

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.

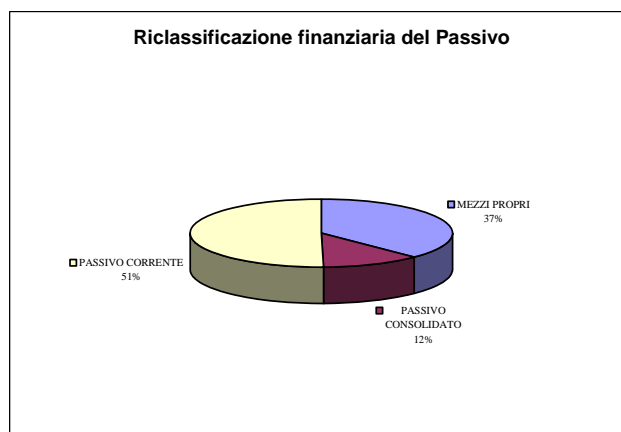
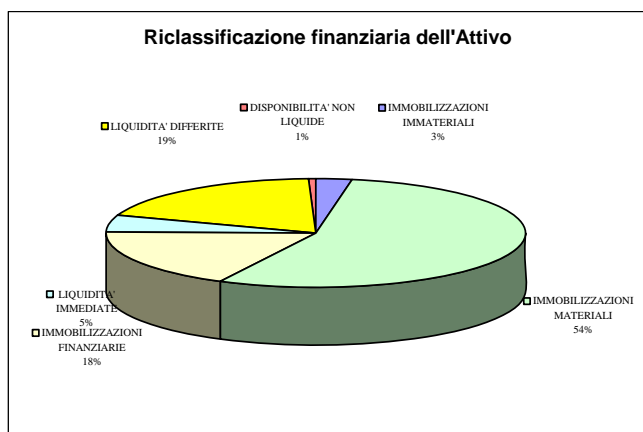
Nel periodo di osservazione la società ha registrato una redditività delle vendite (ROS) altalenante, ma comunque soddisfacente, a partire da un 24,17% nel 2003 sino al 26,89% nel 2004, per poi scendere lievemente al valore di 23,30% nel 2005.

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

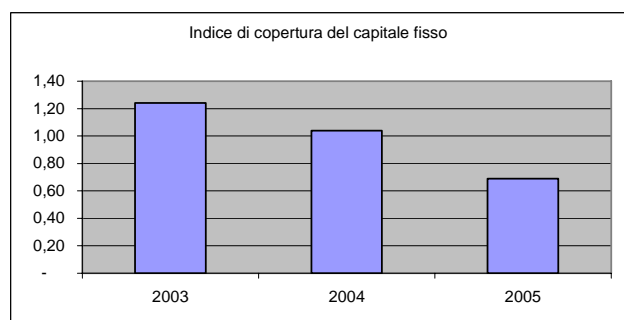
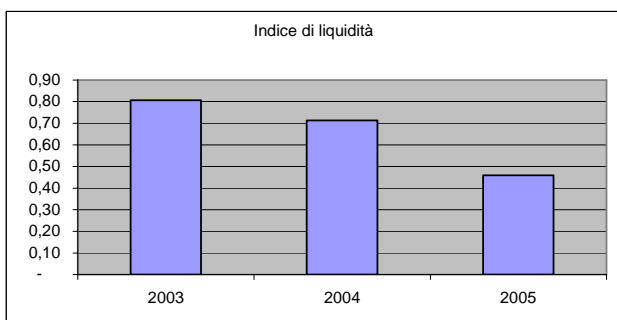
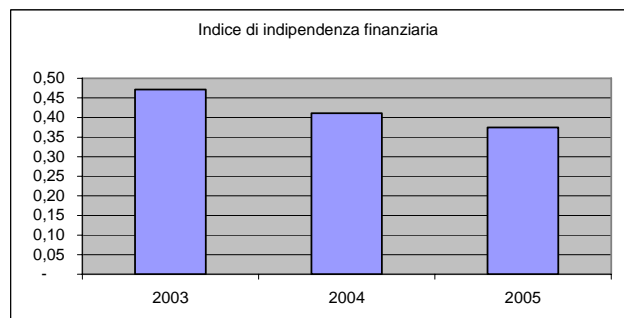
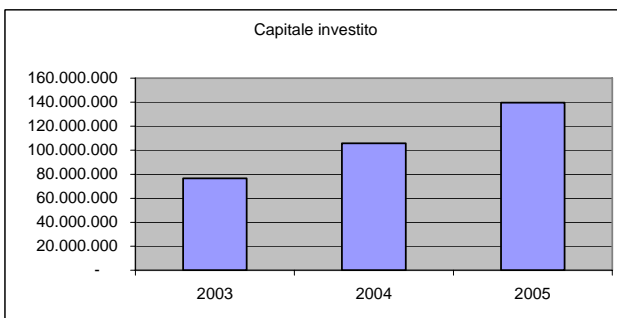
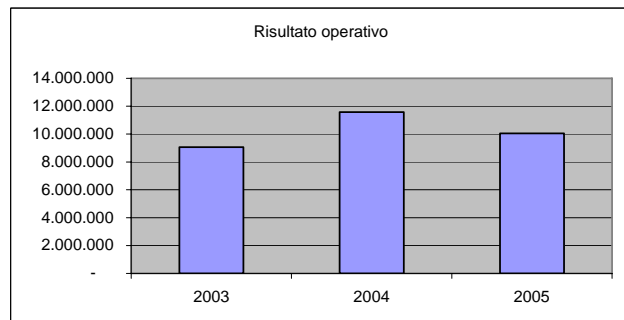
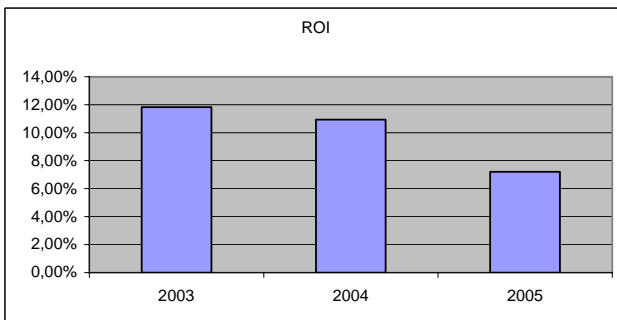
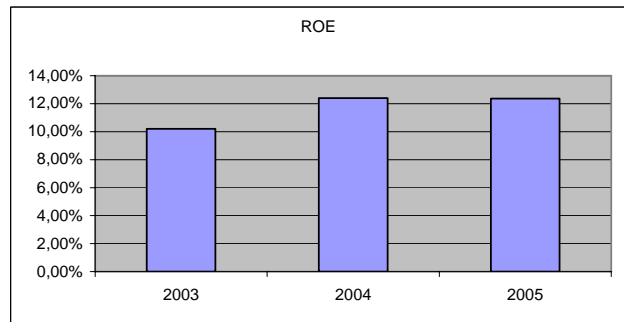
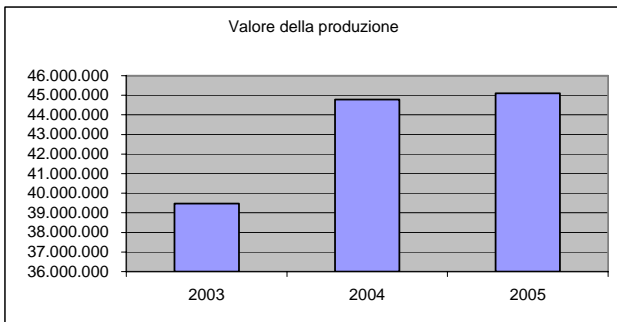
INDICATORI DI REDDITIVITA' (SITUAZIONE ECONOMICA)		2003	2004	2005
INDICI	FORMULE			
ROE	Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio	10,61%	12,40%	12,37%
ROI	Risultato oper./Capitale investito	11,83%	10,94%	7,21%
ROA	Risul.operativo/Totale attivo	8,87%	8,97%	6,55%
ROS (Return on sales)	Risult.operativo/Ricavi 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, aceti 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		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