

## II - INDICI ECONOMICI E PATRIMONIALI

### II.1 - Generalità

Il *database* allegato riporta dati dei conti economici riferiti agli esercizi 2004 e 2005. Le società quotate incluse nell'aggregato e l'ATAC di Roma hanno adottato nel 2005 i principi contabili IAS/IFRS; pertanto l'esercizio 2004 è stato riclassificato per omogeneizzare il confronto. Come già detto, rispetto all'edizione precedente, sono state incluse la Finanziaria Città di Torino e la Milanospport; per Torino, i dati AEM Torino escludono l'AMGA. L'allegato 6 riporta i principali dati su ricavi (al netto di IVA), margine operativo netto, risultato corrente e risultato netto relativi agli aggregati per comune e per settore; l'allegato 11 espone, invece, dati economici e patrimoniali, nonché indici delle singole società a controllo comunale unitamente a quelli di 18 importanti società operanti negli stessi settori esaminati che d'ora in avanti saranno chiamate "aziende similari" (6): 4 nell'energia elettrica e gas, 2 nell'acqua (oltre al servizio idrico svolto dalla HERA), 2 nei servizi ambientali (oltre al servizio svolto dalla HERA), 3 nel trasporto locale e 7 nei servizi aeroportuali (Tab. I.3); quest'ultime sono state individuate sulla base del volume di fatturato nell'esercizio 2005 e della loro presenza nei sei comuni esaminati in settori non coperti dalle società a controllo comunale.

### II.2 - Aspetti economici

Come già detto, i **ricavi netti** includono corrispettivi e contributi regionali, provinciali e comunali (7) per un totale di 1,8 miliardi di euro nel 2005 (allegato 5). I principali valori (che non si discostano da quelli dell'esercizio 2004) si riferiscono al sistema di trasporto romano (ATAC, Metro e Trambus per 499 milioni di euro, dove contano per oltre il 60% dei ricavi operativi), all'ATM di Milano (307 milioni, 46% dei ricavi), alla GTT di Torino (197 milioni, 62% dei ricavi), all'AMSA di Milano (179 milioni, 61% dei ricavi), all'ASIA di Napoli (174 milioni, 98% dei ricavi) e all'ANM di Napoli (148 milioni, 80% dei ricavi).

---

(6) Di queste n. 9 sono anch'esse a controllo comunale.

(7) I corrispettivi sono rappresentati da ricavi derivanti da forniture regolate tramite "contratti di servizio"; i contributi sono invece erogazioni pubbliche ad integrazione degli introiti tariffari altrimenti insufficienti a coprire i costi della gestione.

La Tab. II.1 sintetizza il margine operativo netto e il risultato corrente in valore assoluto e in rapporto ai ricavi nel 2005.

TABELLA II.1 – MON E RISULTATO CORRENTE NEL 2005

Comune	MON	MON su ricavi	Risultato corrente	Risultato corrente
	(milioni di euro)	(in %)	(milioni di euro)	su ricavi (in %)
Milano	559	11,6	472	9,8
Brescia	224	13,4	313	18,7
Torino	170	9,4	128	7,0
Roma	146	4,9	80	2,7
Bologna	-4	-2,7	-6	-3,7
Napoli	-61	-10,5	-62	-10,7

MON = Margine operativo netto.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

Il MON e il risultato corrente, in valore assoluto, seguono dinamiche convergenti. In rapporto ai ricavi, invece, Brescia va controcorrente ed occupa la prima posizione con un indice del MON pari al 13,4%, seguita da Milano 11,6% (escludendo i dati Edison per l'ultimo trimestre 2005 l'indice risulterebbe pari al 14,1%), Torino 9,4% (9,5% considerando l'Iride al 50%), Roma 4,9%. Nel 2005 le società controllate dal Comune di Milano evidenziano un **margine operativo** pari a 559 milioni di euro, distanziando di due volte e mezzo il secondo classificato (Brescia). I Comuni di Brescia, Torino e Roma segnano margini pari rispettivamente a 224, 170 e 146 milioni di euro. Bologna e Napoli sono in perdita (-4 e -61 milioni di euro). Concorrono alla formazione del MON di Milano prevalentemente la AEM (energia elettrica e gas) con 435 milioni di euro e la SEA (gestione degli aeroporti) con 106 milioni di euro. Il MON di Brescia è attribuibile alla ASM Brescia (energia elettrica, gas, servizi idrici e ambientali), il cui risultato è influenzato dall'incorporazione della BAS perfezionata nell'esercizio; quello di Torino è attribuibile per 133 milioni di euro alla AEM Torino (energia elettrica e gas), alla GTT (trasporto locale) per 20 milioni, alla SMAT (servizi idrici) per 9 milioni e all'AMIAT (servizi ambientali) per 8 milioni. La AMGA (energia elettrica, gas e servizi idrici), incorporata nell'AEM Torino nell'ottobre 2006, ha realizzato nel 2005 un margine operativo netto di 60 milioni di euro. Il margine di Roma corrisponde prevalentemente al saldo tra il valore positivo dell'ACEA (produzione e distribuzione di energia elettrica e acqua) per 220 milioni di euro e quello negativo (112 milioni) del settore trasporti; per Napoli contano soprattutto i margini negativi della CTP e della ANM (servizi di trasporto).

Il settore energia elettrica, gas e acqua registra una incidenza del MON sui ricavi pari al 13,7% nel 2005 (16,3% nell'esercizio precedente). Le principali società quotate (AEM, ASM Brescia e ACEA) presentano tutte un indice intorno al 14%. Nel settore energetico, tutti i Gruppi esaminati, tranne la AEM Torino la cui incidenza passa dal 10% nel 2004 all'11,5% nel 2005, registrano variazioni negative: la variazione della AEM di Milano è pari a -5,9 punti percentuali ed è stata influenzata dal consolidamento del Gruppo Edison, escluso il quale si registrerebbe un incremento di 0,6 punti. Nel settore idrico, invece, l'ARIN di Napoli e la CAP Holding registrano variazioni positive (rispettivamente da -0,4% nel 2004 a +1,9% nel 2005 per la prima e da 16,3% nel 2004 a 19,8% nel 2005 per la seconda). Tra le società similari l'ENEL ha l'indice più elevato nel 2005 (15,3%), superiore a quello evidenziato dalle altre società a controllo comunale; gli elevati valori per l'Italgas e la Napoletanagas (rispettivamente 44,8% e 38,8%) si riferiscono esclusivamente all'attività di vettoriamento del gas. Considerando l'incidenza del MON sul valore aggiunto (valore quest'ultimo che riflette l'effettivo apporto dell'azienda in termini di produzione), le posizioni registrano andamenti altalenanti: in aumento per ACEA e AEM Torino e in diminuzione per AEM e ASM Brescia.

Il settore dei trasporti conferma un andamento negativo, nonostante gli aiuti pubblici. La criticità del comparto è rappresentata in buona parte dalla forte incidenza del costo del lavoro sul fatturato (mediamente il 64% nel 2004 e nel 2005; si va da un minimo del 43% per la Metronapoli ad un massimo del 123% per la CTP di Napoli). Il MON permane costantemente negativo, seppur nel 2005 in lieve miglioramento in rapporto ai ricavi. L'indice negativo più elevato si registra a Roma (da -14,9% nel 2004 a -14,2% nel 2005), seguito da Bologna (da -6,3% a -4,0%), Brescia (da -5,0% a -3,9%) e Milano (da -6,3% a -2,0%); ciò è in parte dovuto ad un aumento degli introiti relativi al traffico passeggeri e ad una maggiore contabilizzazione di contributi a fronte del rinnovo del contratto di lavoro ed a minori accantonamenti ai fondi rischi. Napoli, invece, peggiora i suoi indici passando da -15% nel 2004 a -22,1% nel 2005, a causa prevalentemente di una maggiore incidenza sul fatturato della voce "Consumi" e del costo del lavoro. Per contro Torino continua il miglioramento passando da +5,4% nel 2004 a 6,4% nel 2005, in parte per maggiori rimborsi dal Comune di Torino e contributi di altri enti, questi ultimi a fronte del rinnovo del contratto di lavoro. Questi risultati sono anche influenzati dall'ammontare dei contributi (esclusi i corrispettivi), che per l'ATM di Milano rappresentano l'82% dei ricavi da terzi e per l'ATC e la SRM di Bologna sono di entità addirittura superiore. Il MON delle aziende di trasporto similari è anch'esso negativo: l'ATAF di Firenze e l'AMT di Genova, tuttavia, hanno ridotto le loro differenze percentuali sul fatturato (rispettivamente da -10,3% nel 2004 a -8,6% nel 2005 e da -27% nel 2004 a -18,1% nel

2005); per l'AMI di Genova (che cura la manutenzione del parco veicolare in massima parte per la AMT e la ATP), costituita nel dicembre 2004, l'indice negativo del MON sul fatturato (-65,1%) è influenzato “dal basso livello di corrispettivo derivante dalla fornitura di servizi ad AMT” (8).

Il settore dei servizi ambientali conferma un costante andamento positivo: nel 2005, rispetto all'esercizio precedente, il MON sul fatturato, pari al 6%, evidenzia un incremento di quasi due punti nella voce “Consumi” e di una analoga diminuzione nella voce costo del lavoro. Tutti i comuni hanno segno positivo, di cui due presentano indici in diminuzione rispetto all'esercizio precedente: Torino tramite l'AMIAT dal 5,9% nel 2004 al 4,7% nel 2005 e Milano tramite l'AMSA dal 10,3% nel 2004 all'8,5% nel 2005. Per la ASIA di Napoli, invece, l'indice ha assunto valori positivi nel 2005 (+2,8% nel 2005 contro -3% nel 2004). Anche le aziende similari hanno mantenuto lo stesso andamento dell'esercizio precedente: l'AMIU di Genova ha un indice del 6,1% (5,8% nel 2004), mentre la VESTA di Venezia ha un MON negativo (-1% dei ricavi sia nel 2004 che nel 2005).

Il settore degli aeroporti (SEA di Milano) registra un MON pari al 16,9% del fatturato nel 2005 rispetto al 14,1% dell'esercizio precedente (+2,8 punti). L'incremento è attribuibile alla diminuzione del costo del lavoro. Tra le similari, la Aeroporti di Roma segna l'indice più elevato (25,3% nel 2005 contro il 22,8% nel 2004), seguita dalla SAGAT di Torino (22,3% nel 2005 contro il 24,8% nel 2004) e dalla BAA Italia di Napoli (21% nel 2005 contro il 19,5% nel 2004). La SACBO di Bergamo incrementa il MON sul fatturato di quasi 8 punti (dall'11,7% nel 2004 al 19,5% nel 2005) a causa di un sensibile incremento del fatturato (+20,2% nel 2005) cui si contrappongono una riduzione nella voce “Consumi” di quasi cinque punti (dal 49,8% nel 2004 al 45% nel 2005) e nel costo del lavoro di quasi due punti. Con motivazioni analoghe, l'Aeroporto G. Marconi di Bologna incrementa il proprio indice di sette punti (dallo 0,1% nel 2004 al 7,1% nel 2005).

Il **risultato corrente** dell'aggregato delle società controllate dai sei comuni è stato pari nel 2005 a 925 milioni contro 721 milioni di euro nel 2004, con una percentuale sui ricavi pari rispettivamente al 7,4% e al 7,7%. Lo scostamento rispetto al MON è attribuibile al saldo tra oneri, proventi finanziari e altri utili e perdite di natura finanziaria, generalmente negativo e intorno a due punti per i Comuni di Milano, Roma e Torino. Per Brescia, invece, lo scostamento è positivo nell'ordine di cinque punti a seguito prevalentemente degli utili per la valutazione a patrimonio netto dell'Endesa Italia. Per Bologna e Napoli l'incidenza dell'utile

---

(8) Bilancio d'esercizio 2005 della AMI, pag. 31 della relazione sulla gestione.

corrente sul fatturato è peggiorata rispetto al MON. Fanno eccezione nel settore energia elettrica, gas e acqua la Napoletanagas con un incremento di circa 11 punti e nel settore aeroportuale la Aeroporti di Roma con una diminuzione di 15 punti attribuibili al saldo negativo tra oneri e proventi finanziari.

Il **risultato netto** complessivo dei sei comuni è stato pari nel 2005 a 604 milioni contro 371 milioni di euro nel 2004 con un aumento di 233 milioni, equivalente ad oltre il 60%, attribuibile per oltre i tre quarti ai Comuni di Brescia (ASM Brescia, originata sia da un miglioramento della gestione sia, come già detto, dagli utili derivanti dalla valutazione a patrimonio netto dell'Endesa Italia) e Milano (AEM e ATM, per quest'ultima attribuibile a proventi straordinari).

La Tab. II.2 analizza, per comune, la **variazione percentuale** nel 2005 rispetto all'esercizio precedente, del MON e del risultato corrente, oltre che in rapporto ai ricavi.

TABELLA II.2 – VARIAZIONE DEL MON E DEL RISULTATO CORRENTE 2004-2005

Comune	MON		Risultato corrente	
	in valore assoluto	in % dei ricavi	in valore assoluto	in % dei ricavi
	(in %)	(punti %)	(in %)	(punti %)
Bologna	n.c.	+ 1,8	n.c.	+ 1,6
Torino	+ 37,0	+ 1,2	+ 42,8	+ 1,1
Roma	+ 8,6	- 0,3	- 17,5	- 1,1
Milano (1)	+ 19,6	- 0,9	+ 24,9	- 0,9
Napoli	n.c.	- 1,4	n.c.	- 1,2
Brescia (2)	+ 7,8	- 2,5	+ 46,7	+ 2,2

(1) La variazione del MON e del risultato corrente esclude l'effetto del consolidamento del Gruppo Edison (50%) in AEM a partire dal 1° ottobre 2005.

(2) La variazione del MON e del risultato corrente esclude l'effetto dell'incorporazione della BAS - Bergamo Ambiente e Servizi nella ASM Brescia.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

Gli **indici di redditività** evidenziati dai sei comuni mostrano un incremento del ROI (dal 6,5% nel 2004 al 7,3% nel 2005), un ROE in crescita (4,6% nel 2004 e 7,1% nel 2005) e un *payout* (rapporto tra dividendi e utile) in diminuzione (84,8% nel 2004 e 59,8% nel 2005). A livello disaggregato, Brescia ha il ROI e il ROE più elevati (rispettivamente il 14,5% e il 15,2%), seguita da Milano, Torino e Roma. Per Bologna e Napoli entrambi gli indicatori sono negativi.

Il settore dell'energia elettrica, gas e acqua ha il ROI e il ROE più elevati in entrambi gli esercizi (rispettivamente il 10,5% e il 13,1% nel 2005 contro il 9,5%

e il 10,9% nel 2004). La ASM Brescia incrementa il ROI di oltre quattro punti percentuali al 15,9% e il ROE di quasi 7 punti (dall'11,5% nel 2004 al 18% nel 2005); ciò è dovuto in parte alla contabilizzazione di 89 milioni di euro relativi all'utile pro-quota della Endesa Italia valutata al patrimonio netto. La AEM di Milano mantiene il ROE intorno al 17% e il ROI intorno al 10%. IL ROI e il ROE della ACEA (intorno al 10% in entrambi gli esercizi) tiene conto sia della gestione del settore energia che quella del settore acqua. L'AEM Torino incrementa il ROI e il ROE di circa due punti e mezzo attestandosi rispettivamente all'8,6% e al 9,5%. Tra le similari, la Napoletanagas (Gruppo Italgas) ha il ROI migliore (17% circa in entrambi gli esercizi), seguita dall'ENEL (16,1% nel 2005 con un incremento di 9 punti percentuali sul 2004 e dall'Italgas del Gruppo ENI (16% circa). Le società idriche hanno una redditività significativamente più bassa di quelle energetiche, attestandosi il ROI dell'Acquedotto Pugliese e della CAP Holding intorno al 5-6%. Per quanto riguarda il ROE, l'ENEL ha l'indice migliore con il 25,7% nel 2005 (+9 punti percentuali rispetto all'anno precedente), seguita dalla Napoletanagas e dall'Italgas (intorno al 14-15%, con diminuzioni di 10-15 punti percentuali rispetto al 2004, a causa di una diminuzione del risultato dell'esercizio dell'ordine del 34-45%).

Nei servizi ambientali, tra le società comunali, la Roma Multiservizi ha gli indici migliori (73,3% ROI e 52,9% ROE), seguita dalla AMIAT (26,7% ROI e 6,8% ROE) e dalla AMSA (12,3% ROI e 3,6% ROE). Tra le società similari la AMIU di Genova ha nel 2005 un ROI del 17,7% e un ROE del 2,7%, mentre la Vesta di Venezia ha valori negativi.

Nel settore aeroportuale la SEA di Milano segna un ROI pari al 9,9% nel 2005 contro l'8,3% nel 2004. Tra le società similari, nel 2005 la SACBO di Bergamo ha un indice del 24% (+10 punti rispetto all'esercizio precedente), la SAGAT di Torino del 16,9% (-5 punti rispetto al 2004) e la BAA Italia di Napoli del 15,1%, mentre la Aeroporto G. Marconi di Bologna lo ha incrementato di 3 punti (dallo 0,3% nel 2004 al 3,2% nel 2005). Per quanto riguarda il ROE, la SACBO segna l'indice più elevato (18,5% nel 2005 contro il 6,6% nel 2004), seguita dalla SAGAT di Torino (14,7% nel 2005), dalla Aeroporti di Roma (11,5% nel 2005 contro 0,6% nel 2004, in parte per effetto della contabilizzazione di plusvalenze relative alla cessione della ADR IASA Ltd. per 73 milioni di euro) e dalla SEA (5,9% nel 2005).

Nel settore del trasporto locale il ROI e il ROE delle aziende similari è negativo; invece, tra le società a controllo comunale, la Metronapoli segna l'indice più elevato per il ROI, anche se in diminuzione (dal 28,3% nel 2004 al 9,2% nel 2005), mentre la ATM di Milano registra il ROE maggiore (6,3% nel 2005).

L'allegato 7 riporta gli **indici per dipendente** relativamente a ricavi netti, valore aggiunto e costo del lavoro delle società a controllo comunale. Il settore energia elettrica, gas e acqua ha i valori più elevati, seguito da quello aeroportuale, dai servizi ambientali e dai trasporti. Nell'ambito del settore energia elettrica, acqua e gas il Comune di Milano registra per i ricavi netti e il valore aggiunto gli indici migliori (rispettivamente pari a 735 e 281 mila euro, calcolati escludendo dalla AEM gli effetti del consolidamento proporzionale del Gruppo Edison), seguita dalla ASM Brescia (rispettivamente 712 e 203 mila euro). Il dato per Milano, relativo al settore idrico della Metropolitana Milanese, è pari a 203 mila euro (180 mila euro nel 2004) <sup>(9)</sup>. Gli indici riportati per Torino e Roma sono influenzati dalla gestione del servizio idrico; escludendo quest'ultima attività, il Comune di Torino, tramite la controllata AEM Torino, avrebbe un ricavo netto per dipendente pari a 763 mila euro (collocandosi così prima della AEM di Milano); considerando, invece, l'aggregazione con la AMGA di Genova (inclusiva del settore idrico), il rapporto scenderebbe a 506 mila euro (il fatturato per dipendente della AMGA nel 2005 è stato pari a 305 mila euro). I dati di Napoli, relativi al solo settore idrico, evidenziano il costo del lavoro più elevato che si aggira intorno ai 70 mila euro per entrambi gli esercizi. Nel 2005 si tratta per la capogruppo ARIN della media tra i 59 mila euro dei dipendenti inquadrati con il CCNL (71% del totale) e i 115 mila euro dei dipendenti inquadrati con il "Regolamento Organico" (29% del totale). Nel 2005 si è verificata una riduzione di 16.400 ore di lavoro straordinario, pari al 15% rispetto al 2004, che si aggiunge alla riduzione di 46.500 ore nell'anno precedente. Il confronto con le aziende similari nel settore energetico evidenzia per l'ENEL i valori più elevati per i tre indici, per l'Acquedotto Pugliese e la Napoletanagas i valori più bassi relativamente ai ricavi netti; nel settore idrico, nel 2005 la CAP Holding, con ricavi netti e valore aggiunto per dipendente pari rispettivamente a 201 e 130 mila euro, precede l'Acquedotto Pugliese.

Nel settore aeroportuale la SEA di Milano nel 2005 ha ricavi e valore aggiunto per dipendente pari a 109 e 72 mila euro (96 e 63 mila euro nel 2004); questi valori sono influenzati dalle attività di *handling*. Le aziende similari, tranne l'Aeroporto G. Marconi di Bologna e l'Aeroporto Valerio Catullo di Verona (i cui valori approssimano quelli della SEA), invece, hanno ricavi per dipendente che nel 2005 vanno da un minimo di 127 mila euro (SAGAT di Torino) ad un

---

(9) Si ricorda tuttavia che il basso indice di ricavo si accompagna ad un altrettanto basso indice di costo. Si veda a tal proposito l'indagine su costi, qualità ed efficienza pubblicata sempre per la Fondazione Civicum nel gennaio scorso.

massimo di 167 mila euro (Aeroporti di Roma); poco distante dalle prime posizioni troviamo la SACBO di Bergamo (165 mila) e la BAA Italia di Napoli (150 mila). Per quanto riguarda il valore aggiunto, l'indice più elevato è sempre quello della Aeroporti di Roma (115 mila per dipendente), seguita dalla BAA di Napoli e dalla SACBO di Bergamo; tutte le altre società si collocano in posizione mediana.

Il settore dei servizi ambientali registra mediamente nel 2005 un ricavo netto per dipendente pari a 72 mila euro: il Comune di Milano con 90 mila euro si colloca in prima posizione, seguito da Torino (86 mila euro), Napoli (81 mila euro) e Roma (61 mila euro). Nel 2005 l'AMSA di Milano si conferma l'azienda con l'indice più elevato (90 mila euro, 35 mila al netto dei corrispettivi), seguita dalla AMIAT di Torino (86 mila euro, 26 mila al netto dei corrispettivi) e dalla ASIA di Napoli (81 mila euro, 2 mila al netto dei corrispettivi e contributi). Nel 2005 la AMA di Roma migliora il suo indice, passando da 70 mila nel 2004 a 79 mila euro nel 2005 (quest'ultima non percepisce corrispettivi avendo adottato la tariffa). Per quanto riguarda il valore aggiunto e il costo del lavoro per dipendente, nel 2005 l'AMSA di Milano segna ancora gli indici più elevati rispettivamente con 60 e 45 mila euro, seguita dalla AMIAT di Torino (52 e 39 mila euro). L'azienda simile VESTA ha ricavi per dipendente sensibilmente più elevati rispetto al già citato dato dell'AMSA di Milano (nel 2005 134 mila euro, 114 mila al netto dei contributi).

Nel settore dei trasporti Milano si conferma il comune con i ricavi netti e il costo del lavoro per dipendente maggiori (rispettivamente 77 e 44 mila euro); sul valore aggiunto per dipendente si colloca a ridosso del Comune di Torino. Seguono Brescia e Bologna, con indici poco rilevanti poiché riferiti ad imprese con fatturati modesti. Occorre inoltre considerare che il settore, escludendo i corrispettivi ed i contributi, riduce fortemente i propri indici di ricavi per dipendente, intorno alla metà per l'ATM di Milano e la GTT di Torino, ad un terzo per il sistema di trasporto romano (ATAC, Trambus e Metro) ed oltre quattro volte per Napoli. Gli indici del valore aggiunto per dipendente sono molto differenziati: vanno da un minimo di 17 mila euro per la CTP di Napoli ad un massimo di 56 mila euro per la Metronapoli; gli altri indici si attestano tra 40 e 50 mila euro. Al netto dei corrispettivi e contributi (che hanno natura integrativa della tariffa), Napoli presenta un indice negativo; la Brescia Mobilità ha l'indice più elevato (18 mila euro nel 2005), seguita dalla GTT di Torino (15 mila) e dalla ATM di Milano (14 mila). Il costo del lavoro per dipendente si attesta intorno ai 40 mila euro, con l'eccezione della Metronapoli che tocca nel 2005 i 52 mila euro (47 mila nel 2004). Le similari segnano valori relativamente allineati a quelli delle società a controllo comunale.

## II.3 – Aspetti patrimoniali

L'allegato 8 riporta la struttura patrimoniale e finanziaria delle 35 società a controllo comunale suddivisa per settore, negli anni 2004 e 2005, e l'allegato 11 già citato propone il confronto con i dati delle società similari.

Nel 2005 il totale del capitale investito dalle società controllate dai sei comuni è stato pari a 22,5 miliardi di euro rispetto ai 15,3 miliardi dell'esercizio precedente (+ 46,4%; 11,5% escludendo il consolidamento dell'Edison in AEM), attribuibile ai settori energia elettrica, gas e acqua e trasporti rispettivamente per il 75% e il 14%. Nel 2005 le società milanesi registrano il maggior capitale investito (12,3 miliardi di euro, con un incremento del 104,2% rispetto al 2004; 15% escludendo il consolidamento dell'Edison), seguite dalle romane (4,2 miliardi), dalle torinesi (2,9 miliardi) e bresciane (2,4 miliardi). Nel 2005, rispetto all'esercizio precedente, il comparto energia elettrica, gas e acqua ha registrato un aumento del capitale investito del 13,5% e Milano in particolare del 23,8% (indici calcolati escludendo il consolidamento della Edison). Al dato di Milano concorrono, oltre alla già citata AEM per l'80%, la SEA e l'ATM entrambe per il 9% ciascuna; a quello di Roma per il 60% l'ACEA, per il 24% il sistema locale dei trasporti (ATAC, Metro, Trambus) e per il 15% l'AMA; a quello di Torino per il 56% l'AEM Torino (quota elevata al 66% considerando l'aggregazione con la AMGA di Genova), per il 23% la GTT e per il 14% la SMAT; a quello di Brescia per il 91% l'ASM Brescia.

Nel 2005 i sei comuni hanno consuntivato un rapporto **debiti finanziari / patrimonio netto** pari al 100%, contro l'81% dell'esercizio precedente (rispettivamente 149,1% e 93,1% con riferimento al capitale netto tangibile). Milano ha l'indice più elevato (116,2%, con un incremento di 33 punti percentuali), seguito da Roma e Torino (rispettivamente 109,6% e 106,9%). Napoli segna il minimo (23,4% anche se in aumento di 8 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente), Bologna e Brescia si collocano su una fascia mediana.

Il settore energia elettrica, gas e acqua nel 2005 registra un indice pari al 118,4% contro il 97% del 2004. Milano con la AEM evidenzia l'indice più elevato con il 166,9% (+8 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente) a seguito dell'acquisizione e del consolidamento proporzionale al 50% del Gruppo Edison (i debiti finanziari della AEM sono infatti passati da 2,2 miliardi nel 2004 a 6,1 miliardi nel 2005, mentre il relativo patrimonio netto sale rispettivamente da 1,4 miliardi a 3,7 miliardi). Considerando il capitale netto tangibile, l'indice della AEM passa dal 179,4% nel 2004 al 589,5% nel 2005 a seguito prevalentemente dell'avviamento contabilizzato nell'acquisizione del Gruppo Edison. Nel 2005 il

peggioramento dell'indice di Torino è dovuto sia alla AEM Torino, il cui rapporto sale di 15 punti percentuali a 125,9% (considerando l'aggregazione della AMGA di Genova l'indice scenderebbe a 101,3%), sia alla SMAT il cui quoziente passa dal 5,4% nel 2004 al 16,2% nel 2005, entrambe a causa di un aumento più che proporzionale dei debiti finanziari rispetto al patrimonio netto. Nel 2005, invece, la ASM Brescia migliora il proprio rapporto, mentre l'ARIN di Napoli non evidenzia debiti finanziari. Tra le aziende similari l'indice peggiore si conferma quello dell'Acquedotto Pugliese che ha un indebitamento finanziario pari a quasi sei volte il proprio capitale netto (quasi tredici volte se si considera il patrimonio netto tangibile); segue la HERA. L'ENEL, invece, ha migliorato il proprio rapporto passando dal 142,6% nel 2004 al 69,3% nel 2005 a causa di una drastica riduzione dell'indebitamento finanziario di 14 miliardi di euro, in parte per effetto del deconsolidamento della Wind Telecomunicazioni (ceduta alla Weather Investments sarl) e della T.E.R.N.A. (ceduta ad investitori istituzionali ed alla Cassa Depositi e Prestiti).

Il settore aeroportuale appare il più solido: la SEA di Milano ha un indice di indebitamento nel 2005 pari al 31,8% (36,7% nel 2004); tra le società similari, la Aeroporti di Roma ha l'indice più elevato (213,6%, seppur in diminuzione di 30 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente; inoltre, se si stornano dal patrimonio netto le attività immateriali, l'indice diventa addirittura negativo), seguita dalla Aeroporto G. Marconi di Bologna (104,6%). Per la SAVE di Venezia l'indice si è ridotto dal 158,3% nel 2004 al 46,7% nel 2005 a seguito di una Offerta Pubblica di Sottoscrizione finalizzata alla quotazione in Borsa che ha comportato un aumento di capitale di nominali 4.985 mila euro, oltre ad un sovrapprezzo di 155 milioni circa. La SACBO di Bergamo non ha debiti finanziari.

Nel settore dei trasporti l'indice passa dal 33,5% nel 2004 al 39,2% nel 2005. Milano ha l'indice migliore (5,7%) e Torino quello peggiore (142,2%). Per Milano si tratta della ATM che nel 2005 ha migliorato il proprio grado di indebitamento di quattro punti percentuali per effetto sia di una riduzione dell'indebitamento finanziario (da 88 milioni nel 2004 a 56 milioni nel 2005) che di un aumento del patrimonio netto dovuto all'utile realizzato nell'esercizio (58,5 milioni di euro), in massima parte attribuibile ad un provento di carattere straordinario derivante "dalla conclusione positiva di una vertenza tributaria promossa dalla società nei confronti dell'Agenzia delle Entrate relativamente alle modalità di calcolo della base imponibile IRAP riferita agli esercizi 1999-2002") (10). Nel

---

(10) Bilancio d'esercizio 2005 della ATM, pag. 1 della relazione sulla gestione.

2005 il peggioramento di 23 punti percentuali della GTT di Torino è dovuto ad un aumento dei debiti finanziari di 64 milioni di euro (si tratta di mutui a medio e lungo termine, controbilanciati da crediti verso il Comune di Torino per contributi ancora da incassare su lavori prevalentemente attinenti alla realizzazione della metropolitana). L'indice di indebitamento di Roma (passa dal 46,5% nel 2004 al 66,7% nel 2005), è prevalentemente attribuibile ai risultati negativi di esercizio e all'aumento dell'indebitamento della ATAC, dovuto in massima parte ad un finanziamento concesso dalla Cassa Depositi e Prestiti per 150 milioni di euro, di cui la prima *tranche* pari a 76 milioni è stata iscritta nel bilancio 2005, mentre la seconda *tranche* di 74 milioni di euro sarà erogata nel corso del 2008. Tale finanziamento sarà destinato a rimborsare il prestito obbligazionario di 150 milioni di euro emesso nel 2003 e con scadenza in una unica soluzione ("bullet") nel 2008. A Napoli la ANM, la CTP e la Metronapoli hanno peggiorato gli indici di indebitamento, a causa per lo più di un aumento dei debiti finanziari più che proporzionale rispetto al patrimonio netto. A Bologna la SRM/ATC e a Brescia la Brescia Mobilità non hanno debiti finanziari. Occorre rilevare, tuttavia, che nel settore trasporti le altre passività includono debiti e partite passive (soprattutto iscritti nei ratei passivi) di entità significativa legate ai contributi v/ regioni, comuni e altri enti. In particolare, nel 2005, le società napoletane (ANM, CTP e Metronapoli) espongono passivi per 55 milioni (di cui 19 milioni di debiti e 36 di contributi tra i ratei e risconti passivi), Milano 267 milioni di contributi, Roma 194 milioni di contributi, Torino 140 milioni di contributi, Brescia 84 milioni di contributi, Bologna 27 milioni di contributi. Inoltre, nel settore idrico, nel 2005 l'ARIN di Napoli ha contabilizzato 307 milioni di euro (di cui 169 milioni di contributi e 138 milioni di altri debiti); tra le società similari nel 2005 l'AMI di Genova ha debiti finanziari pari a sette volte il patrimonio netto (in parte per l'aumento di 7 milioni di debiti finanziari e in parte per la perdita dell'esercizio pari a 20 milioni di euro) e la AMT di Genova un dato nullo per assenza di debiti finanziari.

Il settore servizi ambientali appare il più indebitato con un indice del 251,1% nel 2005: la AMA di Roma ha il rapporto debiti finanziari / capitale netto più elevato (754%, in aumento di 57 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente) a causa di un ulteriore aumento dei debiti finanziari (+39 milioni di euro), prevalentemente a supporto della gestione della tariffa. Segue la ASIA di Napoli, il cui indice è passato dal 66,2% nel 2004 al 112% nel 2005, in parte per la riduzione del patrimonio netto dovuta alle perdite dell'esercizio ed in parte per l'aumento dei debiti finanziari (+12 milioni), questi ultimi costituiti da operazioni di factoring effettuate su fatture del Comune di Napoli. L'AMSA di Milano migliora il proprio indice di 13 punti percentuali (dal 95,4% nel 2004 all'82,8% nel 2005) per effetto in massima parte del rimborso di 12 milioni di

euro delle rate di mutuo. A Torino, invece, l'AMIAT ha l'indice migliore con il 27,1%, -14 punti rispetto all'esercizio precedente, dovuto sia al minor indebitamento (circa 15 punti percentuali) che ad un aumento del capitale sociale per decimi richiamati per 7,5 milioni di euro. L'indice di indebitamento segna valori più elevati per le aziende similari (mediamente ad ogni euro di patrimonio si contrappongono 1,5 euro di debiti), esclusione fatta per la già citata AMA di Roma. Nell'allegato 11 non sono state riportate la ASM Brescia e la HERA poiché l'attività preminente riguarda la distribuzione di gas e non sono disponibili conti separati.

L'**indebitamento finanziario** per gli esercizi 2005 e 2004 è dettagliato nell'allegato 9 ed ammonta a 11,2 milioni di euro nel 2005 (6,9 milioni nel 2004), di cui circa un quinto con scadenza a breve.

Nel 2005 il totale della **liquidità** è pari 1.312 milioni di euro, in diminuzione di 325 milioni rispetto all'esercizio precedente. Milano rappresenta il 55% del totale (724 milioni), di cui quasi la metà di pertinenza dell'ATM. Le più significative variazioni in diminuzione riguardano la stessa ATM e la SEA, entrambe per circa 50 milioni di euro ciascuna; per la prima si tratta di utilizzi di risorse a fronte di investimenti in immobilizzazioni materiali e di maggiori crediti nei confronti di enti pubblici e per la seconda di investimenti in immobilizzazioni materiali e di pagamenti di dividendi. Le variazioni in aumento sono relative alla AEM e all'AMSA rispettivamente per 38 e 26 milioni di euro; per la prima si tratta dell'effetto combinato del consolidamento del Gruppo Edison, in aumento per 217 milioni e in diminuzione per rimborso di debiti bancari per 179 milioni; per l'AMSA si tratta del deposito sul conto corrente di una somma a garanzia del rimborso delle rate di mutuo a valere sull'impianto denominato "Silla 2". Il livello particolarmente elevato della liquidità della milanese ATM (costituita da titoli di stato, obbligazioni *corporate* e depositi a breve) ha avuto origine dal ripianamento dei disavanzi pregressi intervenuto nel 1997 ai sensi della legge n. 204-1995 <sup>(11)</sup>. La liquidità di Roma è pari nel 2005 a 191 milioni di euro; rispetto all'esercizio precedente la variazione in diminuzione di 144 milioni è attribuibile per oltre la metà all'AMA, per effetto soprattutto della sfasatura tra incassi e pagamenti di posizioni debitorie. L'incremento della liquidità di Torino (da 96 a 141 milioni di euro) è dovuta in massima parte alla GTT. Napoli conferma all'incirca lo stesso livello di liquidità dell'anno precedente (121 milioni di euro), imputabile per quasi il 90% all'ARIN. La liquidità di Brescia è

---

(11) Si veda l'edizione 2005 "*Le società controllate dai maggiori comuni italiani*", pag. 19, paragrafo "C".

attribuibile per oltre i tre quarti alla ASM Brescia, la quale, tuttavia, ha ridotto il proprio saldo da 209 milioni nel 2004 a 83 milioni nel 2005 a sostegno degli investimenti effettuati nell'esercizio. Se si analizza il rapporto liquidità / debiti finanziari nel 2005, considerando solo le società di grandi dimensioni sia a controllo comunale che similari, la milanese ATM registra l'indice più elevato in entrambi gli esercizi (645,3% nel 2005 e 467,1% nel 2004), mentre l'AEM Torino e l'ENEL segnano l'indice più basso (rispettivamente 1,1% e 4,1%). Per quanto riguarda la sostenibilità del debito, misurata dal rapporto tra i debiti finanziari e il margine operativo lordo, Roma ha l'indice più elevato (5,2 volte), seguita da Torino (4,8) e Milano (3,7 calcolato escludendo l'effetto del consolidamento proporzionale del Gruppo Edison).

**Gli investimenti in immobilizzazioni materiali** (incluse le miglorie su beni di terzi) sono pari complessivamente a 2.081 milioni di euro nel 2005 contro 1.954 milioni dell'esercizio precedente (+127 milioni, pari al 6,5%) (12). Milano si colloca in prima posizione con 795 milioni di euro, in massima parte attribuibili alla AEM (495 milioni, di cui circa 300 relativi al Gruppo Edison considerando quest'ultimo al 50% per l'intero anno), 132 alla SEA e 120 alla ATM. Segue Torino con 573 milioni, di cui 331 realizzati dalla GTT e 143 dalla AEM Torino. A Roma gli investimenti maggiori sono stati quelli dell'ACEA per 261 milioni, dell'ATAC per 70 milioni e dell'AMA per 62 milioni. A Brescia dell'ASM Brescia per 124 milioni e della Brescia Mobilità per 87 milioni. Napoli e Bologna segnano gli investimenti minori in valore assoluto, rispettivamente con 56 e 37 milioni di euro. Sulla base del rapporto spese del biennio 2004-05 / immobilizzazioni materiali lorde a fine 2005 (13), Torino segna l'indice più elevato con il 28,5%, seguito da Roma con il 22,2% e Brescia (18,6%). L'indice di Milano (10,9%) è stato calcolato considerando il Gruppo Edison pro-quota al 50% sia nel 2004 che nel 2005.

---

(12) Occorre ricordare che in molti casi (ad esempio nei trasporti pubblici locali e nei servizi idrici) le reti e i relativi investimenti figurano nei bilanci degli enti pubblici locali che le hanno finanziate e non nei bilanci delle società di gestione. Gli investimenti di queste ultime relativi a tali beni vengono classificati negli immobilizzi immateriali come "miglorie su beni di terzi". Nel 2005 gli importi più cospicui dalle società controllate dai comuni sono registrati dalla SMAT (39 milioni) dalla Metropolitana Milanese (8 milioni) e dalla GTT (7 milioni di euro).

(13) Per il rapporto calcolato sui flussi del triennio 2003-2005 si veda la precedente pubblicazione "Le Società controllate dai maggiori comuni italiani: Costi, Qualità ed Efficienza" (edizione 2007).

TABELLA II.3 – INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI PER COMUNE  
NEL 2004-2005 (°)

Comuni	2004	2005	Totale 2004-05	
	(milioni di euro)		(milioni di euro)	(% su IML)
Milano (1)	719	795	1.514	10,9
Torino	538	573	1.111	28,5
Roma	424	408	832	22,2
Brescia (1)	194	212	406	18,6
Napoli	54	56	110	12,3
Bologna	25	37	62	14,2
<b>Totale (1)</b>	<b>1.954</b>	<b>2.081</b>	<b>4.035</b>	<b>16,1</b>

(°) Gli investimenti e l'indice sulle immobilizzazioni materiali includono le migliorie su beni di terzi.

(1) Gli investimenti includono per Milano quelli della Edison (pro-quota al 50%) e per Brescia quelli della BAS - Bergamo Ambiente e Servizi.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.

A livello settoriale negli esercizi 2004 e 2005 l'energia elettrica, gas e acqua e i trasporti rappresentano l'85% degli investimenti materiali complessivi. Nel primo settore, nel 2005 i maggiori investimenti sono stati effettuati dalle società quotate in Borsa (AEM di Milano, ACEA, AEM Torino, ASM Brescia) che coprono globalmente quasi la totalità della spesa del comparto. Nel settore dei trasporti la GTT copre quasi la metà degli investimenti; seguono l'ATM di Milano, la Brescia Mobilità e la ATAC di Roma che complessivamente raggiungono il 40% del totale degli esborsi. I servizi ambientali e i trasporti hanno il più elevato tasso di investimento (entrambe con il 24,6%), mentre il settore energia elettrica, gas e acqua registra un indice del 12,3%, che resta il più basso.

TABELLA II.4 – INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI DELLE SOCIETÀ A CONTROLLO COMUNALE PER SETTORE NEL 2004-2005 (°)

Settori	2004	2005	Totale 2004-05	
	(milioni di euro)		(milioni di euro)	(% su IML)
Energia elettrica, gas e acqua (1)	887	1.078	1.965	12,3
Trasporti	777	691	1.468	24,6
Servizi ambientali	144	120	264	24,6
Aeroporti	121	132	253	14,2
Varie	25	60	85	24,9
<b>Totale (1)</b>	<b>1.954</b>	<b>2.081</b>	<b>4.035</b>	<b>16,1</b>

(°) Gli investimenti e l'indice sulle immobilizzazioni materiali includono le migliorie su beni di terzi.

(1) Gli investimenti includono quelli della Edison (pro-quota al 50%) e quelli della BAS - Bergamo Ambiente e Servizi.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.

Nel settore energia, gas e acqua (Tab. II.5) il principale operatore è di gran lunga l'ENEL che nel biennio 2004/05 ha acquisito 5.244 milioni di immobilizzazioni materiali con un tasso di investimento del 7%. Seguono la AEM di Milano con 897 milioni, la ACEA e la HERA con rispettivamente 435 e 391 milioni di euro. Nel valutare i dati della Italgas e della Napoletanagas occorre considerare che le stesse svolgono esclusivamente attività di vettoriamento. I tassi di investimento più elevati, se si esclude l'ACEA il cui dato non è disponibile, sono stati registrati dalla HERA (20,6%) e dalla AEM Torino (20,3%). Il settore idrico registra tassi di investimento modesti, salvo la CAP Holding (12,8%), l'unica ad essere proprietaria della rete.

TABELLA II.5 – INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI NEL SETTORE ENERGIA, GAS E ACQUA NEL 2004-2005 (\*)

Società	2004	2005	Totale 2004-05	
	(milioni di euro)		(milioni di euro)	(% su IML)
ENEL (1)	2.591	2.653	5.244	7,0
* AEM - Milano (2)	402	495	897	9,3
Italgas	180	258	438	7,9
* ACEA - Roma	174	261	435	n.c.
HERA - Bologna (3)	188	203	391	20,6
* AEM Torino	164	143	307	20,3
* ASM Brescia (4)	111	113	224	12,5
* SMAT - Torino	27	50	77	17,9
CAP Holding - Milano	43	30	73	12,8
Napoletanagas	42	16	58	7,3
Acquedotto Pugliese	10	31	41	17,1
* ARIN - Napoli	9	16	25	4,8
<b>* Totale società controllate dai sei comuni (5)</b>	<b>887</b>	<b>1.078</b>	<b>1.965</b>	<b>12,3</b>

(\*) Gli investimenti e l'indice sulle immobilizzazioni materiali includono le migliori su beni di terzi.

(1) Gli investimenti escludono quelli della Wind e della T.E.R.N.A. cedute nel corso del 2005.

(2) Gli investimenti includono quelli della Edison (pro-quota al 50%) confluita nel Gruppo a partire dal 1° ottobre 2005.

(3) Gli investimenti includono quelli della META - Modena Energia Territorio Ambiente confluita nel Gruppo a fine 2005. Il rapporto investimenti 2004-05 / immobilizzazioni materiali lorde è stato calcolato includendo gli investimenti dell'area ambiente.

(4) Gli investimenti includono quelli della BAS - Bergamo Ambiente e Servizi confluita nel Gruppo con effetto 1° gennaio 2005 e quelli relativi al termovalorizzatore. Il rapporto investimenti 2004-05 / immobilizzazioni materiali lorde è stato calcolato includendo gli investimenti dell'area ambiente.

(5) Il rapporto investimenti 2004-05 / immobilizzazioni materiali lorde è stato calcolato includendo gli investimenti dell'area ambiente della ASM Brescia.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.

Nei servizi ambientali (Tab. II. 6) i maggiori investimenti sono stati realizzati dalla HERA e dalla AMA (rispettivamente con 145 e 108 milioni), con incrementi nel 2005, rispetto all'esercizio precedente, pari al 108,5% e al 35%. Per la HERA si tratta di interventi sugli impianti del centro ecologico ambientale di Ravenna e sui termovalorizzatori di Bologna e di Canal Bianco (Fe), per la AMA prevalentemente di immobilizzazioni in corso e acconti e di acquisti di attrezzature industriali e commerciali. La sensibile variazione nel 2005 per l'AMSA è dovuta ai lavori dell'impianto di termovalorizzazione "Silla 2", completato a fine 2004. Il tasso di investimento più elevato, se si esclude la AMA e i comparti servizi ambientali della HERA e della ASM Brescia i cui dati non sono disponibili, è quello della AMIAT (25,8%).

TABELLA II.6 – INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI NEI SERVIZI AMBIENTALI NEL 2004-2005 (°)

Società	2004	2005	Totale 2004-05	
	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(% su IML)
HERA (area ambiente) - Bo (1)	47	98	145	n.c.
* AMA - Roma	46	62	108	n.c.
* AMSA - Milano	57	14	71	16,6
* AMIAT - Torino	33	27	60	25,8
VESTA - Venezia	17	13	30	16,1
AMIU - Genova	11	7	18	15,9
* ASM Brescia (area ambiente) (2)	5	11	16	n.c.
* ASIA - Napoli	3	6	9	16,8
<b>* Totale società controllate dai sei comuni (3)</b>	<b>144</b>	<b>120</b>	<b>264</b>	<b>24,6</b>

(°) Gli investimenti e l'indice sulle immobilizzazioni materiali includono le migliori su beni di terzi.

(1) Gli investimenti includono quelli della META - Modena Energia Territorio Ambiente confluita nel Gruppo a fine 2005; sono inoltre inclusi quelli relativi al termovalorizzatore.

(2) Esclusi gli investimenti relativi al termovalorizzatore compresi nel settore energia, gas e acqua.

(3) Il rapporto investimenti 2004-05 / immobilizzazioni materiali lorde è stato calcolato escludendo gli investimenti dell'area ambiente della ASM Brescia.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.

Nei trasporti (Tab. II.7), i principali investimenti sono stati registrati dalla GTT (644 milioni di euro), di cui oltre il 60% per la realizzazione della metropolitana a guida automatica di Torino. Seguono il sistema romano e l'ATM di Milano con rispettivamente 286 e 242 milioni. La variazione in diminuzione dell'ATAC è in parte attribuibile al massiccio rinnovo del parco autobus avvenuto nell'esercizio

2004 (541 nuove vetture in esercizio). La Brescia Mobilità segna il più alto tasso di investimento (63,3%), a seguito dei lavori per la realizzazione del primo lotto della metropolitana a guida automatica (costo complessivo dell'opera previsto in 635 milioni, di cui 244 e 72 milioni quali contributi a fondo perduto rispettivamente dello Stato e della Regione Lombardia), seguita dalla GTT.

TABELLA II.7 – INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI NEL TRASPORTO LOCALE NEL 2004-2005 (°)

Società	2004	2005	Totale 2004-05	
	(milioni di euro)		(milioni di euro)	(% su IML)
* GTT - Torino	313	331	644	38,0
* ATAC/ Metro/Trambus - Rm	203	83	286	19,8
* ATM - Milano	122	120	242	12,3
* Brescia Mobilità	72	87	159	63,3
* ANM - Napoli	33	27	60	28,4
* SRM / ATC - Bologna	24	36	60	19,8
ATAF - Firenze	25	5	30	22,7
* CTP - Napoli	10	7	17	17,1
AMT - Genova	1	9	10	4,7
AMI - Genova	2	3	5	7,7
<b>* Totale società controllate dai sei comuni</b>	<b>777</b>	<b>691</b>	<b>1.468</b>	<b>24,6</b>

(°) Gli investimenti e l'indice sulle immobilizzazioni materiali includono le migliorie su beni di terzi.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.

Nel settore aeroportuale (Tab. II.8) la SEA (unica a controllo comunale) si conferma di gran lunga il principale investitore con 253 milioni di euro di spesa nel biennio ed un tasso di investimento in linea con quello dell'Aeroporto di Roma, secondo operatore nazionale. Gli indici più elevati sono registrati dall'Aeroporto Valerio Catullo di Verona, dalla SAGAT e dalla BAA Italia.

TABELLA II.8 – INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI NEL SETTORE AEROPORTUALE NEL 2004-2005 (\*)

Società	2004	2005	Totale 2004-05	
	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(% su IML)
SEA - Milano	121	132	253	14,2
Aeroporti di Roma	53	73	126	16,5
SAGAT - Torino	15	53	68	40,8
SAVE - Venezia	14	53	67	25,8
Aeroporto G. Marconi di Bologna	52	9	61	31,0
BAA Italia - Napoli	14	21	35	35,2
Aeroporto Valerio Catullo - Verona	13	11	24	42,5
SACBO - Bergamo	7	7	14	13,4

(\*) Gli investimenti e l'indice sulle immobilizzazioni materiali includono le migliori su beni di terzi.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.