.127,00	1,9%

INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		AMIAT SpA	AMIU GENOVA	AMSA SpA	QUADRIFOGLI O FIRENZE
INDICI	FORMULE				
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	3,77%	15,95%	2,35%	3,63%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	4,74%	12,38%	5,34%	2,15%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	4,15%	11,16%	4,84%	2,00%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi di vendita	5,24%	6,63%	7,21%	3,07%
Rotazione Capitale Investito	Ricavi di vendita/Capitale investito	0,91	1,87	0,74	0,70
Rotazione Circolante	Ricavi di vendita/Circolante	1,50	2,08	2,04	1,18
Rotazione Magazzino	Ricavi di vendita/Rimanenze	66,47	25,07	82,97	154,50
Risultato operativo		9.448.780	282.693	21.260.426	2.830.333
Capital investito	Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	199.137.292	2.282.558	398.070.385	131.501.694
INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE FINANZIARIA					
Autocopertura delle immobilizzazioni	Capitale Netto/Immobilizzazioni	0,28	1,41	0,38	0,80
Indice di indipendenza finanziaria	Capitale Netto/Totale attività	0,13	0,27	0,26	0,36
Indice di liquidità	Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	1,36	1,13	1,14	1,20
Margine di tesoreria	(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	27.352.361	213.274	16.322.510	12.393.553
Capitale Circolante Netto	Attivo Corrente - Passivo Corrente	44.011.752	383.462	30.195.759	15.934.992
Indice di disponibilità	Attivo Corrente / Passivo Corrente	1,58	1,23	1,26	1,26
Margine di struttura	Capitale netto - Immobilizzazioni	-77.494.091	194.892	-181.822.933	-12.738.835
Indice di copertura del capitale fisso	(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	1,41	1,80	1,10	1,25
INDICATORI SPECIFICI					
Incidenza ricavi di vendita	Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,94	0,99	0,98	0,95
Incidenza oneri finanziari	Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,00	-	0,02	0,00
Valore aggiunto	Valore della produzione - costi esterni	121.772.811	1.977.725	186.384.043	48.513.486
Incidenza valore aggiunto	Valore aggiunto/valore della produzione	0,63	0,46	0,62	0,50
MOL	Valore aggiunto - costo del personale	39.692.869	419.714	52.014.509	16.323.826
Incidenza MOL	MOL/valore della produzione	0,21	0,10	0,17	0,17

PUBLIREC srl	2003		2004		2005	
ATTIVO RICLASSIFICATO						
ATTIVO IMMOBILIZZATO	4.663.444	57,5%	4.358.193	59,9%	4.349.674	51,2%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	11.496	0,1%	42.324	0,6%	63.289	0,7%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	4.638.881	57,2%	4.302.802	59,1%	4.273.318	50,3%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	13.067	0,2%	13.067	0,2%	13.067	0,2%
ATTIVO CIRCOLANTE	3.449.472	42,5%	2.922.620	40,1%	4.144.371	48,8%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	1.270.217	15,7%	288.115	4,0%	247.158	2,9%
LIQUIDITA' DIFFERITE	2.142.213	26,4%	2.368.931	32,5%	3.663.501	43,1%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	37.042	0,5%	14.182	0,2%	34.146	0,4%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	0	0,0%	251.392	3,5%	199.566	2,3%
TOTALE ATTIVO	8.112.916	100,0%	7.280.813	100,0%	8.494.045	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO						
MEZZI PROPRI	-49.611	-0,6%	626.740	8,6%	443.439	5,2%
PASSIVO CONSOLIDATO	1.145.628	14,1%	4.552.107	62,5%	4.220.006	49,7%
PASSIVO CORRENTE	7.016.899	86,5%	2.101.966	28,9%	3.830.600	45,1%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	8.112.916	100,0%	7.280.813	100,0%	8.494.045	100,0%

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	2003		2004		2005				
VALORE DELLA PRODUZIONE	5.671.597	100,0%	6.195.121	100,0%	6.570.765	100,0%			
COSTI ESTERNI	5.287.142	93,2%	5.034.260	81,3%	5.580.382	84,9%			
VALORE AGGIUNTO	384.455	6,8%	1.160.861	18,7%	990.383	15,1%			
COSTO DEL LAVORO	1.029.096	18,1%	731.286	11,8%	778.052	11,8%			
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	-	644.641	-11,4%	429.575	6,9%	212.331	3,2%		
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	676.059	11,9%	1.553.256	25,1%	973.289	14,8%			
RISULTATO OPERATIVO	-	1.320.700	-23,3%	-	1.123.681	-18,1%	-	760.958	-11,6%
GESTIONE FINANZIARIA	-	81.687	-1,4%	-	44.702	-0,7%	-	94.002	-1,4%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	-	-	0,0%	-	-	0,0%	-	-	0,0%
GESTIONE STRAORDINARIA	-	103.328	-1,8%	-	119.790	1,9%	-	189.933	2,9%
GESTIONE TRIBUTARIA	-	-	0,0%	-	127.282	-2,1%	-	281.726	-4,3%
RISULTATO NETTO	-	1.505.715,00	-26,5%	-	921.311,00	-14,9%	-	383.301,00	-5,8%



PUBLIREC srl

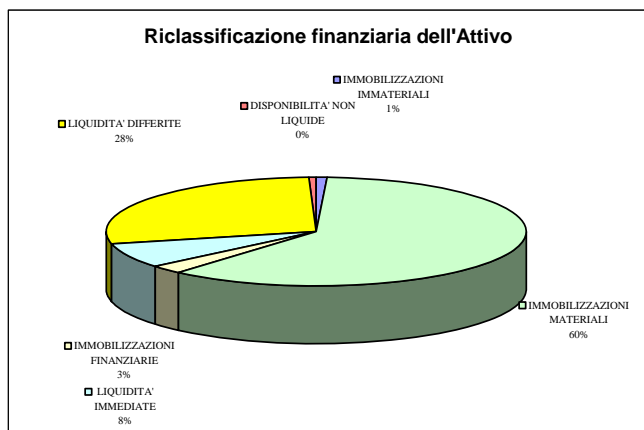
INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	-599,78%	-319,27%	-71,63%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	-19,30%	-16,67%	-9,46%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	-16,28%	-15,43%	-8,96%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi di vendita	-25,56%	-20,11%	-12,62%
Rotazione Capitale Investito	Ricavi di vendita/Capitale investito	0,76	0,83	0,75
Rotazione Circolante	Ricavi di vendita/Circolante	1,50	1,91	1,46
Rotazione Magazzino	Ricavi di vendita/Rimanenze	139,49	394,01	176,64
Risultato operativo		- 1.320.700	- 1.123.681	- 760.958
Capital investito	Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	6.842.699	6.741.306	8.047.321

INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE FINANZIARIA		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Autocopertura delle immobilizzazioni	Capitale Netto/Immobilizzazioni	- 0,01	0,14	0,10
Indice di indipendenza finanziaria	Capitale Netto/Totale attività	- 0,01	0,09	0,05
Indice di liquidità	Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	0,49	1,26	1,02
Margine di tesoreria	(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	-3.604.469	555.080	80.059
Capitale Circolante Netto	Attivo Corrente - Passivo Corrente	-3.567.427	820.654	313.771
Indice di disponibilità	Attivo Corrente / Passivo Corrente	0,49	1,39	1,08
Margine di struttura	Capitale netto - Immobilizzazioni	-4.713.055	-3.731.453	-3.906.235
Indice di copertura del capitale fisso	(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	0,24	1,19	1,07

INDICATORI SPECIFICI		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Incidenza ricavi di vendita	Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,91	0,90	0,92
Incidenza oneri finanziari	Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,02	0,01	0,02
Valore aggiunto	Valore della produzione - costi esterni	384.455	1.160.861	990.383
Incidenza valore aggiunto	Valore aggiunto/valore della produzione	0,07	0,19	0,15
MOL	Valore aggiunto - costo del personale	-644.641	429.575	212.331
Incidenza MOL	MOL/valore della produzione	- 0,11	0,07	0,03

AMMAT TBD Srl	2003		2004		2005	
ATTIVO RICLASSIFICATO						
ATTIVO IMMOBILIZZATO	360.039	8,2%	2.677.324	46,2%	3.099.121	53,9%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	8.890	0,2%	27.737	0,5%	34.926	0,6%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	286.038	6,5%	2.561.825	44,2%	2.940.723	51,1%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	65.111	1,5%	87.762	1,5%	123.472	2,1%
ATTIVO CIRCOLANTE	4.052.736	91,8%	3.116.036	53,8%	2.654.253	46,1%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	284.362	6,4%	608.866	10,5%	370.409	6,4%
LIQUIDITA' DIFFERITE	468.379	10,6%	1.007.170	17,4%	1.364.150	23,7%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	0	0,0%	0	0,0%	20.676	0,4%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	3.299.995	74,8%	1.500.000	25,9%	899.018	15,6%
TOTALE ATTIVO	4.412.775	100,0%	5.793.360	100,0%	5.753.374	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO						
MEZZI PROPRI	3.610.942	81,8%	4.368.078	75,4%	4.237.457	73,7%
PASSIVO CONSOLIDATO	134.124	3,0%	154.573	2,7%	130.099	2,3%
PASSIVO CORRENTE	667.709	15,1%	1.270.709	21,9%	1.385.818	24,1%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	4.412.775	100,0%	5.793.360	100,0%	5.753.374	100,0%

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	2003		2004		2005	
VALORE DELLA PRODUZIONE	1.535.276	100,0%	1.475.641	100,0%	2.157.661	100,0%
COSTI ESTERNI	923.446	60,1%	1.129.747	76,6%	1.272.253	59,0%
VALORE AGGIUNTO	611.830	39,9%	345.894	23,4%	885.408	41,0%
COSTO DEL LAVORO	565.918	36,9%	662.214	44,9%	801.622	37,2%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	45.912	3,0%	316.320	-21,4%	83.786	3,9%
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	39.531	2,6%	77.109	5,2%	228.435	10,6%
RISULTATO OPERATIVO	6.381	0,4%	393.429	-26,7%	144.649	-6,7%
GESTIONE FINANZIARIA	4.220	0,3%	25.052	1,7%	5.304	0,2%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	831	0,1%	44.397	3,0%	4.803	0,2%
GESTIONE STRAORDINARIA	600	0,0%	297	0,0%	4	0,0%
GESTIONE TRIBUTARIA	20.492	1,3%	71.187	-4,8%	6.308	0,3%
RISULTATO NETTO	-9.660,00	-0,6%	253.090,00	-17,2%	140.846,00	-6,5%



AMIAT TBD Srl

INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	-0,40%	-6,34%	-3,27%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	0,77%	-10,68%	-3,23%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	0,14%	-6,79%	-2,51%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi di vendita	0,50%	-26,75%	-6,99%
Rotazione Capitale Investito	Ricavi di vendita/Capitale investito	1,55	0,40	0,46
Rotazione Circolante	Ricavi di vendita/Circolante	0,32	0,47	0,78
Rotazione Magazzino	Ricavi di vendita/Rimanenze	#DIV/0!	#DIV/0!	100,06
Risultato operativo		6.381	- 393.429	- 144.649
Capital investito	Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	828.418	3.684.494	4.483.947

INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE FINANZIARIA		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Autocopertura delle immobilizzazioni	Capitale Netto/Immobilizzazioni	10,03	1,63	1,37
Indice di indipendenza finanziaria	Capitale Netto/Totale attività	0,82	0,75	0,74
Indice di liquidità	Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	1,13	1,27	1,25
Margine di tesoreria	(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	85.032	345.327	348.741
Capitale Circolante Netto	Attivo Corrente - Passivo Corrente	3.385.027	1.845.327	1.268.435
Indice di disponibilità	Attivo Corrente / Passivo Corrente	6,07	2,45	1,92
Margine di struttura	Capitale netto - Immobilizzazioni	3.250.903	1.690.754	1.138.336
Indice di copertura del capitale fisso	(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	10,40	1,69	1,41

INDICATORI SPECIFICI		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Incidenza ricavi di vendita	Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,83	1,00	0,96
Incidenza oneri finanziari	Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,00	0,00	0,00
Valore aggiunto	Valore della produzione - costi esterni	611.830	345.894	885.408
Incidenza valore aggiunto	Valore aggiunto/valore della produzione	0,40	0,23	0,41
MOL	Valore aggiunto - costo del personale	45.912	-316.320	83.786
Incidenza MOL	MOL/valore della produzione	0,03	- 0,21	0,04

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).

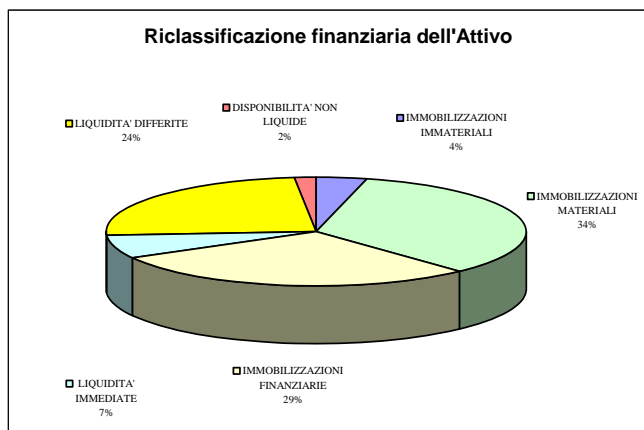
Nel periodo oggetto di osservazione l'Azienda ha ottenuto una redditività delle vendite, ROS, in crescita, attestata a 16,72%. Occorre tuttavia sottolineare che tale indicatore assume una significatività via via inferiore quanto maggiore è il peso dei contributi e degli altri proventi non costituenti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

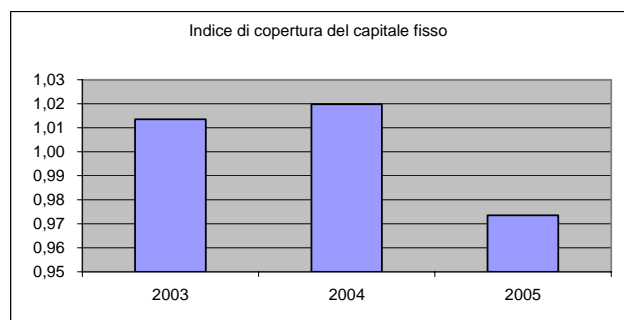
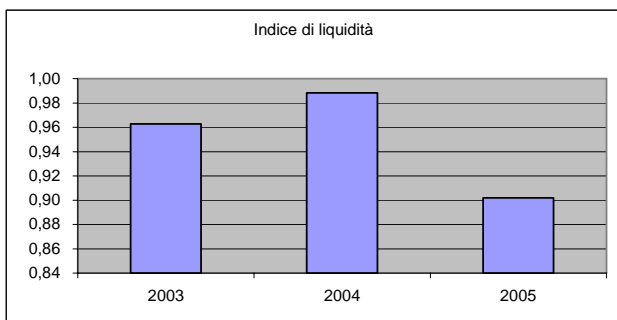
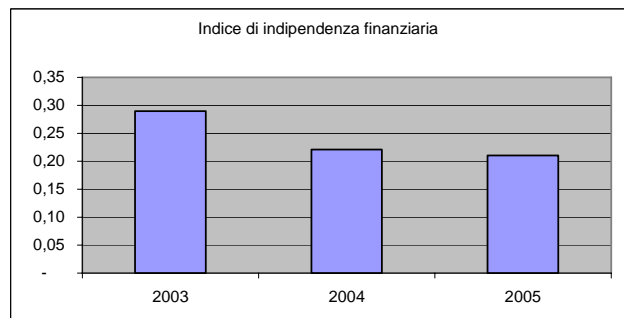
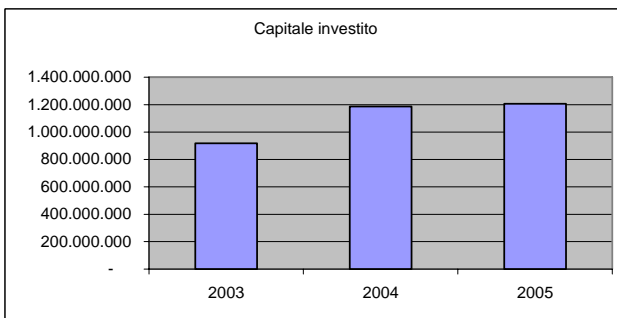
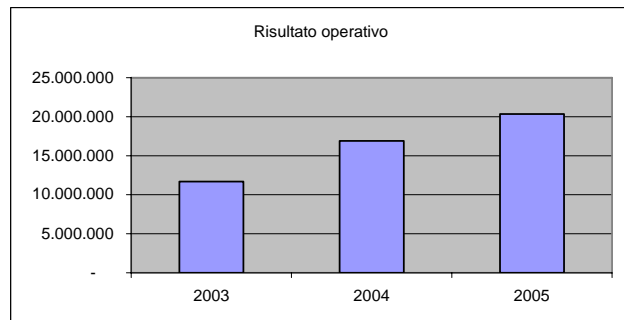
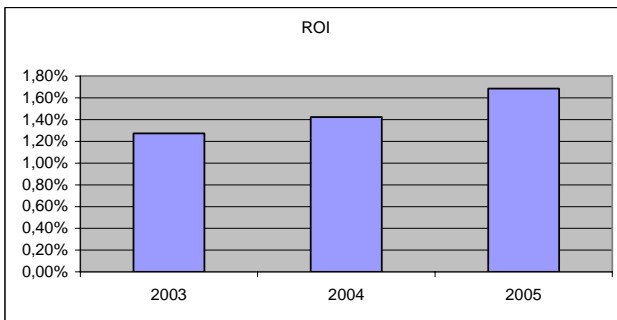
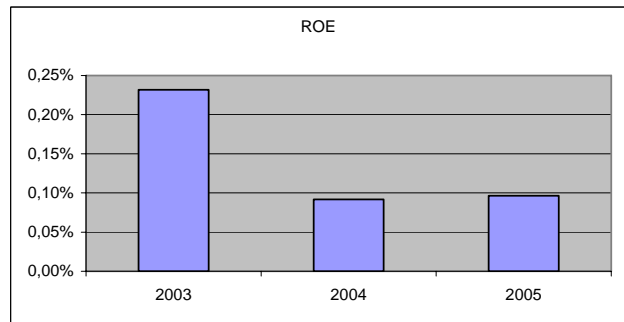
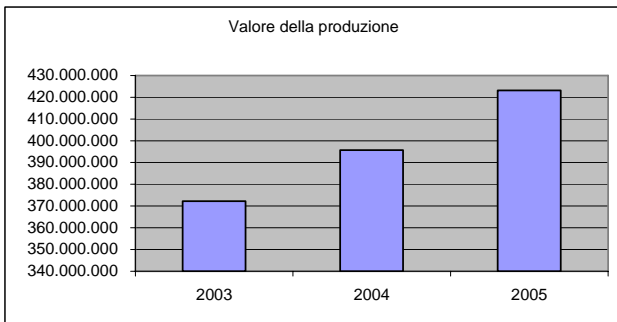
INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	0,23%	0,09%	0,10%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	1,27%	1,42%	1,69%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	1,24%	1,37%	1,57%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi 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, acceti 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

SMAT S.p.A.

La struttura dell'attivo registra forte crescita in valore assoluto delle attività immobilizzate, che dal valore di euro 372.941.957 nel 2004 hanno raggiunto i 432.558.945, ma la percentuale sul totale attivo, pari al 70%, non si discosta sensibilmente dal 68% del 2004, a causa del significativo incremento registrato dal peso dei crediti del circolante.

L'incremento del valore delle immobilizzazioni è dovuto non tanto ad operazioni di investimento tecnico in impianti o attrezzature, quanto piuttosto al notevole incremento registrato sia nelle immobilizzazioni immateriali, sia negli investimenti finanziari. In particolare, nelle immobilizzazioni immateriali trovano rappresentazione maggiori investimenti per oltre 30 milioni di euro costituenti migliorie su beni di terzi, che includono i costi sostenuti per il potenziamento dei beni ricevuti dalla Città di Torino, nonché migliorie agli impianti dei sistemi idrici foranei affidati in gestione diretta alla società. Il valore delle immobilizzazioni immateriali passa così da 111 milioni del 2004 ai 144 del 2005. Per quanto riguarda invece le immobilizzazioni finanziarie, il 2005 si caratterizza per l'acquisizione, in controllo paritetico con AMGA, del 43,99% del capitale della società Acque Potabili Spa, per un investimento complessivo di oltre 36 milioni di euro. Le immobilizzazioni finanziarie crescono pertanto dai 4,6 milioni del 2004 ai 41,3 del 2005, con un aumento del peso sul totale dell'attivo dal 1% al 7%.

L'attivo immobilizzato risulta adeguatamente coperto dai capitali permanenti. Coerentemente con la struttura dell'attivo, il peso sul totale del passivo delle risorse stabilmente disponibili arriva al 72% del 2005, e questo grazie alla rilevantissima patrimonializzazione della società.

Il patrimonio netto si mantiene stabile rispetto all'anno precedente in valore assoluto, 354 milioni di euro, e rappresenta infatti il 57% del totale del passivo, pur se con un trend percentualmente in diminuzione rispetto all'anno precedente, quando pesava per il 64% .

Questo significa, in altri termini, che gli sforzi di investimento effettuati nel corso del 2005 sono stati sostenuti attivando fonti di finanziamento esterne. Infatti, il passivo consolidato, in particolare i debiti a medio lungo termine verso le banche, crescono in misura corrispondente all'investimento per l'acquisto della partecipazione Acque Potabili SpA, passando da 60 milioni di euro, 11% del totale passivo, nel 2004 al 90 milioni nel 2005, che rappresentano il 15% del totale del passivo. Il ricorso a fonti di finanziamento a lungo termine per sostenere l'acquisizione finanziaria realizzata consente di mantenere correttamente equilibrata la struttura del passivo, che riesce ad assorbire senza traumi o sbilanciamenti il rilevante investimento effettuato.

Sotto il profilo finanziario le attività correnti appaiono assolutamente adeguate per la copertura delle passività correnti. Pur senza variazioni a livello di condizioni di equilibrio finanziario, testimoniato dall'andamento sostanzialmente invariato dei principali indici di situazione

finanziaria, nell'esercizio 2005 si assiste ad un rilevante aumento del peso delle attività e delle passività correnti.

I crediti e le altre liquidità differite comprese nell'attivo circolante, trainati dalla voce crediti verso clienti, crescono infatti da 158 a 170 milioni di euro. Parallelamente, le passività correnti, manifestano un incremento coerente, passando dai 135 agli attuali 174 milioni di euro.

Gli oneri finanziari, per effetto dei maggiori finanziamenti bancari, raddoppiano dal valore di 1.131.013 Euro sino all'attuale 2.038.228 Euro, pur mantenendo su valori ancora assolutamente accettabili il peso della gestione finanziaria.

I ricavi delle vendite crescono significativamente del 4,89%, portando il valore della vendite dai 181 milioni del 2004 ai 190 milioni del 2005. Questo rilevante aumento di operatività non si è tuttavia tradotto in un miglioramento generale dei risultati reddituali.

La crescita dei volumi di attività è stata affrontata dalla società con il ricorso a maggiori servizi esterni, che insieme ad un aumento del costo del personale, pur in presenza di oneri per ammortamento decrescente, hanno lievemente indebolito la capacità reddituale dell'azienda. Il valore aggiunto scende infatti da 88 milioni nel 2004 a 82 milioni nel 2005, testimone del maggior peso assunto dai costi per servizi esterni. L'incremento, seppur lieve, del costo per il personale incide a livello di Margine Operativo Lordo, pari a 24,6% nel 2004, ridotto a 21,1% nel 2005. Solo il minor carico di ammortamenti del 2005 rispetto all'anno precedente, 34 milioni contro 41, consente di raggiungere un Risultato Operativo più vicino al valore generato nel 2004: 8,9 milioni (4,3%) nel 2005 rispetto ai precedenti 9,4 milioni (4,6%).

L'utile netto, pari a 1.956.407 Euro, pur se in lieve flessione, appare sostanzialmente in linea con il risultato dell'anno precedente, pari a 2.168.256 Euro.

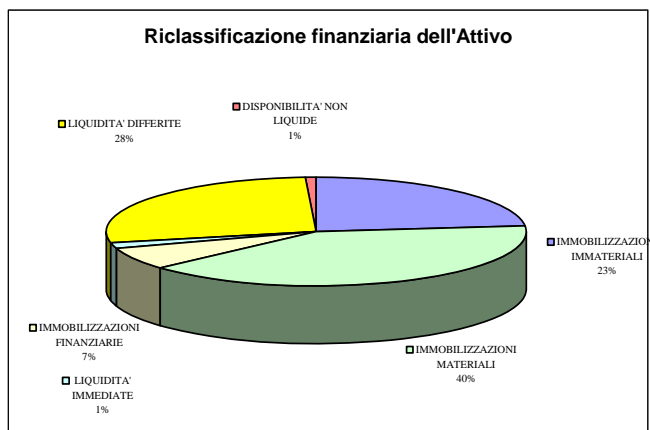
Nel periodo di osservazione la società ha registrato una redditività delle vendite ROS altalenante, a partire da un magro 3,66% nel 2003 sino ad un più soddisfacente 5,17% nel 2004, per poi scendere al valore di 4,66% nel 2005.

La medesima dinamica hanno manifestato gli altri indici di redditività operativa, ROI e ROA, attestatisi rispettivamente sui valori di 1,46% (era 1,74%) e di 1,43% (contro il precedente 1,71%). Tali indicatori sono testimoni di una ancor insoddisfacente capacità reddituale.

La scarsa redditività operativa, unita alla rilevante presenza di mezzi propri chiamati a finanziare l'attività aziendale, conduce ad una ridotta remunerazione del capitale investito dagli azionisti col vincolo del pieno rischio, espressa dal ROE e pari allo 0,55%.

SMAT S.p.A.	2003		2004		2005	
ATTIVO RICLASSIFICATO						
ATTIVO IMMOBILIZZATO	369.504.612	73,3%	372.941.957	68,1%	432.558.945	70,0%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	95.253.721	18,9%	111.289.032	20,3%	144.189.970	23,3%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	270.819.768	53,8%	257.045.502	47,0%	247.096.275	40,0%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	3.431.123	0,7%	4.607.423	0,8%	41.272.700	6,7%
ATTIVO CIRCOLANTE	134.302.795	26,7%	174.468.906	31,9%	185.509.652	30,0%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	8.722.050	1,7%	9.708.301	1,8%	9.212.046	1,5%
LIQUIDITA' DIFFERITE	118.434.930	23,5%	158.022.388	28,9%	169.977.549	27,5%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	6.622.314	1,3%	6.226.981	1,1%	5.813.718	0,9%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	523.501	0,1%	511.236	0,1%	506.339	0,1%
TOTALE ATTIVO	503.807.407	100,0%	547.410.863	100,0%	618.068.597	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO						
MEZZI PROPRI	349.580.038	69,4%	351.748.297	64,3%	353.704.703	57,2%
PASSIVO CONSOLIDATO	55.459.190	11,0%	60.368.966	11,0%	90.466.447	14,6%
PASSIVO CORRENTE	98.768.179	19,6%	135.293.600	24,7%	173.897.447	28,1%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	503.807.407	100,0%	547.410.863	100,0%	618.068.597	100,0%

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	2003		2004		2005	
VALORE DELLA PRODUZIONE	170.530.659	100,0%	203.518.760	100,0%	205.599.877	100,0%
COSTI ESTERNI	91.588.531	53,7%	115.566.908	56,8%	123.303.917	60,0%
VALORE AGGIUNTO	78.942.128	46,3%	87.951.852	43,2%	82.295.960	40,0%
COSTO DEL LAVORO	36.928.351	21,7%	37.919.025	18,6%	38.940.824	18,9%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	42.013.777	24,6%	50.032.827	24,6%	43.355.136	21,1%
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	36.176.222	21,2%	40.666.354	20,0%	34.499.272	16,8%
RISULTATO OPERATIVO	5.837.555	3,4%	9.366.473	4,6%	8.855.864	4,3%
GESTIONE FINANZIARIA	- 885.728	-0,5%	- 838.344	-0,4%	- 1.742.004	-0,8%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
GESTIONE STRAORDINARIA	- 80.316	0,0%	- 611.719	-0,3%	59.222	0,0%
GESTIONE TRIBUTARIA	4.409.021	2,6%	5.748.154	2,8%	5.216.675	2,5%
RISULTATO NETTO	462.490,00	0,3%	2.168.256,00	1,1%	1.956.407,00	1,0%



SMAT S.p.A.

INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	0,13%	0,62%	0,55%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	1,18%	1,74%	1,46%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	1,16%	1,71%	1,43%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi di vendita	3,66%	5,17%	4,66%
Rotazione Capitale Investito	Ricavi di vendita/Capitale investito	0,32	0,34	0,31
Rotazione Circolante	Ricavi di vendita/Circolante	1,19	1,04	1,02
Rotazione Magazzino	Ricavi di vendita/Rimanenze	24,08	29,08	32,66
Risultato operativo		5.837.555	9.366.473	8.855.864
Capital investito	Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	494.561.856	537.191.326	608.350.212

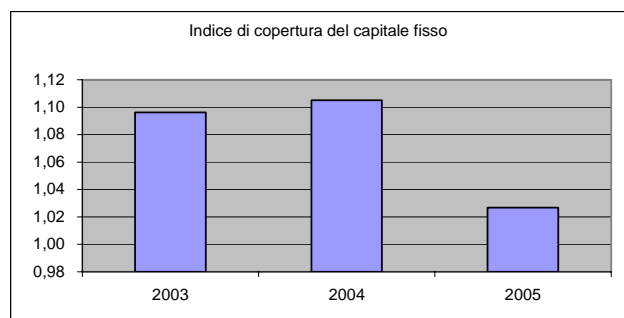
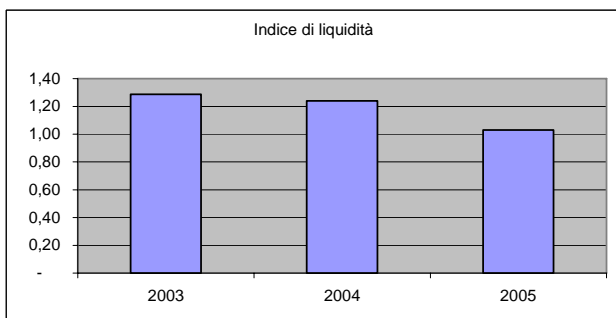
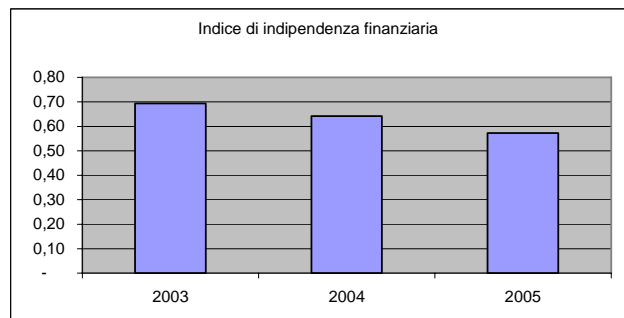
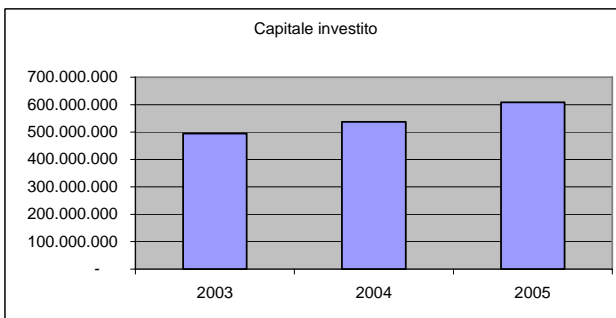
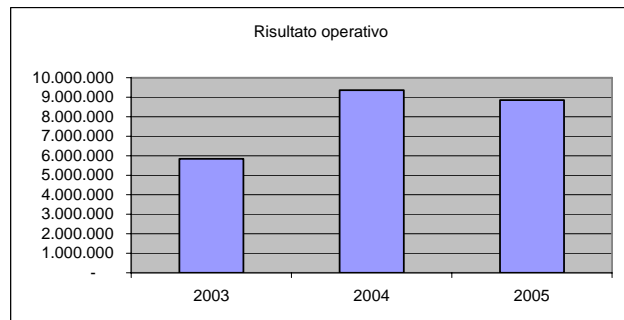
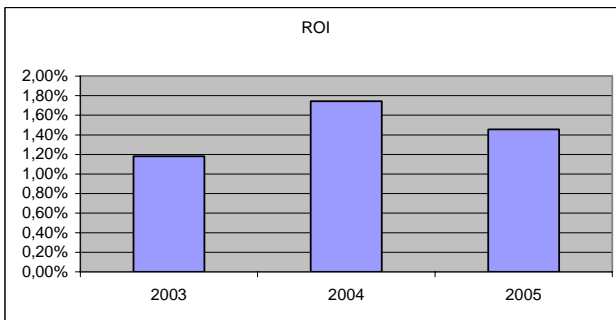
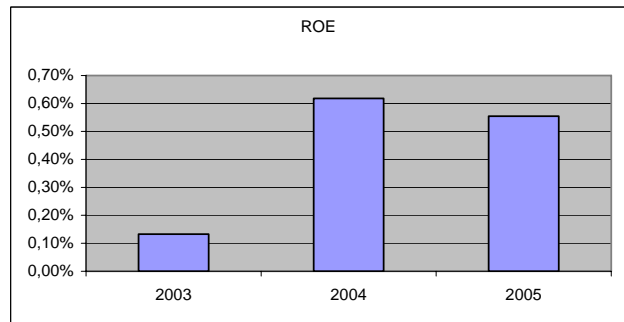
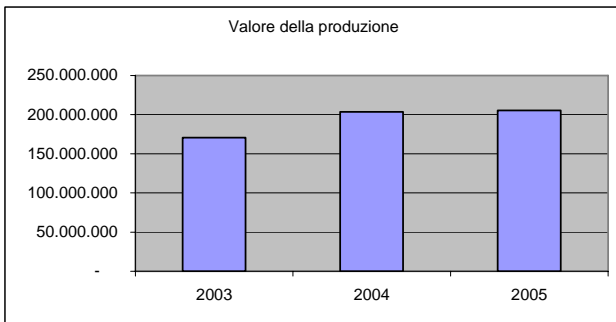
INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE FINANZIARIA		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Autocopertura delle immobilizzazioni	Capitale Netto/Immobilizzazioni	0,95	0,94	0,82
Indice di indipendenza finanziaria	Capitale Netto/Totale attività	0,69	0,64	0,57
Indice di liquidità	Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	1,29	1,24	1,03
Margine di tesoreria	(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	28.388.801	32.437.089	5.292.148
Capitale Circolante Netto	Attivo Corrente - Passivo Corrente	35.534.616	39.175.306	11.612.205
Indice di disponibilità	Attivo Corrente / Passivo Corrente	1,36	1,29	1,07
Margine di struttura	Capitale netto - Immobilizzazioni	-19.924.574	-21.193.660	-78.854.242
Indice di copertura del capitale fisso	(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	1,10	1,11	1,03

INDICATORI SPECIFICI		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Incidenza ricavi di vendita	Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,94	0,89	0,92
Incidenza oneri finanziari	Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,01	0,01	0,01
Valore aggiunto	Valore della produzione - costi esterni	78.942.128	87.951.852	82.295.960
Incidenza valore aggiunto	Valore aggiunto/valore della produzione	0,46	0,43	0,40
MOL	Valore aggiunto - costo del personale	42.013.777	50.032.827	43.355.136
Incidenza MOL	MOL/valore della produzione	0,25	0,25	0,21

SMAT S.p.A.	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Immobilizzazioni immateriali	21.707.233	-	16.035.311	-	32.900.938	-
Immobilizzazioni materiali	-	12.022.932	-	13.774.266	-	9.949.227
Immobilizzazioni finanziarie	-	7.602.767	1.176.300	-	36.665.277	-
Immobilizzazioni nette						
Liquidità immediate	-	2.088.487	986.251	-	-	496.255
crediti verso clienti a bt	20.657.111	-	19.291.339	-	15.193.364	-
Crediti verso società del gruppo a bt	-	15.727.971	3.876.125	-	8.364.337	-
Crediti diversi	5.061.440	-	16.419.994	-	-	11.602.540
Disponibilità non liquide	1.237.841	-	-	395.333	-	413.263
Altri elementi dell'attivo circolante	523.501	-	-	12.265	-	4.897
Attivo corrente						
Capitale sociale	-	8.509.369	-	-	-	-
riserve	5.153.897	-	-	462.493	-	2.168.255
Utile d'esercizio	1.685.920	-	-	1.705.766	211.849	-
Patrimonio netto						
Fondi rischi oneri	-	7.443.809	-	6.543.283	2.834.711	-
Fondo TFR	-	771.551	-	752.666	-	275.388
Passività consolidate	-	3.232.836	2.386.173	-	-	32.656.804
Passivo consolidato						
Debiti verso banche a bt	10.559	-	-	1.036.855	596.459	-
Debiti vs soci e verso altri finanziatori a bt	-	35.049	-	18.760	53.809	-
Prestiti obbligazionari a bt	-	-	-	-	-	-
Debiti verso fornitori	3.140.861	-	-	3.035.330	-	22.832.583
Debiti verso società del gruppo a bt	15.520.961	-	-	5.577.162	-	4.965.390
Altre passività correnti	-	17.264.553	-	26.857.314	-	11.456.142
Passivo corrente						
TOTALE A PAREGGIO	74.699.324	74.699.324	60.171.493	60.171.493	96.820.744	96.820.744

FLUSSI DI LIQUIDITA'	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Risultato netto		462.490		2.168.256		1.956.407
+ ammortamenti, acceti e svalutazioni		24.161.377		26.049.087		27.879.529
+ accantonamenti e svalutazioni		13.754.860		16.371.365		8.448.619
+ altri costi non monetari	-	1.186.288	-	420.142	-	413.263
- ricavi non monetari	-	1.417.386	-	1.485.023	-	1.100.832
Cash Flow		35.775.053		43.523.827		37.596.986
Variazione crediti	9.990.580	-	39.587.458	-	11.955.161	-
Variazione disponibilità non liquide	1.237.841	-	-	395.333	-	413.263
Variazione altri elementi dell'attivo circolante	523.501	-	-	12.265	-	4.897
Altre variazioni del circolante		2.603.674		1.064.881		687.569
Variazione elementi del passivo corrente	1.362.220	-	-	35.488.566	-	39.200.306
Totale liquidità variazione circolante netto	10.510.468	-	2.626.413	-	-	28.350.874
Investimenti/Disinvestimenti	21.707.233	- 4.535.678	17.211.611	- 12.274.821	69.566.215	- 17.930.302
Totale liquidità gestione investimenti	26.242.911	-	29.486.432	-	87.496.517	-
Variazione patrimonio netto	6.839.817	8.046.879	-	3	211.849	211.848
Totale liquidità da apporti/diminuzione patrimonio netto	-	1.207.062	-	3	1	-
Variazione debiti medio lungo e fondi	-	- 2.306.664	2.386.173	- 9.075.416	2.834.711	24.483.573
Totale liquidità gestione investimenti	2.306.664	-	11.461.589	-	-	21.648.862
Saldo finanziario	2.077.928	-	50.604	-	-	100.204
Variazione banche	-	2.077.928	-	50.604	100.204	-

SMAT S.p.A.



	SMAT S.p.A.		ARIN NAPOLI S.p.A.		MM MILANO S.p.A.	
ATTIVO RICLASSIFICATO						
ATTIVO IMMOBILIZZATO	432.558.945	70,0%	503.588.726	64,0%	111.691.073	6,9%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	144.189.970	23,3%	132.049.767	16,8%	37.460.592	2,3%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	247.096.275	40,0%	317.842.074	40,4%	34.014.136	2,1%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	41.272.700	6,7%	53.696.885	6,8%	40.216.345	2,5%
ATTIVO CIRCOLANTE	185.509.652	30,0%	282.821.050	36,0%	1.516.894.277	93,1%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	9.212.046	1,5%	49.421.711	6,3%	5.661.251	0,3%
LIQUIDITA' DIFFERITE	169.977.549	27,5%	174.636.980	22,2%	1.509.266.528	92,7%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	5.813.718	0,9%	783.860	0,1%	1.966.498	0,1%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	506.339	0,1%	57.978.499	7,4%	0	0,0%
TOTALE ATTIVO	618.068.597	100,0%	786.409.776	100,0%	1.628.585.350	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO						
MEZZI PROPRI	353.704.703	57,2%	211.136.443	26,8%	34.952.297	2,1%
PASSIVO CONSOLIDATO	90.466.447	14,6%	179.931.587	22,9%	50.070.429	3,1%
PASSIVO CORRENTE	173.897.447	28,1%	395.341.746	50,3%	1.543.562.624	94,8%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	618.068.597	100,0%	786.409.776	100,0%	1.628.585.350	100,0%
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO						
VALORE DELLA PRODUZIONE	205.599.877	100,0%	102.072.873	100,0%	239.942.677	100,0%
COSTI ESTERNI	123.303.917	60,0%	36.830.135	36,1%	190.507.389	79,4%
VALORE AGGIUNTO	82.295.960	40,0%	65.242.738	63,9%	49.435.288	20,6%
COSTO DEL LAVORO	38.940.824	18,9%	40.681.610	39,9%	36.861.919	15,4%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	43.355.136	21,1%	24.561.128	24,1%	12.573.369	5,2%
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	34.499.272	16,8%	21.043.307	20,6%	5.928.375	2,5%
RISULTATO OPERATIVO	8.855.864	4,3%	3.517.821	3,4%	6.644.994	2,8%
GESTIONE FINANZIARIA	1.742.004	-0,8%	2.578.594	2,5%	877.132	-0,4%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	-	0,0%	1.479.837	1,4%	-	0,0%
GESTIONE STRAORDINARIA	59.222	0,0%	3.286.465	-3,2%	310.693	0,1%
GESTIONE TRIBUTARIA	5.216.675	2,5%	3.575.418	3,5%	3.956.955	1,6%
RISULTATO NETTO	1.956.407,00	1,0%	714.369,00	0,7%	2.121.600,00	0,9%

INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		SMAT S.p.A.	ARIN NAPOLI S.p.A.	MM MILANO S.p.A.
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	0,55%	0,36%	6,26%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	1,46%	0,52%	0,41%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	1,43%	0,45%	0,41%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi di vendita	4,66%	3,65%	2,88%
Rotazione Capitale Investito	Ricavi di vendita/Capitale investito	0,31	0,14	0,14
Rotazione Circolante	Ricavi di vendita/Circolante	1,02	0,34	0,15
Rotazione Magazzino	Ricavi di vendita/Rimanenze	32,66	122,96	117,28
Risultato operativo		8.855.864	3.517.821	6.644.994
Capital investito	Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	608.350.212	679.009.566	1.622.924.099
INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE FINANZIARIA				
Autocopertura delle immobilizzazioni	Capitale Netto/Immobilizzazioni	0,82	0,42	0,31
Indice di indipendenza finanziaria	Capitale Netto/Totale attività	0,57	0,27	0,02
Indice di liquidità	Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	1,03	0,57	0,98
Margine di tesoreria	(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	5.292.148	-171.283.055	-28.634.845
Capitale Circolante Netto	Attivo Corrente - Passivo Corrente	11.612.205	-112.520.696	-26.668.347
Indice di disponibilità	Attivo Corrente / Passivo Corrente	1,07	0,72	0,98
Margine di struttura	Capitale netto - Immobilizzazioni	-78.854.242	-292.452.283	-76.738.776
Indice di copertura del capitale fisso	(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	1,03	0,78	0,76
INDICATORI SPECIFICI				
Incidenza ricavi di vendita	Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,92	0,94	0,96
Incidenza oneri finanziari	Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,01	0,00	0,01
Valore aggiunto	Valore della produzione - costi esterni	82.295.960	65.242.738	49.435.288
Incidenza valore aggiunto	Valore aggiunto/valore della produzione	0,40	0,64	0,21
MOL	Valore aggiunto - costo del personale	43.355.136	24.561.128	12.573.369
Incidenza MOL	MOL/valore della produzione	0,21	0,24	0,05

SAGAT S.p.A.

La struttura dell'attivo registra forte crescita delle attività immobilizzate, che dal valore di 61 milioni di euro nel 2004 hanno superato i 110 milioni, portando l'incidenza delle immobilizzazioni sul totale dell'attivo dal 53% al 72% .

L'incremento del valore delle immobilizzazioni è riconducibile agli importanti investimenti effettuati per la realizzazione delle opere connesse all'evento olimpico. Il valore delle immobilizzazioni materiali passa così da 33,6 milioni del 2004 agli 80,4 del 2005, con un'incidenza sul totale dell'attivo pari al 52%.

Lo sforzo sostenuto per gli investimenti connessi all'evento olimpico ha lasciato rilevanti tracce nella struttura patrimoniale, che manifesta una evidente difficoltà a garantire all'attivo immobilizzato una adeguata copertura da parte dei capitali permanenti. Pur in presenza di una buona patrimonializzazione e di un aumento del capitale sociale, il peso sul totale del passivo delle risorse stabilmente disponibili tende a scendere dal 56% del 2004, per arrivare al 51% del 2005. L'indice di copertura del capitale fisso, misurato dal rapporto tra le risorse permanenti ed il totale delle immobilizzazioni scende da un equilibrato 1,04 nel 2004, ad un più instabile 0,69 nel 2005.

Questo significa, in altri termini, che gli sforzi di investimento effettuati nel corso del 2005 sono stati sostenuti attivando fonti di finanziamento esterne. Infatti, i debiti verso fornitori, in conseguenza dei lavori di potenziamento ed ampliamento delle infrastrutture aeroportuali, sono cresciuti in un solo anno di oltre 26,5 milioni di euro, passando dai 13,7 milioni del 2004 ai 40,2 milioni del 2005. Assumeranno pertanto la massima importanza le decisioni della società circa le modalità di finanziamento di tali opere.

Il ricorso a fonti di finanziamento non consolidate per sostenere le opere realizzate non ha permesso di mantenere correttamente equilibrata la struttura del passivo, che, in assenza di interventi, non appare adeguata ad assorbire senza traumi o sbilanciamenti i rilevanti investimenti effettuati.

Sotto il profilo finanziario le attività correnti non appaiono pertanto sufficienti per la copertura delle passività correnti. Il Capitale Circolante Netto, definito dalla differenza tra le attività correnti e le passività correnti, diventa negativo (scende infatti da +2.751.622 a -34.228.289), ed anticipa un fabbisogno di fonti finanziarie a carattere duraturo che, alla data del 31/12/2005, non appare adeguatamente coperto.

Il peggioramento delle condizioni di equilibrio finanziario è testimoniato dall'andamento dei principali indici di situazione finanziaria: l'indice di liquidità scende dallo 0,71 del 2004 allo 0,46 del 2005, con un trend che trova puntuale conferma nell'andamento dell'indice di disponibilità, ridottosi dal 1,05 del 2004 allo 0,56 del 2005.

Gli oneri finanziari, grazie al fatto che una parte significativa del maggior indebitamento non ha natura onerosa, trattandosi di debiti verso fornitori, non evidenzia ancora gli effetti degli investimenti realizzati, ma, al contrario, manifestano una contrazione rispetto all'anno precedente. Il futuro e necessario reperimento delle risorse finanziarie indispensabili per saldare gli impegni assunti, tenderà inevitabilmente ad invertire il trend di diminuzione dell'incidenza degli oneri finanziari, che caratterizza il periodo di osservazione.

I ricavi delle vendite si mantengono stabili, riconfermando il valore della vendite pari a 43 milioni realizzato nel 2004. Tuttavia, il maggior onere per servizi esterni, unitamente ad un significativo aumento del costo del personale, pur in presenza di oneri per ammortamento decrescente, hanno lievemente indebolito la capacità reddituale dell'azienda. Il valore aggiunto scende infatti da 28,8 milioni nel 2004 a 27,9 milioni nel 2005, testimone del maggior peso assunto dai costi per servizi esterni. L'incremento del costo per il personale incide a livello di Margine Operativo Lordo, pari a 46% nel 2004, ridotto a 41% nel 2005. Solo il minor carico di ammortamenti del 2005 rispetto all'anno precedente, 8,6 milioni contro 9 milioni, consente di raggiungere un Risultato Operativo più vicino al valore generato nel 2004: 10 milioni (22%) nel 2005 rispetto ai precedenti 11,6 milioni (26%).

L'utile netto, pari a 6.843.616 Euro, beneficiando dell'apporto positivo della gestione straordinaria, si mantiene sostanzialmente in linea con il risultato dell'anno precedente, pari a 6.278.618 Euro.

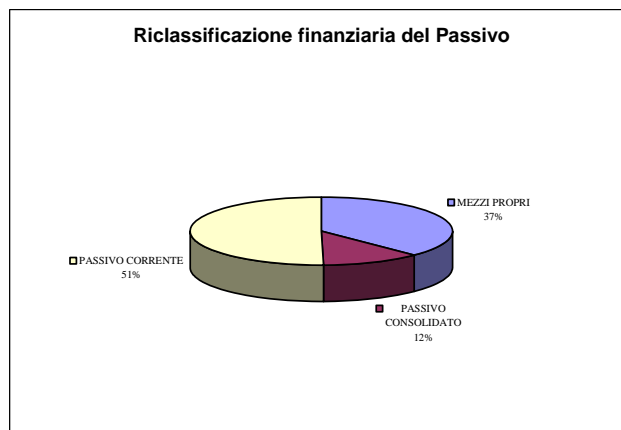
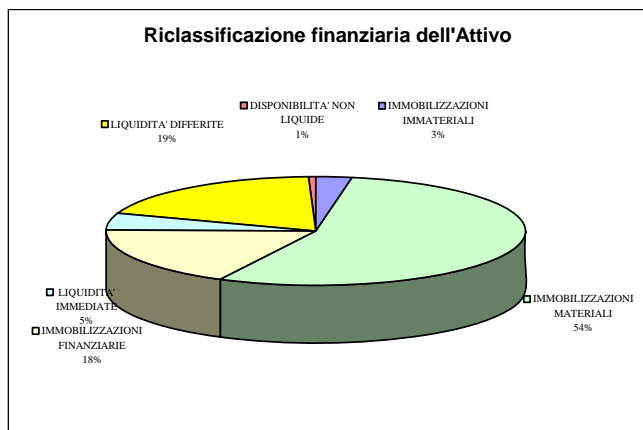
Nel periodo di osservazione la società ha registrato una redditività delle vendite (ROS) altalenante, ma comunque soddisfacente, a partire da un 24,17% nel 2003 sino al 26,89% nel 2004, per poi scendere lievemente al valore di 23,30% nel 2005.

Buona, seppur in lieve flessione, la dinamica manifestata dagli altri indici di redditività operativa, ROI e ROA, attestatisi rispettivamente sui valori di 7,21% (era 10,94%) e di 6,55% (contro il precedente 8,97%).

I buoni risultati operativi, unitamente alla diminuita incidenza dei mezzi propri chiamati a finanziare l'attività aziendale, conduce ad una soddisfacente remunerazione del capitale investito dagli azionisti col vincolo del pieno rischio, espressa dal ROE e pari al 12,37%.

SAGAT SpA	2003		2004		2005	
ATTIVO RICLASSIFICATO						
ATTIVO IMMOBILIZZATO	61.092.059	59,8%	69.041.549	53,5%	110.429.844	71,9%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	4.026.236	3,9%	4.717.103	3,7%	4.156.633	2,7%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	26.470.315	25,9%	33.611.663	26,0%	80.361.112	52,3%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	30.595.508	30,0%	30.712.783	23,8%	25.912.099	16,9%
ATTIVO CIRCOLANTE	41.063.132	40,2%	60.046.783	46,5%	43.211.572	28,1%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	5.975.560	5,8%	4.369.125	3,4%	7.191.263	4,7%
LIQUIDITA' DIFFERITE	15.252.007	14,9%	36.507.973	28,3%	28.340.721	18,4%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	247.492	0,2%	261.485	0,2%	797.915	0,5%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	19.588.073	19,2%	18.908.200	14,6%	6.881.673	4,5%
TOTALE ATTIVO	102.155.191	100,0%	129.088.332	100,0%	153.641.416	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO						
MEZZI PROPRI	48.168.960	47,2%	53.068.578	41,1%	57.587.476	37,5%
PASSIVO CONSOLIDATO	27.665.466	27,1%	18.724.593	14,5%	18.614.079	12,1%
PASSIVO CORRENTE	26.320.765	25,8%	57.295.161	44,4%	77.439.861	50,4%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	102.155.191	100,0%	129.088.332	100,0%	153.641.416	100,0%

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	2003		2004		2005	
VALORE DELLA PRODUZIONE	39.463.920	100,0%	44.785.221	100,0%	45.105.475	100,0%
COSTI ESTERNI	14.507.722	36,8%	15.967.755	35,7%	17.188.069	38,1%
VALORE AGGIUNTO	24.956.198	63,2%	28.817.466	64,3%	27.917.406	61,9%
COSTO DEL LAVORO	8.173.943	20,7%	8.263.558	18,5%	9.236.218	20,5%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	16.782.255	42,5%	20.553.908	45,9%	18.681.188	41,4%
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	7.723.796	19,6%	8.975.407	20,0%	8.625.194	19,1%
RISULTATO OPERATIVO	9.058.459	23,0%	11.578.501	25,9%	10.055.994	22,3%
GESTIONE FINANZIARIA	- 577.388	-1,5%	- 709.735	-1,6%	- 360.246	-0,8%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	792.277	2,0%	744.910	1,7%	716.773	1,6%
GESTIONE STRAORDINARIA	- 153.518	-0,4%	293.514	0,7%	1.027.687	2,3%
GESTIONE TRIBUTARIA	4.200.392	10,6%	5.628.572	12,6%	4.596.592	10,2%
RISULTATO NETTO	4.919.438,00	12,5%	6.278.618,00	14,0%	6.843.616,00	15,2%



SAGAT SpA

INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	10,61%	12,40%	12,37%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	11,83%	10,94%	7,21%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	8,87%	8,97%	6,55%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi di vendita	24,17%	26,89%	23,30%
Rotazione Capitale Investito	Ricavi di vendita/Capitale investito	0,49	0,41	0,31
Rotazione Circolante	Ricavi di vendita/Circolante	0,91	0,72	1,00
Rotazione Magazzino	Ricavi di vendita/Rimanenze	151,44	164,70	54,09
Risultato operativo		9.058.459	11.578.501	10.055.994
Capital investito	Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	76.591.558	105.811.007	139.568.480

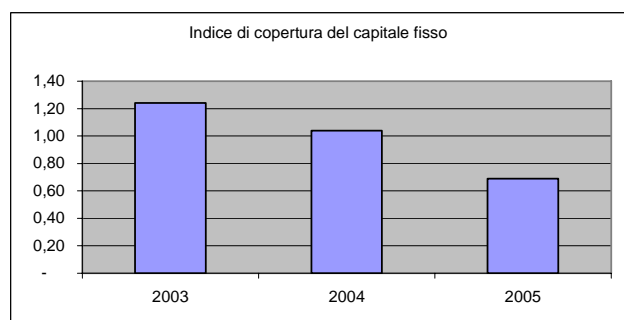
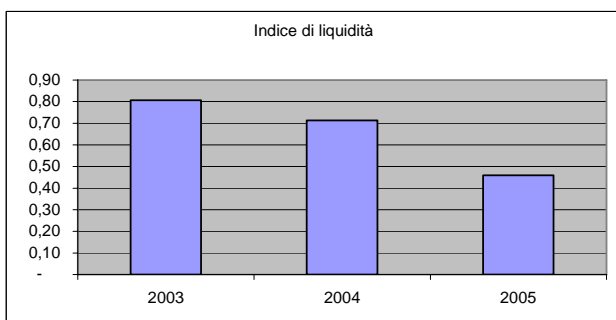
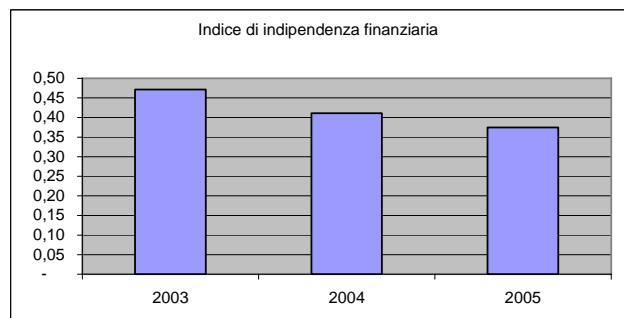
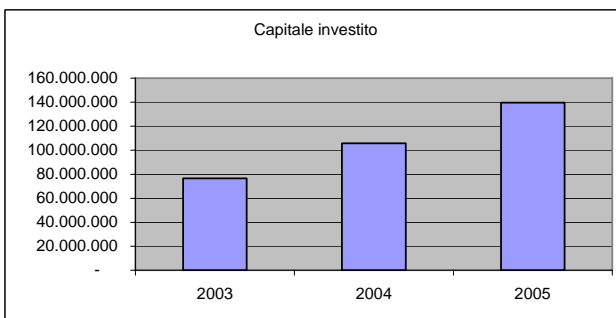
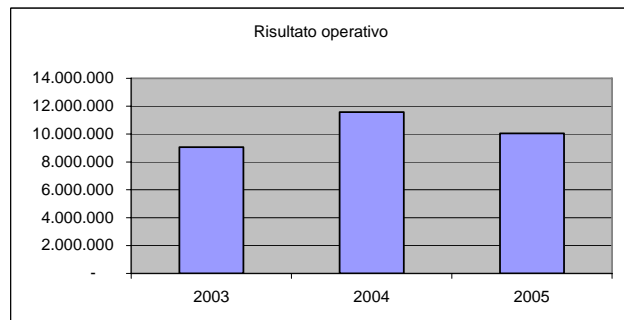
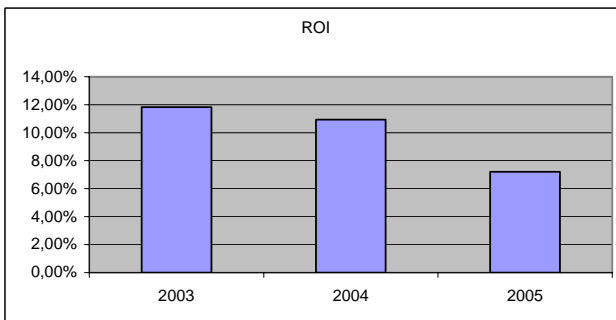
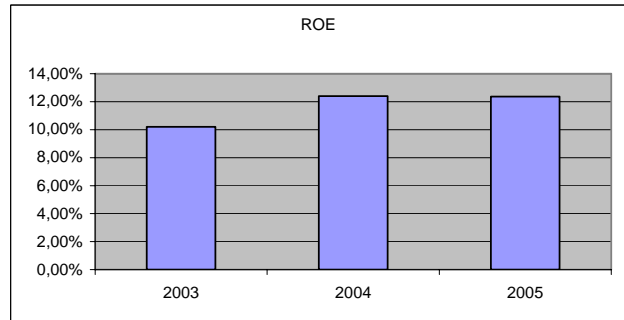
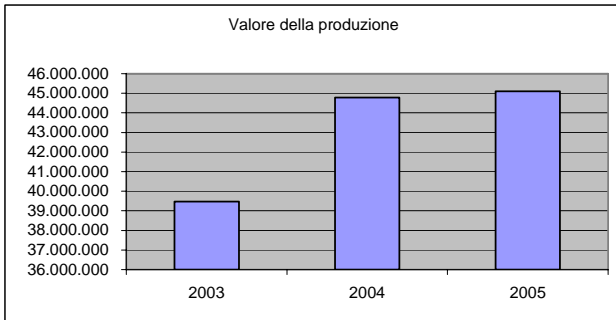
INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE FINANZIARIA		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Autocopertura delle immobilizzazioni	Capitale Netto/Immobilizzazioni	0,79	0,77	0,52
Indice di indipendenza finanziaria	Capitale Netto/Totale attività	0,47	0,41	0,37
Indice di liquidità	Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	0,81	0,71	0,46
Margine di tesoreria	(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	-5.093.198	-16.418.063	-41.907.877
Capitale Circolante Netto	Attivo Corrente - Passivo Corrente	14.742.367	2.751.622	-34.228.289
Indice di disponibilità	Attivo Corrente / Passivo Corrente	1,56	1,05	0,56
Margine di struttura	Capitale netto - Immobilizzazioni	-12.923.099	-15.972.971	-52.842.368
Indice di copertura del capitale fisso	(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	1,24	1,04	0,69

INDICATORI SPECIFICI		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
Incidenza ricavi di vendita	Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,95	0,96	0,96
Incidenza oneri finanziari	Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,02	0,02	0,01
Valore aggiunto	Valore della produzione - costi esterni	24.956.198	28.817.466	27.917.406
Incidenza valore aggiunto	Valore aggiunto/valore della produzione	0,63	0,64	0,62
MOL	Valore aggiunto - costo del personale	16.782.255	20.553.908	18.681.188
Incidenza MOL	MOL/valore della produzione	0,43	0,46	0,41

SAGAT SpA	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Immobilizzazioni immateriali	4.026.236	-	690.867	-	-	560.470
Immobilizzazioni materiali	26.470.315	-	7.141.348	-	46.749.449	-
Immobilizzazioni finanziarie	30.595.508	-	117.275	-	-	4.800.684
Immobilizzazioni nette						
Liquidità immediate	5.975.560	-	-	1.606.435	2.822.138	-
crediti verso clienti a bt	10.990.035	-	915.430	-	-	1.992.288
Crediti verso società del gruppo a bt	2.031.544	-	-	23.330	-	135.524
Crediti diversi	2.230.428	-	20.363.866	-	-	6.039.440
Disponibilità non liquide	247.492	-	13.993	-	536.430	-
Altri elementi dell'attivo circolante	19.588.073	-	-	679.873	-	12.026.527
Attivo corrente						
Capitale sociale	-	-	-	-	-	-
riserve	-	934.690	-	3.540.438	-	3.953.900
Utile d'esercizio	-	2.684.548	-	1.359.180	-	564.998
Patrimonio netto						
Fondi rischi oneri	-	10.860.686	-	756.716	-	1.162.374
Fondo TFR	-	2.480.822	-	196.087	-	482.327
Passività consolidate	-	14.323.958	9.893.676	-	1.755.215	-
Passivo consolidato						
Debiti verso banche a bt	-	7.453.413	5.926.560	-	-	4.079.948
Debiti vs soci e verso altri finanziatori a bt	-	-	-	-	-	-
Prestiti obbligazionari a bt	-	-	-	-	-	-
Debiti verso fornitori	-	7.347.471	-	6.372.922	-	26.505.359
Debiti verso società del gruppo a bt	-	6.009.612	-	4.546.891	8.040.961	-
Altre passività correnti	-	5.510.269	-	25.981.143	2.399.646	-
Passivo corrente						
TOTALE A PAREGGIO	102.155.191	57.605.469	45.063.015	45.063.015	62.303.839	62.303.839

FLUSSI DI LIQUIDITA'	2003		2004		2005	
	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
Risultato netto		4.919.438		6.278.618		6.843.616
+ ammortamenti, acceti e svalutazioni		6.412.246		5.232.427		5.536.920
+ accantonamenti e svalutazioni		1.732.723		4.190.320		3.588.752
+ altri costi non monetari		415.419	-	156.969	-	564.837
- ricavi non monetari	-	237.869	-	91.220	-	16.572
Cash Flow		13.241.957		15.453.176		15.387.879
Variazione crediti	15.252.007	-	21.255.966	-	-	8.167.252
Variazione disponibilità non liquide	247.492	-	13.993	-	536.430	-
Variazione altri elementi dell'attivo circolante	19.588.073	-	-	679.873	-	12.026.527
Altre variazioni del circolante	-	177.550	-	248.189	-	581.409
Variazione elementi del passivo corrente	-	18.867.352	-	36.900.956	-	16.064.752
Totale liquidità variazione circolante netto	16.397.770	-	-	16.559.059	-	36.303.510
Investimenti/Disinvestimenti	61.092.059	- 6.412.246	7.949.490	- 5.232.427	46.749.449	- 175.766
Totale liquidità gestione investimenti	67.504.305	-	13.181.917	-	46.925.215	-
Variazione patrimonio netto	-	- 1.300.200	-	- 1.379.000	-	- 2.324.718
Totale liquidità da apporti/diminuzione patrimonio netto	1.300.200	-	1.379.000	-	2.324.718	-
Variazione debiti medio lungo e fondi	-	25.932.743	9.893.676	- 3.237.517	1.755.215	- 1.944.051
Totale liquidità gestione investimenti	-	25.932.743	13.131.193	-	3.699.266	-
Saldo finanziario	46.027.575	-	-	4.320.125	1.257.810	-
Variazione banche	-	1.477.853	4.320.125	-	-	1.257.810

SAGAT SpA



	SAGAT SpA		AdF FIRENZE SpA		SAVE VENEZIA SpA		SAT PISA SpA	
ATTIVO RICLASSIFICATO								
ATTIVO IMMOBILIZZATO	110.429.844	71,9%	23.509.764	53,5%	274.674.212	78,3%	27.705.989	64,9%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	4.156.633	2,7%	2.533.254	5,8%	12.467.835	3,6%	646.955	1,5%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	80.361.112	52,3%	16.472.489	37,5%	123.002.436	35,1%	26.661.650	62,5%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	25.912.099	16,9%	4.504.021	10,3%	139.203.941	39,7%	397.384	0,9%
ATTIVO CIRCOLANTE	43.211.572	28,1%	20.429.673	46,5%	76.053.432	21,7%	14.959.592	35,1%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	7.191.263	4,7%	10.732.175	24,4%	19.792.325	5,6%	2.769.319	6,5%
LIQUIDITA' DIFFERITE	28.340.721	18,4%	9.697.498	22,1%	42.683.829	12,2%	12.190.273	28,6%
DISPONIBILITA' NON LIQUIDE	797.915	0,5%	0	0,0%	725.173	0,2%	0	0,0%
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	6.881.673	4,5%	0	0,0%	12.852.105	3,7%	0	0,0%
TOTALE ATTIVO	153.641.416	100,0%	43.939.437	100,0%	350.727.644	100,0%	42.665.581	100,0%
PASSIVO RICLASSIFICATO								
MEZZI PROPRI	57.587.476	37,5%	28.532.778	64,9%	229.914.513	65,6%	22.498.010	52,7%
PASSIVO CONSOLIDATO	18.614.079	12,1%	3.682.026	8,4%	68.596.361	19,6%	7.517.436	17,6%
PASSIVO CORRENTE	77.439.861	50,4%	11.724.633	26,7%	52.216.770	14,9%	12.650.135	29,6%
TOTALE PASSIVO E MEZZI PROPRI	153.641.416	100,0%	43.939.437	100,0%	350.727.644	100,0%	42.665.581	100,0%
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO								
VALORE DELLA PRODUZIONE	45.105.475	100,0%	30.463.070	100,0%	78.567.929	100,0%	35.354.697	100,0%
COSTI ESTERNI	17.188.069	38,1%	8.246.365	27,1%	31.494.524	40,1%	12.902.075	36,5%
VALORE AGGIUNTO	27.917.406	61,9%	22.216.705	72,9%	47.073.405	59,9%	22.452.622	63,5%
COSTO DEL LAVORO	9.236.218	20,5%	10.514.185	34,5%	16.269.144	20,7%	14.926.756	42,2%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	18.681.188	41,4%	11.702.520	38,4%	30.804.261	39,2%	7.525.866	21,3%
AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI E ACC.TI	8.625.194	19,1%	6.930.380	22,8%	17.971.468	22,9%	2.862.143	8,1%
RISULTATO OPERATIVO	10.055.994	22,3%	4.772.140	15,7%	12.832.793	16,3%	4.663.723	13,2%
GESTIONE FINANZIARIA	360.246	-0,8%	453.629	1,5%	314.127	0,4%	22.792	0,1%
RISULTATI ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	716.773	1,6%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
GESTIONE STRAORDINARIA	1.027.687	2,3%	296.062	-1,0%	2.056.084	2,6%	324.928	0,9%
GESTIONE TRIBUTARIA	4.596.592	10,2%	2.419.340	7,9%	6.055.499	7,7%	2.489.930	7,0%
RISULTATO NETTO	6.843.616,00	15,2%	2.510.367,00	8,2%	9.147.505,00	11,6%	2.521.513,00	7,1%

	SAGAT SpA	AdF FIRENZE SpA	SAVE VENEZIA SpA	SAT PISA SpA
FORMULE				
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	12,37%	9,11%	6,18%	11,72%
Risultato oper./Capitale investito	7,21%	14,37%	4,03%	11,69%
Risul.operativo/Totale attivo	6,55%	10,86%	3,66%	10,93%
Risult.operativo/Ricavi di vendita	23,30%	15,78%	17,80%	13,34%
Ricavi di vendita/Capitale investito	0,31	0,91	0,23	0,88
Ricavi di vendita/Circolante	1,00	1,48	0,95	2,34
Ricavi di vendita/Rimanenze	54,09	-	99,40	-
	10.055.994	4.772.140	12.832.793	4.663.723
Capitale investito totale - capitale investito atipico - liquidità	139.568.480	33.207.262	318.083.214	39.896.262
Capitale Netto/Immobilizzazioni	0,52	1,21	0,84	0,81
Capitale Netto/Totale attività	0,37	0,65	0,66	0,53
Liquidità immediate + liquidità differite/Passivo Corrente	0,46	1,74	1,20	1,18
(Liquidità immediate + liquidità differite) - Passivo Corrente	-41.907.877	8.705.040	10.259.384	2.309.457
Attivo Corrente - Passivo Corrente	-34.228.289	8.705.040	23.836.662	2.309.457
Attivo Corrente / Passivo Corrente	0,56	1,74	1,46	1,18
Capitale netto - Immobilizzazioni	-52.842.368	5.023.014	-44.759.699	-5.207.979
(Passività consolidate + Capitale netto)/Immobilizzazioni	0,69	1,37	1,09	1,08
Ricavi di vendita/ valore della produzione	0,96	0,99	0,92	0,99
Oneri finanziari / Ricavi di vendita	0,01	0,00	0,05	0,00
Valore della produzione - costi esterni	27.917.406	22.216.705	47.073.405	22.452.622
Valore aggiunto/valore della produzione	0,62	0,73	0,60	0,64
Valore aggiunto - costo del personale	18.681.188	11.702.520	30.804.261	7.525.866
MOL/valore della produzione	0,41	0,38	0,39	0,21