

eurofly

**Relazione sull'andamento della
gestione nel primo semestre 2006**

Eurofly s.p.a. - Sede in Milano (MI) - Via Ettore Bugatti, 15 - Cap. Soc. Euro 13.355.302
R.E.A. Milano n. 1336505 - Reg. Imp. Milano 05763070017 - P.I. 03184630964 - C.F. 05763070017

SOMMARIO

Introduzione	2
1. RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE	4
1.1. Quadro macroeconomico	4
1.2. Scenario di settore	5
1.3. Quadro normativo e regolamentare	5
1.4. Andamento della gestione e attività operativa	9
1.4.1. La flotta	9
1.4.2. Attività commerciale	11
1.4.3. Costituzione di una newco per la gestione dei servizi di manutenzione in joint venture con primario partner industriale	17
1.4.4. Progetto di acquisizione di Livingston Aviation Group S.p.A.	18
1.4.5. Iniziative di sviluppo in Egitto	18
1.5. Analisi dei risultati economici e finanziari	19
1.6. Personale	20
1.7. Attività di ricerca e sviluppo	21
1.8. Azioni proprie	21
1.9. Rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti ed imprese sottoposte al controllo di queste	21
1.10. Rapporti con parti correlate	22
1.11. Rapporti con Banca Profilo	22
1.12. Corporate governance	24
1.13. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del primo semestre 2006	29
1.13.1. Selezione di un nuovo partner per le attività di manutenzione	29
1.13.2. Sospensione delle trattative con il Ventaglio per l'acquisto di Livingston Aviation Group senza l'esclusiva	29
1.13.3. Costituzione di una società in Egitto	30
1.13.4. Evoluzione dei rapporti con Teorema Tour S.p.A.	30
1.13.5. Ispezione della Guardia di Finanza	30
1.14. Prevedibile andamento della gestione	30
2. PROSPETTI CONTABILI	33
2.1. Stato patrimoniale	33
2.2. Conto economico	34
3. NOTE ILLUSTRATIVE	36
3.1. Principi contabili, criteri di valutazione, uso di stime adottati nella redazione della relazione semestrale al 30 giugno 2006	36
3.2. Principali variazioni dello stato patrimoniale	45
3.2.1. Attività non correnti	45
3.2.2. Attività e passività correnti	46
3.2.3. Passività non correnti	49
3.2.4. Movimentazioni del patrimonio netto	49
3.3. Voci del conto economico	50
3.3.1. Andamento del primo semestre 2006	50
3.3.2. Andamento del secondo trimestre 2006	55
3.4. Gestione finanziaria	57
3.4.1. La posizione finanziaria netta	57
3.4.2. Il rendiconto finanziario	61
4. EFFETTI DELLA APPLICAZIONE DEGLI IAS/IFRS	63
4.1. Considerazioni generali	63
4.2. Riconciliazione dei principi Italiani usati in precedenza rispetto ai principi IAS/IFRS con riferimento al primo semestre 2005	64

E U R O F L Y S.p.A.

Sede in Milano – Via E.Bugatti, 15

Capitale sociale Euro 13.355.302 i.v.

Iscritta al Registro delle Imprese di Milano n. 05763070017 – R.E.A. N. 1336505

Introduzione

La presente relazione semestrale al 30 giugno 2006 è stata predisposta ai sensi del Regolamento Consob n. 11971 e successive modifiche, allo scopo di fornire informazioni sulla situazione economico, patrimoniale e finanziaria della Società. Essa è, quindi, conforme al dettato degli articoli 81 e 81 bis del citato Regolamento ed è predisposta in applicazione dei principi internazionali IAS/IFRS ed, in particolare, al principio contabile IAS 34. La presente relazione è redatta per la prima volta secondo i menzionati principi internazionali, avendo la Società effettuato la transizione agli IAS/IFRS con la prima relazione trimestrale chiusa al 31 marzo 2006, redatta ai sensi dell'art. 82 bis del citato regolamento CONSOB.

Presentiamo di seguito i principali dati economico finanziari ed indicatori di attività del primo semestre 2006, comparati con quelli del primo semestre 2005 e dell'esercizio 2005.

Ove non diversamente specificato, Euro/000

2005	Indicatori significativi	I Sem 06	I Sem 05	Variazione	Var %
42.060	Ore volo complessive	20.299	20.266	33	0,2%
1.603.240	Passeggeri trasportati	727.163	736.517	(9.354)	-1,3%
136	Disponibilità flotta in locazione e wet lease (mesi macchina)	69	70	(1)	-1,4%
5.335	Produttività flotta Lungo Raggio (in ore volo) incl. Wet Lease (1)	5.125	5.161	(36)	-0,7%
3.223	Produttività flotta Medio Raggio (in ore volo) incl. Wet Lease (1)	3.049	3.016	33	1,1%
2005	Conto economico sintetico	I Sem 06	I Sem 05	Variazione	Var %
271.475	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	130.872	127.859	3.013	2,4%
277.461	Ricavi totali	135.488	128.623	6.865	5,3%
31.534	EBITDAR (2)	13.693	9.810	3.883	39,6%
11,6%	Incidenza percentuale sui ricavi delle vendite e prestazioni	10,5%	7,7%		
4.500	EBITDA (3)	(3.770)	(2.065)	(1.706)	-82,6%
1,7%	Incidenza percentuale sui ricavi delle vendite e prestazioni	-2,9%	-1,6%		
(2.896)	EBIT (4)	(8.971)	(4.411)	(4.560)	-103,4%
-1,1%	Incidenza percentuale sui ricavi delle vendite e prestazioni	-6,9%	-3,4%		
(2.775)	Risultato dell'esercizio / periodo	(11.992)	(3.201)	(8.791)	-274,6%
30.06.05	Stato patrimoniale sintetico	30.06.06	31.12.05	Variazione	Var %
95.251	Totale attività non correnti	91.657	103.009	(11.352)	-11,0%
62.094	Totale attività correnti	95.567	95.282	285	0,3%
157.345	Totale attivo	187.224	198.291	(11.067)	-5,6%
8.023	Patrimonio netto	33.849	43.476	(9.627)	-22,1%
34.594	Totale passività non correnti	37.257	38.108	(851)	-2,2%
114.728	Totale passività correnti	116.118	116.707	(589)	-0,5%
157.345	Totale patrimonio netto e passività	187.224	198.291	(11.067)	-5,6%
2005	Investimenti	I Sem 06	I Sem 05	Variazione	Var %
66.622	Investimenti	6.977	56.135	(49.159)	-87,6%
30.06.05	Altri dati finanziari	30.06.06	31.12.05	Variazione	Var %
(36.568)	Posizione finanziaria netta (5)	(10.914)	(4.093)	(6.820)	-166,6%
(21.392)	Cassa ed altre disponibilità liquide nette	11.941	14.077	(2.136)	-15,2%
(16.529)	Flusso monetario del periodo	(2.136)	18.940	(21.076)	-111,3%

(1) La produttività riferita a periodi inferiori all'anno è comunque annualizzata, per favorire i confronti tra periodi diversi.

(2) EBITDAR: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization and aircraft Rentals* (ossia l'EBIT al lordo dei costi di noleggio operativo degli aeromobili – esclusi i noleggi wet – e degli ammortamenti ed accantonamenti ai fondi rischi ed oneri).

(3) EBITDA: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization*.

(4) EBIT: *Earnings Before Interest and Taxes*.

(5) Rispetto alla voce "Cassa ed altre disponibilità liquide nette", la posizione finanziaria netta include i crediti finanziari immobilizzati e l'importo dei mutui e debiti verso la società di leasing.

1. RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

1.1. Quadro macroeconomico

Nel primo semestre 2006, dopo il rallentamento registrato negli ultimi mesi del 2005, l'economia mondiale ha evidenziato segni di ripresa, con la zona Euro e il Giappone in cui tale tendenza è stata più marcata. In questo scenario, i costi energetici hanno subito un forte incremento. Il prezzo del petrolio ha avuto un andamento crescente nel corso dei primi sei mesi dell'anno, superando i 60 dollari al barile nel primo trimestre e i 70 dollari al barile a maggio, a causa delle tensioni in Medio Oriente e in particolar modo della crisi iraniana.

Crude oil

Importi espressi in dollari al barile

2005	Crude oil	2006 I semestre	2005 I semestre	06/05
56,64	WTI - USA	67,46	53,03	27%
54,57	Brent - Europe	65,27	49,36	32%

Fonte: Energy Information Administration

Da fine dicembre 2005 a fine giugno 2006, l'euro si è rafforzato nei confronti del dollaro. In termini di cambio medio, invece, nel primo semestre del 2006 l'euro si è indebolito rispetto al livello raggiunto nei confronti del dollaro nel primo semestre 2005, come mostrato nella tabella seguente.

Cambio

	2006 I semestre	2005 I semestre	30/06/2006	31/12/2005
EUR/USD	1,23	1,29	1,27	1,18

Fonte: Il Sole 24 Ore

I tassi di interesse hanno confermato il loro trend di crescita sia nella zona Euro (l'Euribor a 3 mesi è passato da 2,50 all'inizio di gennaio 2006 a 2,97 a fine giugno 2006, con un livello medio del I semestre 2006 di 2,74, in crescita rispetto ai 2,13 del corrispondente periodo dello scorso anno) che negli Stati Uniti (il Libor sul \$ a 3 mesi si è incrementato da 4,68 punti a inizio del 2006 a 5,51 punti a giugno, con il livello medio del I semestre 2006 di 5,06 punti rispetto ai 3,13 punti del I semestre del 2005).

1.2. Scenario di settore

Il primo semestre dell'anno 2006 ha mostrato, a livello di traffico mondiale, una crescita sostenuta del numero dei passeggeri trasportati. La IATA, nel suo report di giugno, rileva una crescita dei passeggeri trasportati del 6,7%, rispetto all'anno precedente, a fronte di un aumento dell'offerta del 4,9%, con un conseguente miglioramento del load factor a livello mondiale.

Dati analoghi si rilevano anche in Italia. Le statistiche Assoaeroporti mostrano una crescita del traffico nel semestre del 8,5%, con un aumento più sostenuto nel traffico internazionale (9%) rispetto al traffico domestico, secondo una tendenza in atto da diverso tempo.

Passando all'analisi dei dati relativi al settore di riferimento di Eurofly, l'Osservatorio Astoi ha rilevato una crescita sostenuta per la destinazione Maldive, che ha recuperato i livelli precedenti alla tragedia Tsunami, e del Kenya (+14%). Segnali positivi arrivano anche dalle destinazioni dell'area del mediterraneo, con un aumento delle prenotazioni verso la Spagna (+10%) e la Grecia (+8%). In forte crescita le destinazioni balneari italiane (+15%). Per quanto riguarda l'Egitto, che nella prima parte dell'anno aveva sofferto un calo rispetto all'anno precedente, nei mesi di marzo e aprile il mercato ha recuperato, attestandosi allo stesso livello di passeggeri dell'anno 2004 (ricordiamo che il primo trimestre del 2005 risentiva di una riduzione dei passeggeri rispetto all'anno precedente a seguito dell'attentato di Taba dell'ottobre 2004). Tuttavia, nei mesi successivi, anche a causa della situazione di instabilità politica che ha caratterizzato l'area del Medio Oriente (attentato di Dahab a fine aprile; crisi tra Israele e Libano) non si è ottenuto il medesimo risultato, con una nuova riduzione del traffico verso tale destinazione, che alcuni primari operatori stimano nell'ordine del 20%-30% rispetto al 2005.

1.3. Quadro normativo e regolamentare

I principali interventi di carattere legislativo nel corso del primo semestre 2006 aventi impatto sui vettori aerei possono essere così riassunti:

- **Legge n. 248/2005 sui "Requisiti di sistema"**

Con la Legge 248/2005 del 2 dicembre 2005 il legislatore ha convertito in Legge il Decreto 30 settembre 2005 n. 203 (pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 243 del 18 ottobre 2005). Tale normativa comprende una serie di misure (i cosiddetti "requisiti di sistema") aventi l'obiettivo di incentivare una maggiore competitività del trasporto aereo nazionale. Tra le principali misure di più immediato impatto per i vettori si segnalano:

1. la soppressione della maggiorazione, pari al 50% per i voli notturni, sui diritti di approdo, di partenza, di sosta o ricovero sugli aeroporti nazionali;
2. la eliminazione delle c.d. “royalties”, ossia sovrapprezzi applicati da parte dei gestori aeroportuali e dei fornitori di servizi ai vettori, che non siano connesse all'effettivo sostenimento di costi afferenti il servizio erogato; ne sono esempio tipico le royalties applicate sulle forniture di carburante;
3. la riduzione dei diritti aeroportuali (passeggeri, approdo, decollo e sosta) per un valore pari alla diminuzione dei canoni concessori pagati dagli aeroporti;
4. la riduzione, in relazione ad obiettivi di recupero di produttività e sviluppo, nonché al livello dei servizi offerti ed all'ammontare degli oneri sostenuti, delle tasse di terminale e di rotta;
5. il riconoscimento delle responsabilità di cui è investito il vettore in materia di sicurezza, con conseguente attribuzione a quest'ultimo di una quota dei corrispettivi relativi. Il Ministero dei Trasporti e l'ENAC hanno fornito indicazioni interpretative della suddetta norma.

Dal punto di vista giudiziario, alcune Società aeroportuali nazionali hanno promosso poi ricorso per ottenere l'annullamento – previa sospensione in via cautelare, della Legge 248/05. In tale contesto, anche ad Eurofly – in qualità di parte beneficiaria dell'applicazione della normativa – è stato notificato un ricorso promosso dalla Società “Aeroporti di Roma” dinnanzi al TAR Lazio nei confronti di ENAC e del Ministero dei Trasporti. Il TAR, ritenuta assente qualsivoglia ragione d'urgenza e ritenuto di non dover discutere l'istanza di sospensiva presentata dalla Società “Aeroporti di Roma”, ha rinviato la causa all'udienza del 26 ottobre p.v. per la discussione sul merito del ricorso proposto.

Con riferimento a quanto indicato al punto 2 relativo all'eliminazione delle c.d. “royalties”, si segnala che sul tema sono state emanate da ENAC, da Assaereo e da altre Associazioni di categoria, delle direttive volte a fornire dei chiarimenti sulla modifica introdotta dalla normativa.

Sulla questione, dal punto di vista giudiziario, la Società petrolifera ENI ha citato in giudizio diverse compagnie aeree, tra cui Eurofly, innanzi al Tribunale di Roma, chiedendo di accertare e dichiarare che le stesse siano obbligate a corrispondere ad ENI le somme relative al canone concessorio che la Società petrolifera è tenuta a corrispondere ai gestori aeroportuali⁽¹⁾. La prima udienza è fissata per il giorno 15 dicembre 2006.

- **Regolamento sui limiti di tempo di volo e di servizio**

Mediante Regolamento del 23 marzo 2005, ENAC ha stabilito nuovi limiti ai tempi di volo e di servizio, nonché i requisiti di riposo per il personale navigante, con lo scopo di incrementare le condizioni di sicurezza delle attività di volo.

⁽¹⁾ Tali somme ammontano per Eurofly a 242.276,27 Euro

Tale Regolamento prevede una disciplina più restrittiva della precedente in ordine agli orari di lavoro del personale navigante e detta nuove regole in materia di composizione degli equipaggi. Tale normativa avrebbe dovuto essere completamente attuata dalle Compagnie entro il 26 marzo 2006, salvo due previsioni relative al cd. "equipaggio rinforzato" che avrebbero dovuto avere efficacia dal 1°luglio 2005.

Eurofly – unitamente ad altri vettori aerei nazionali – ritenendo censurabile tale Regolamento, sia per taluni aspetti di merito, sia per la particolare ristrettezza dei tempi di attuazione dello stesso, presentava un ricorso dinnanzi al TAR del Lazio per ottenerne l'annullamento, previa sospensione cautelare.

Con sentenza pubblicata il 2 marzo 2006, il TAR del Lazio, pronunciandosi definitivamente nel merito, accoglieva parzialmente il ricorso presentato da Eurofly (ed altri), annullando il Regolamento limitatamente alla parte in cui disciplina i limiti dei tempi di volo e di servizio per gli Assistenti di Volo, per i quali, pertanto, resterà in vigore la preesistente normativa.

- **Tutela dei diritti del passeggero: Reg. CE 261/04 e D.Lgs 69/06**

Il legislatore, ai fini di procedere ad una più compiuta applicazione della normativa ex Reg. CE 261/04 (*"Regolamento che istituisce regole comuni in materia di compensazione ed assistenza ai passeggeri in caso di negato imbarco, di cancellazione del volo o di ritardo prolungato e che abroga il regolamento (CEE) n. 295/91"*) ha emanato il Decreto Legislativo n. 69 del 27 gennaio 2006, avente ad oggetto *"Disposizioni sanzionatorie per la violazione del Regolamento (CE) n. 261/2004 che istituisce regole comuni in materia di compensazione ed assistenza ai passeggeri in caso di negato imbarco, di cancellazione del volo o di ritardo prolungato"*.

Tale provvedimento, stabilisce che il vettore aereo, qualora violi le disposizioni di cui al menzionato Regolamento CE n. 261/2004, potrà essere punito con sanzioni amministrative di differente importo.

Vengono così rafforzate, rispetto alla situazione pregressa, tutte le misure necessarie affinché siano rispettati e garantiti i diritti dei passeggeri da parte del vettore.

ENAC viene nominato organismo responsabile dell'applicazione del Regolamento e dell'eventuale irrogazione delle sanzioni amministrative.

In data 23 giugno 2006, ENAC ha emanato la Circolare serie "APT 23" con la quale sono state definite le modalità procedurali per la comminazione delle sanzioni.

Inoltre, il 26 luglio 2006 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il Reg. CE 1107/2006 *"relativo ai diritti delle persone con disabilità e delle persone a mobilità ridotta nel trasporto aereo"*. Tale regolamento stabilisce una serie di regole per la tutela e l'assistenza delle persone con disabilità e delle persone con mobilità ridotta nel trasporto aereo, sia per tutelarle dalla discriminazione che per garantire loro assistenza.

- **Legge 28 dicembre 2005 n.262 (Legge sul risparmio)**

La legge 28 dicembre 2005 n.262 introduce numerosi cambiamenti in materia societaria e finanziaria con l'intento di proteggere i risparmiatori e disciplinare il mercato finanziario. La Legge sul risparmio è entrata in vigore il 12 gennaio 2006.

La nuova legge introduce modifiche in materia di corporate governance, revisione contabile, intermediazione mobiliare e sanzioni. La Società recepirà nel proprio Statuto e nelle procedure interne, nei termini di legge, alcune delle modifiche introdotte.

In particolare la Legge sul risparmio:

- modifica il Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (D.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, TUF), relativamente alla nomina degli amministratori, alla composizione e ai poteri del collegio sindacale;
- modifica l'art. 2393 c.c. e 2393 bis c.c. in merito all'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società;
- introduce disposizioni a tutela delle minoranze;
- introduce una nuova disciplina relativa agli obblighi di informazione al mercato cui devono sottostare le società con azioni quotate in mercati regolamentati che deliberino piani di attribuzione di azioni a esponenti societari, dipendenti o collaboratori (stock options plans);
- modifica gli articoli del codice civile relativi ad alcuni reati societari, quali ad esempio il reato di false comunicazioni sociali (art. 2621 c.c.) e di false comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditori (art. 2622 c.c.); con riferimento alla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, sancita dalla legge 231/2001, sono state raddoppiate le sanzioni pecuniarie, ivi previste, all'art. 25 ter.

- **Decreto Legislativo 196/03: Codice in materia di protezione dei dati personali**

Le informazioni e i dati gestiti dalla Società (e fra queste sono inclusi anche i Dati Personali) devono essere efficacemente protetti e tutelati, al fine di prevenire possibili alterazioni o possibili abusi nel loro utilizzo.

In quest'ottica la Società ha istituito e gestisce un Sistema di Gestione della Sicurezza delle Informazioni - SGSI - (Information Security Management System - ISMS), che include anche gli aspetti relativi alla Protezione dei Dati Personali (Privacy).

In quest'ambito la Società ha provveduto a tutti gli adempimenti richiesti dal D.Lgs 196/2003 ed, in particolare, ad emettere il proprio Documento Programmatico sulla Sicurezza (DPS), il cui scopo è delineare, all'interno del Sistema generale di Gestione per la Sicurezza delle informazioni, il quadro specifico delle misure di sicurezza organizzativa, fisica e logica,

adottate dalla Società per il trattamento di quelle informazioni che sono classificate come “dati personali” ai sensi dell’art. 4 del D.Lgs 196/2003.

1.4. Andamento della gestione e attività operativa

1.4.1. La flotta

La composizione della flotta di Medio Raggio è rimasta sostanzialmente uguale tra il primo semestre del 2006 e lo stesso periodo del 2005, in quanto l’assetto attuale di otto aeromobili A320 è stato raggiunto nel febbraio del 2005, con l’arrivo dell’ottavo A320 ed il completamento della dismissione della flotta MD-80.

Per quanto concerne la flotta di Lungo Raggio, nel primo semestre 2006 risulta composta da tre aeromobili A330. Nello stesso periodo del 2005, la disponibilità di flotta era simile, con due aeromobili A330 in noleggio operativo integrati dal wet lease⁽²⁾ di un ulteriore A330, per anticipare l’assetto di flotta a tre aeromobili e cogliere la domanda disponibile sul mercato.

La composizione odierna della flotta è stato raggiunta a fine maggio 2005, con l’arrivo del terzo A330.

Il 5 aprile 2006 è entrato in flotta l’aeromobile A319 LR Corporate Jetliner, acquisito in locazione finanziaria nel maggio 2005 e fornito in noleggio alla società saudita NAS nel corso del 2005 e nel primo trimestre 2006.

Nelle tabelle sottostanti viene riepilogata la disponibilità flotta di Eurofly da gennaio 2005 a giugno 2006, inclusiva degli aeromobili noleggiati in wet lease.

⁽²⁾ Wet Lease: si riferisce al noleggio da terzi di un aeromobile dotato di equipaggio (formula ACMI)

Marca di registrazione	Tipo	Entrata in flotta	gen-06	feb-06	mar-06	apr-06	mag-06	giu-06	lug-06	ago-06	set-06	ott-06	nov-06	dic-06	gen-07	feb-07	mar-07	apr-07	mag-07	giu-07	
I-EEZB	A330	ago-02																			
I-EEZA	A330	set-02																			
I-EEZJ	A330	mag-05																			
I-EEZC	A320	ott-02																			
I-EEZD	A320	feb-03																			
I-EEZE	A320	mar-03																			
I-EEZF	A320	apr-03																			
I-EEZG	A320	mag-03																			
I-EEZH	A320	dic-04																			
I-EEZI	A320	dic-04																			
I-EEZK	A320	feb-05																			
I-DAVD	MD-82	mag-04																			
I-DAVC	MD-82	giu-04																			
I-ECJA	A319	apr-06																			

Nel corso del primo semestre del 2006, a differenza dello stesso semestre dello scorso anno, Eurofly non è ricorsa all'utilizzo del wet lease, operando esclusivamente con aeromobili della Compagnia.

Marca di registrazione	Tipo	Entrata in flotta	gen-05	feb-05	mar-05	apr-05	mag-05	giu-05	lug-05	ago-05	set-05	ott-05	nov-05	dic-05	gen-06	feb-06	mar-06	apr-06	mag-06	giu-06	
Medio Raggio	MD-82																				
Medio Raggio	MD-82																				
Lungo Raggio	A330-300																				

Gli 8 aeromobili A320 di Medio Raggio attualmente in flotta sono in noleggio. I principali dati dei contratti sono riepilogati nella tabella seguente:

Marca di registrazione	I-EEZC	I-EEZD	I-EEZE	I-EEZF	I-EEZG	I-EEZH	I-EEZI	I-EEZK
Anno di costruzione	2002	2003	2003	2003	2003	1997	1997	1999
Inizio del leasing	ott-02	feb-03	mar-03	apr-03	mag-03	dic-04	dic-04	feb-05
Termine del leasing	ott-08	feb-09	mar-09	apr-08	mag-08	dic-09	dic-09	ott-09
Durata del leasing	6,0	6,0	6,0	5,0	5,0	5,0	5,0	4,7

Anche i 3 aeromobili A330 sono in noleggio, come da tabella seguente:

Marca di registrazione	I-EEZA	I-EEZB	I-EEZJ
Anno di costruzione	2000	2000	2005
Inizio del leasing	set-02	ago-02	mag-05
Termine del leasing	apr-09	apr-09	mag-12
Durata del leasing	6,6	6,7	7,0

L'aeromobile A319 è l'unico della flotta Eurofly acquisito in leasing finanziario, con inizio il 1° giugno 2005 e durata decennale.

Ampliamento della flotta

Nel secondo semestre del 2005 sono stati firmati due contratti di locazione operativa per altrettanti nuovi aeromobili A330-200. La consegna di tali aeromobili è prevista per dicembre 2006 e marzo 2007, con locazione di durata rispettivamente di otto e sette anni.

A dicembre 2005 è stato firmato con Airbus un contratto per l'acquisto di 3 aeromobili A350-800, con consegne inizialmente previste nel 2013 e nel 2014. Eurofly è "launching customer" dell'A350 in Italia ed è, quindi, la prima compagnia aerea ad acquistare questo tipo di aereo nel nostro Paese. Tale situazione ha permesso di beneficiare di condizioni di acquisto particolarmente vantaggiose. Nel corso dell'anno Airbus ha avviato lo studio una nuova versione di tale aeromobile (A350-XWB), sollecitato in tal senso da potenziali futuri clienti, allo scopo di migliorare il prodotto rispetto all'offerta della concorrenza. Eurofly, come launching customer, potrà beneficiare delle migliori caratteristiche del nuovo aeromobile, secondo accordi che verranno definiti nei prossimi mesi con Airbus.

1.4.2. Attività commerciale

L'attività commerciale nel primo semestre dell'anno si è concentrata sui seguenti obiettivi:

- minimizzare gli effetti dell'attentato del luglio 2005 su Sharm El Sheikh e degli uragani di fine 2005 nell'area caraibica;
- minimizzare l'effetto del mancato rinnovo dell'accordo con Teorema Tour;
- avviare nuove rotte verso New York sia da Roma (con aeromobile A330) che da Milano (con l'aeromobile A319 Corporate Jet).

In particolare, per il Medio Raggio si è ridotta l'offerta di capacità sul mercato leisure, avendo la Società deciso già nel corso del 2005 di noleggiare, fino al mese di aprile 2006, due aeromobili nella modalità ACMI⁽³⁾ al vettore My Way. Tale attività, avviata in chiave tattica, è

⁽³⁾ A.C.M.I è l'acronimo di Aircraft, Crew, Maintenance e Insurance. Si riferisce ad una forma contrattuale di affitto degli aeromobili da terzi o a terzi il cui canone è comprensivo dei costi dell'aeromobile, dell'equipaggio, di manutenzione e assicurazione.

stata portata avanti nel corso del semestre anche per altri vettori e verrà ripetuta in futuro, stante i buoni risultati prodotti. Inoltre, non sono stati acquisiti aeromobili di medio raggio in “wet lease” da operatori terzi, ritenendo rischioso acquisire extra capacità per i mesi estivi stante il contesto di mercato, la bassa marginalità prevista per tale operazione, nonché un quadro regolamentare più stringente per l'utilizzo di capacità di altre compagnie.

Tali interventi hanno permesso di mantenere una produttività della flotta Eurofly allineata a quella dell'anno precedente, nonostante il verificarsi di eventi che ne avrebbero potuto abbassare il livello, quali il mancato rinnovo dell'accordo con Teorema Tour e il solo parziale recupero dei livelli 2005 del traffico verso il Mar Rosso, condizionato in particolare da cancellazioni nel mese di giugno, connesse al deteriorarsi della situazione in Medio Oriente.

Nel Lungo Raggio, invece, l'effetto della cessazione delle operazioni con Teorema Tour è stato più significativo, specialmente fino al mese di aprile. Il contratto oggetto di negoziazione prevedeva un fatturato di circa 11 milioni di Euro sul lungo raggio per la stagione invernale, in parte con rotazioni acquistate integralmente dal Tour Operator e in parte con allotment (quota di posti dell'aeromobile). Mentre le rotazioni che dovevano essere acquistate integralmente non sono state sostituite, essendosi palesata la loro non effettuazione solo a ridosso delle partenze, gli allotment, attraverso un forte utilizzo della multicanalità, sono stati quasi integralmente venduti. Eurofly, infatti, essendosi dotata degli strumenti necessari per vendere i suoi voli sia a Tour Operator che ad agenzie di viaggio e utenti finali attraverso diversi canali di vendita (call center, sito internet, distribuzione presso tutti i GDS sia in Italia che nei paesi di destinazione dei voli), ha fortemente incrementato l'offerta di posti su questi canali, ottenendo buoni risultati nel riempimento dei voli.

Nella stagione estiva, invece, la cessazione dei rapporti con Teorema Tour non ha avuto impatti significativi sull'attività (come mostrato anche dalla produttività della flotta nel semestre), in quanto le rotazioni integralmente acquistate da Teorema Tour sono state sostituite da una maggiore attività di linea verso New York. Si è passati da 7 frequenze settimanali del 2005 a 10 del 2006, con un periodo più ampio di effettuazione di tali voli (nel 2005: da metà giugno a metà settembre; nel 2006: da metà maggio a metà novembre). Oltre ai voli da Bologna, Napoli e Palermo, è stato avviato quest'anno il nuovo collegamento da Roma. Eurofly è diventata così la compagnia aerea che offre il maggior numero di collegamenti diretti fra l'Italia e New York.

Inoltre, nel corso del mese di maggio 2006 è stato avviato il nuovo collegamento “All Business” tra Milano e New York, operato con aeromobile A319 CJ.

Eurofly avrebbe dovuto operare come vettore di riferimento dell'associazione Club Milano – Manhattan (MiMa), a partire dall' 8 maggio 2006, mettendo a disposizione il proprio A319 CJ a 48 posti nell'ambito di un contratto di noleggio con l'associazione.

MiMa è un'associazione culturale senza scopo di lucro, che ha come obiettivo principale quello di promuovere gli scambi ed il networking tra le business community di Milano e New York; tra i servizi più rilevanti che l'associazione intendeva offrire ai propri associati vi era la possibilità di accedere a voli privati di aviazione generale tra Milano Linate e New York ad un costo compatibile con il segmento "business travel".

Le attività di volo per MiMa prevedevano che l'aeromobile A319 fosse basato a Milano Linate presso il terminal di aviazione generale dell'ATA.

Il Department of Transportation (DoT) statunitense, con un documento datato 4 maggio 2006, si è espresso per la prima volta in merito ai voli organizzati dalla associazione MiMa e operati da Eurofly. Il DoT statunitense, indipendentemente dalla qualifica del volo in oggetto che per le autorità italiane era da considerarsi tra quelli dell'aviazione generale e, pertanto, non soggetto alle limitazioni previste dal Decreto Ministeriale che regola il traffico su Milano/Linate, ha temporaneamente inibito a Eurofly la partenza di tali voli da questo aeroporto, perché discriminatori nei confronti dei vettori USA, ai quali non è permesso operare sull'aeroporto di Linate a causa delle limitazioni imposte dall'Italia alla normativa di Open Sky tra Italia e Stati Uniti. In particolare le autorità USA, come condizione necessaria per poter autorizzare Eurofly ad operare da Linate per conto di MiMa il collegamento citato, chiedono che venga ripristinata la condizione di reciprocità per quanto attiene le operazioni da tale scalo, con espresso riferimento alla possibilità dell'utilizzo del code sharing da parte di compagnie statunitensi.

A seguito di tale intervento delle autorità statunitensi, Eurofly, a partire dal 29 maggio, ha iniziato ad operare, in proprio, voli sulla tratta Milano – New York dal Terminal 2 dell'aeroporto della Malpensa. Alla maggiore distanza dell'aeroporto dalla città, si contrappone la possibilità di effettuare direttamente la commercializzazione del volo attraverso tutti i normali canali distributivi, mentre sono rimasti intatti tutti gli elementi distintivi che caratterizzano l'esclusività di questo collegamento in termini di velocità di imbarco, di confort a bordo, di orari di partenza e di arrivo e di customer care. Tuttavia, tale revisione della politica commerciale, a breve distanza dall'avvio delle operazioni, ha avuto un impatto negativo sui ricavi delle prime settimane di operazioni e, in generale, si stima provocherà un allungamento del periodo di avviamento e, quindi, del raggiungimento del punto di pareggio del collegamento.

Dati statistici e ricavi unitari

Ore volo per tipologia					
<i>Dati espressi in ore di volo</i>					
2005		I semestre 2006	I semestre 2005	Δ assoluto	Δ %
36.827	Ore volo nette (a)	18.983	18.207	776	4,26%
1.565	Ore volo ACMI (b)	1.316	11	1.305	-
3.669	Ore volo repro (c)	0	2.047	-2.047	-100,00%
42.060	Ore volo totali	20.299	20.266	33	0,16%

(a) ore volate per voli Eurofly con aeromobili della Compagnia

(b) ore volate per voli di terzi operati con aeromobili della Compagnia noleggiati in wet lease a terzi

(c) ore volate per voli Eurofly operati con aeromobili di terzi noleggiati in wet lease della Compagnia

Ore volo per SBU					
<i>Dati espressi in ore di volo</i>					
2005		I semestre 2006	I semestre 2005	Δ assoluto	Δ %
27.996	Medio Raggio	12.195	13.126	-931	-7,09%
14.064	Lungo Raggio	7.687	7.140	547	7,66%
0	All Business	417	0	417	0,00%
42.060	Ore volo totali	20.299	20.266	33	0,16%

L'andamento delle ore volate mostra un sostanziale allineamento fra le ore volate nel primo semestre 2005 e 2006, anche se la composizione del volato è cambiata significativamente.

Infatti, si è registrato un aumento delle ore volo operate da Eurofly con propri aeromobili sia per attività propria (ore volo nette) che per attività svolta per altri operatori (ore volo ACMI). Di contro non sono stati effettuati voli Eurofly utilizzando aeromobili di operatori terzi (ore volo repro), che incidono per circa il 10% sul totale del primo semestre 2005. A tale proposito va ricordato che nel corso del primo semestre 2005 Eurofly ha utilizzato aeromobili di terzi in wet lease, sia nel medio che nel lungo raggio, per coprire parte di attività che oggi o viene effettuata con aeromobili propri (è il caso del lungo raggio) o non viene più effettuata (operazioni di wet lease di medio raggio).

Si segnala che l'aumento delle ore volo ACMI, legato alle operazioni di wet lease attivo per My Way Airlines e per altri operatori, sono interamente attribuibili al Medio Raggio.

Passando all'analisi delle ore volate per SBU si segnala:

- l'avvio delle operazioni della nuova SBU All Business, peraltro condizionato dalle decisioni della DoT statunitense, precedentemente illustrate;

- la riduzione delle ore volo del Medio Raggio, dovuta principalmente all'eliminazione dell'attività in wet lease nel corso del primo semestre 2006 nonché a cancellazioni sui voli, in particolare verso il medio oriente;
- l'incremento delle ore volo di lungo raggio, sostanzialmente riconducibile all'aumento di una mensilità aeromobile della disponibilità di flotta, a fronte di una produttività degli aeromobili allineata allo stesso periodo dell'anno precedente.

Produttività flotta					
<i>Valori espressi in ore di volo annualizzati</i>					
2005		I semestre 2006	I semestre 2005	Δ assoluto	Δ %
3.192	Medio Raggio	3.049	3.043	6	0,20%
5.441	Lungo Raggio	5.125	5.464	-339	-6,20%
0	All Business	2.502	0	2.502	0,00%

Produttività flotta (incluso aeromobile in wet lease)					
<i>Valori espressi in ore di volo annualizzati</i>					
2005		I semestre 2006	I semestre 2005	Δ assoluto	Δ %
3.223	Medio Raggio	3.049	3.016	33	1,09%
5.335	Lungo Raggio	5.125	5.161	-37	-0,71%

L'analisi della produttività della flotta di Medio Raggio (riferita sia ai soli aeromobili di Eurofly sia considerando anche le macchine in wet lease) mostra una performance sostanzialmente allineata a quella raggiunta nell'anno precedente, e coerente con l'andamento delle ore volate. Anche la produttività della flotta di Lungo Raggio risulta allineata ai livelli dell'anno precedente se si includono nel calcolo anche l'aeromobile in wet lease presente nella prima metà del 2005. Infatti, il dato del primo semestre 2005, riferito ai soli aeromobili Eurofly, non consente un confronto omogeneo, poiché, a seguito delle cancellazioni della attività sulle Maldive, si è cercato di concentrare l'attività sui due aeromobili Eurofly rispetto ad utilizzare in maniera più omogenea tutte e tre le macchine disponibili in tale trimestre.

Passeggeri trasportati					
2005		I sem 2006	I sem 2005	Δ assoluto	Δ %
1.603.240	Passeggeri totali	727.163	736.517	-9.354	-1,27%
1.496.293	Eurofly	639.530	735.717	-96.187	-13,07%
106.947	Altri vettori	87.633	800	86.833	-
1.199.611	Medio raggio	515.164	527.564	-12.400	-2,35%
403.629	Lungo Raggio	211.386	208.953	2.433	1,16%
0	All Business	613	0	613	-

Il numero complessivo dei passeggeri trasportati da Eurofly è rimasto sostanzialmente stabile anche se, come per le ore volate, ne è mutata la composizione, con un aumento dei passeggeri trasportati da Eurofly per altri vettori, a seguito dell'incremento delle ore volo ACMI operate.

In relazione alla destinazione, vi è una riduzione dei passeggeri di Medio Raggio, a fronte della diminuzione del numero delle ore volate, cui si contrappone un aumento dei passeggeri nel comparto del Lungo Raggio, a seguito dell'aumento della capacità offerta. A tale riguardo si segnala che il numero dei passeggeri di lungo raggio trasportati nel corso del 2005 era stato influenzato dalla maggiore capacità dell'aeromobile Star (aeromobile in wet lease) rispetto agli aeromobili Eurofly (364 posti contro 282).

Passeggeri trasportati - Dettaglio linea IY leisure					
2005		I sem 2006	I sem 2005	Δ assoluto	Δ %
36.764	Passeggeri trasportati	21.973	4.807	17.166	357,10%
54.144	Posti offerti	38.352	9.870	28.482	288,57%
67,9%	Load factor	57,3%	48,7%	8,6	-

Con riferimento alle operazioni di linea "leisure" verso New York, che rivestono una particolare rilevanza nel portafoglio prodotti della Compagnia, nel primo semestre si evidenzia una significativa crescita dei posti offerti e dei passeggeri, a causa dell'incremento di attività (da sette a 10 voli settimanali). Va rilevato che il load factor è in crescita di circa 9 punti percentuali, malgrado l'attività verso New York sia stata avviata a metà maggio (con un mese di anticipo rispetto allo scorso anno, in un periodo di bassa stagione) e sia stato avviato il collegamento da Roma, in concorrenza con le principali compagnie americane ed italiane.

Per quanto riguarda l'avvio del collegamento "All Business" da Milano verso New York, il numero di passeggeri è ancora poco significativo in quanto le operazioni sono iniziate alla fine

del mese di maggio. Il load factor di tale volo nel mese di lancio (giugno) è stato molto basso (16%) ma in linea con le previsioni fatte successivamente allo spostamento a Malpensa. Si ritiene, infatti, che tale tipologia di volo richieda un periodo più lungo rispetto ai voli tradizionali per il raggiungimento degli obiettivi a regime.

Ricavi per ora volo					
<i>Importi espressi in Euro</i>					
2005		I semestre 2006	I semestre 2005	Δ assoluto	Δ %
6.417	Totale Eurofly *	6.532	6.171	361	5,85%
5.439	Medio Raggio	5.464	5.092	372	7,30%
8.255	Lungo Raggio	8.344	8.153	191	2,34%

** il totale include ore e proventi anche dell'attività operata con A319*

I ricavi unitari sono costruiti sulla base dei soli proventi direttamente derivanti dalle attività di volo. Poiché l'attività ACMI è caratterizzata da proventi per ora volo sensibilmente inferiori, non si tiene conto di tali ricavi e delle associate ore in questa tabella.

L'analisi del provento per ora volo mostra un miglioramento rispetto al primo semestre 2006 sia nel medio che nel lungo raggio. Il dato relativo al lungo raggio del 2005 inoltre è influenzato dalla maggiore disponibilità di posti dell'aeromobile Star utilizzato nei primi 4 mesi dell'anno 2005. Al netto di tale effetto la crescita del ricavo è stata mediamente superiore al 6%. Tale positivo risultato è stato frutto di una politica commerciale rivolta ad un miglioramento dello yield in uno scenario di costi, fra i quali spicca il carburante, crescenti.

1.4.3. Costituzione di una newco per la gestione dei servizi di manutenzione in joint venture con primario partner industriale

Nella parte finale del semestre si sono interrotte le negoziazioni, iniziate nel 2005, tra Eurofly e EADS Sogerma Services finalizzate alla costituzione di una società, basata a Malpensa, per offrire servizi manutentivi a tutti i vettori presenti sullo scalo. Ciò in seguito alle difficoltà di Sogerma e alla dichiarata intenzione della controllante EADS di ridurre le attività di manutenzione e successivamente di vendere la società entro il 2006. In tale contesto, Eurofly ha inoltre deciso di risolvere anticipatamente il contratto di manutenzione con Sogerma. E' stata pertanto bandita una gara per la selezione di un nuovo partner per le attività manutentive.

1.4.4. Progetto di acquisizione di Livingston Aviation Group S.p.A.

In data 17 marzo 2006, Eurofly ha presentato una manifestazione di interesse per l'acquisto di Livingston Aviation Group, controllato da I Viaggi del Ventaglio S.p.A.. Nel term sheet condiviso successivamente dalle parti venivano definiti, tra l'altro, un enterprise value per il 100% di LAG pari a Euro 50 milioni, un contratto commerciale triennale tra LAG, Eurofly ed I Viaggi del Ventaglio S.p.A. che prevedeva un fatturato minimo garantito di Euro 100 milioni per anno e l'ingresso de I Viaggi del Ventaglio nel capitale di Eurofly con una quota sino a circa il 15%.

Nell'ambito dell'operazione di acquisizione, I Viaggi del Ventaglio aveva concesso ad Eurofly un periodo di esclusiva che prevedeva una scadenza per l'inizio di aprile, prorogata in un primo tempo al 30 giugno e successivamente al 31 agosto, per permettere alle parti di negoziare il contenuto del contratto nei termini che si rendono necessari alla migliore definizione del processo di aggregazione delle due realtà.

Come previsto dagli accordi sottoscritti tra Eurofly ed i Viaggi del Ventaglio, la Società il 12 aprile ha effettuato un pagamento di 5 milioni di Euro, di cui 4 milioni sono stati versati in un escrow account vincolato a garanzia del pagamento del prezzo di acquisto, mentre un milione è stato versato a I Viaggi del Ventaglio in conto prezzo. Tale ultimo pagamento è stato effettuato a fronte della costituzione di un pegno a favore di Eurofly su parti avioniche di ricambio.

Parallelamente al processo di acquisizione, Eurofly e Livingston Aviation Group hanno finalizzato un accordo per un'offerta congiunta sia verso i Tour Operator che il mercato in generale, relativa ai voli della stagione winter 2006/2007. L'accordo ha tra i principali obiettivi il miglioramento del prodotto offerto tramite l'armonizzazione delle basi operative con contenimento dei doppi scali, maggiore offerta di voli diretti, ottimizzazione delle frequenze sulle principali destinazioni servite e la razionalizzazione del network per un migliore impiego delle risorse aziendali. Si rimanda al paragrafo 1.13.3 della presente relazione.

1.4.5. Iniziative di sviluppo in Egitto

Per consolidare la propria leadership in Egitto, a seguito di modifiche intervenute nella normativa egiziana, nel corso del semestre Eurofly ha avviato uno studio di fattibilità riguardante la creazione di una compagnia di bandiera egiziana a capitale straniero. La tempistica per tale procedura era prevista essere tra 8 e 12 mesi per consentire l'operatività del nuovo vettore nel migliore dei casi per la stagione invernale 2006/2007. Si rimanda al paragrafo 1.13.3 della presente relazione.

1.5. Analisi dei risultati economici e finanziari

L'andamento dei risultati del primo semestre deve essere letto alla luce della diversa composizione della flotta e del diverso impiego della stessa. Nel primo semestre 2005, la flotta Eurofly (63 mesi macchina) era integrata dall'utilizzo del wet lease passivo con formula ACMI (e pertanto con i costi operativi e il carburante a carico di Eurofly) sia nel Medio che nel Lungo Raggio (7 mesi macchina). Grazie alla accresciuta disponibilità di flotta avvenuta nel corso del 2005 (arrivata a 69 mesi macchina), nel primo semestre 2006 Eurofly non è ricorsa al wet lease passivo e, anzi, ha ceduto in wet lease attivo, sempre con formula ACMI, due aerei alla compagnia aerea My Way fino ad aprile 2006.

I ricavi totali del semestre sono pari a 135,5 milioni di Euro, in crescita di 5,3% rispetto allo stesso periodo del 2005. In dettaglio la Business Unit Lungo Raggio ha registrato una crescita dei ricavi del 12,16% rispetto al primo semestre 2005, principalmente grazie all'incremento delle ore volate, ma anche del ricavo per ora volo. I ricavi del Medio Raggio, al contrario, hanno mostrato nello stesso periodo una flessione del 7,05%, a causa sia della riduzione della flotta disponibile (non è stato operato il wet lease passivo) che del maggior peso di attività caratterizzate da minore yield (wet lease attivo con My Way), nonché di cancellazioni di voli nell'area del Medio Oriente compensate da riaddebito di penali contrattuali ai Tour Operators. Alla fine di maggio è iniziata l'attività All Business, con l'avvio dell'operatività dell'A319, non presente lo scorso anno. Il trasferimento delle operazioni all'aeroporto della Malpensa, già in precedenza descritto, e la conseguente revisione della politica commerciale a breve distanza dall'avvio delle operazioni ha avuto un impatto negativo sui ricavi del periodo rispetto alle attese, condizionando il risultato economico della Business Unit e della Società.

Nel semestre, le voci di costo che mostrano un incremento più rilevante sono le manutenzioni, per la presenza di più aeromobili in flotta, ed i costi commerciali e di struttura (su questi ultimi pesano anche gli 0,8 milioni di Euro di costi accessori all'operazione LAG portati a costo nel corso del semestre), per il maggior peso dell'attività di linea e per l'avvio della All Business. L'incremento del costo del carburante (nonostante il maggior peso della attività ACMI) è controbilanciato dalla riduzione degli altri costi operativi e del wet lease (sia relativo al Lungo Raggio nei primi mesi dell'anno che al Medio Raggio nei mesi di maggio e giugno). L'EBITDAR, pertanto, nei primi sei mesi dell'anno cresce rispetto allo stesso periodo del 2005 sia in valore assoluto (da 9,8 milioni di Euro nel primo semestre del 2005 a 13,7 milioni di Euro del primo semestre 2006, con un incremento del 39,6% rispetto allo stesso periodo del 2005) che relativo (con il margine passato dal 7,7% all'10,5%).

La crescita della flotta in noleggio operativo, l'andamento incrementale dei tassi di interesse cui alcuni contratti di leasing sono indicizzati e del cambio Euro/ Dollaro sono stati i principali fattori di incremento del costo dei noleggi operativi e conseguentemente del calo dell'EBITDA, passato da -2,1 milioni di Euro nel primo semestre del 2005 a -3,8 milioni di Euro nel primo semestre del 2006.

Anche il calo dell'EBIT è influenzato dall'A319, entrato in flotta a maggio 2005, il cui ammortamento pesa nel primo semestre del 2006 in maniera maggiore rispetto allo stesso periodo 2005.

Inoltre, l'EBIT risente di stanziamenti al fondo svalutazione crediti per 1,5 milioni di Euro, le cui ragioni sono meglio commentate nelle Note Illustrative.

La perdita netta di 12 milioni di Euro (rispetto alla perdita di 3,2 milioni di Euro del primo semestre 2005) risulta, inoltre, influenzata dalla presenza di 3,6 milioni di Euro di oneri finanziari, che includono, tra le altre componenti, sia gli interessi passivi legati al leasing dell'A319 che differenze cambio negative dovute alla rivalutazione dell'euro da dicembre 2005 a giugno 2006 (e, quindi, principalmente alla diminuzione del valore degli asset in dollari).

La posizione finanziaria netta a fine giugno 2006 è negativa per 10,9 milioni di Euro, mentre era negativa per 4,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2005. Il suo andamento è analizzato nel paragrafo 3.4.1 della presente relazione.

Il patrimonio netto si è ridotto a 33,8 milioni di Euro a causa della perdita registrata nel semestre.

1.6. Personale

Nella sottostante tabella è riportato il dato di forza media del semestre gennaio-giugno 2006, unitamente al confronto con lo stesso dato riferito all'anno precedente ed alla situazione relativa all'intero anno 2005.

Il decremento del dato di forza media retribuita relativo al Personale di Terra è da imputare in parte ad un efficientamento delle strutture organizzative ed in parte ad un attento lavoro di gestione degli organici in funzione dell'andamento dell'attività operativa.

L'andamento del Personale Navigante segna un leggero incremento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, specie con riferimento al personale di Cabina, a fronte tuttavia dell'inserimento in flotta dei due nuovi aeromobili A330 e A319, utilizzati entrambi per attività di Lungo Raggio. Lo standard di riferimento dell'industria relativo a tali aeromobili prevede un coefficiente di impiego di 9 equipaggi per ogni A330 e di 5 equipaggi per l'A 319. Tali valori avrebbero determinato la necessità di aumentare la forza di circa 100 unità. Attraverso un sensibile incremento della produttività pro-capite del personale navigante e di ottimizzazione

nelle fasi di impiego Eurofly è riuscita ad inserire in flotta tali aeroplani a forza lavoro sostanzialmente costante nel periodo di riferimento.

E' da segnalare, per la precisione, che, alla data del 30 giugno 2006, la forza media contempla interamente l'organico dell'A330 e solo una quota di quello legato all'ingresso dell'A319 che ha iniziato ad operare a fine maggio.

31.12.05	Categorie	30.06.06	30.06.05	Variazione 06.06/06.05
8	Dirigenti	11	8	3
187	Impiegati	177	191	-13
195	Tot. Terra	189	198	-10
128	Piloti	130	128	2
266	Assistenti di Volo	282	268	14
394	Tot. Volo	412	397	16
589	Tot. Azienda	601	595	6

Nel corso del primo semestre del 2006 la Società ha ridefinito il proprio assetto organizzativo attraverso l'istituzione di tre presidi focalizzati rispettivamente sulle attività operative (che includono prevalentemente gli enti responsabili delle risorse tecniche e produttive), sulle attività commerciali (in cui sono stati inseriti, tra gli altri, gli enti responsabili dello sviluppo del business e del marketing) e sulle attività gestionali ed amministrative (enti responsabili delle funzioni finanza e controllo, amministrazione, acquisiti, sviluppo delle infrastrutture informatiche e servizi generali, investor relations).

In aggiunta a queste tre macro aree sono presenti quattro enti in staff all'Amministratore Delegato: Human Resources & Legal Affairs, Quality, Safety & Security, Internal Auditing.

1.7. Attività di ricerca e sviluppo

Non viene svolta dalla Società alcuna attività di ricerca e sviluppo in senso stretto.

1.8. Azioni proprie

Non sono state effettuate nel corso del semestre, né direttamente né indirettamente, operazioni di acquisto o di vendita di azioni proprie.

1.9. Rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti ed imprese sottoposte al controllo di queste

Al 30 giugno 2006 la Società non ha rapporti di controllo o collegamento con altre società.

1.10. Rapporti con parti correlate

La Società alla data del 30 giugno 2006 non intrattiene rapporti con parti correlate. Peraltro, per effetto delle modifiche alla compagine del Consiglio di amministrazione intervenute in data 7 luglio 2006 e meglio descritte al paragrafo 1.12, Banca Profilo assume da tale data la qualifica di parte correlata. Il paragrafo 1.11 riporta comunque l'informativa prevista dallo IAS 24.

1.11. Rapporti con Banca Profilo

Si fornisce di seguito un riepilogo dell'ammontare e della natura delle transazioni effettuate nel semestre con società del gruppo Banca Profilo.

Si ricorda che il primo azionista della Società è Profilo Spinnaker Investment Fund, fondo comune di investimento di tipo chiuso di diritto lussemburghese, che detiene indirettamente una quota di circa il 44% del capitale sociale della Società.

Profilo Spinnaker Investment Fund è, infatti, titolare di una partecipazione pari al 99,7% del capitale sociale di Spinnaker Holding S.A., a sua volta titolare di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Spinnaker Luxembourg S.A. che, a sua volta, è titolare del 44% del capitale sociale della Società.

Profilo Spinnaker Investment Fund – di cui Banca Profilo possiede direttamente quote per il 57,9% - è gestito dalla società Profilo Management Company S.A., partecipata per circa il 9,9% da Banca Profilo S.p.A..

Banca Profilo detiene inoltre una partecipazione diretta della Società pari al 2,8 %.

GRUPPO BANCA PROFILO	31/12/05	30/06/06
Crediti commerciali	39.883	
Debiti commerciali	(300.000)	(150.000)
Crediti finanziari	30.306.078	18.553.655
Debiti finanziari	(10.102.756)	
Debiti per Mutuo	(4.761.128)	(4.517.670)
Altri ricavi	(71.482)	-
Costi per servizi	(992.029)	(199.920)
Proventi/(Oneri) finanziari	(392.059)	93.565

Tali transazioni sono effettuate a condizioni di mercato e sono di seguito analizzate.

- **Crediti / debiti commerciali e costi per servizi**

I crediti e i debiti commerciali in essere al 31 dicembre 2005 sono stati estinti nel corso del primo trimestre; in particolare, il debito, pari ad Euro 300 migliaia, relativo a prestazioni di consulenza legate al progetto di quotazione è stato saldato nel mese di gennaio 2006.

Nel corso del semestre sono stati sostenuti costi per servizi per un importo pari ad Euro 200 migliaia di cui:

- Euro 150 migliaia relativi a costi di consulenza per il progetto di acquisizione della compagnia aerea Livingston, quale advisory finanziario; il debito residuo a fine giugno è pari a 150 migliaia di Euro, si informa che nel mese di luglio il debito si è ridotto a 50 migliaia di Euro;
- Euro 50 migliaia relativi a fees per l'esercizio della greenshoe a conclusione del processo di quotazione, completamente pagate.

- **Crediti / debiti finanziari e proventi / oneri finanziari:**

Eurofly vanta crediti di natura finanziaria nei confronti di Banca Profilo.

Parte dei fondi provenienti dalla quotazione sono depositati su un apposito conto presso Banca Profilo, il cui tasso creditore è l'EONIA. Al 31 dicembre 2005 i fondi depositati ammontavano ad Euro 30.306 migliaia. Nel corso del semestre sono stati effettuati utilizzi e trasferimenti di fondi su altri conti della Società. Complessivamente la posizione di Eurofly verso Banca Profilo al 30 giugno 2006 è positiva per Euro 18.554 migliaia, da cui bisogna detrarre il mutuo, le cui caratteristiche sono descritte nelle Note Illustrative ed il cui debito residuo è pari a Euro 4.518 migliaia.

Si segnala che il mutuo ipotecario non contiene *covenants* finanziari o clausole di *negative pledge*.

Banca Profilo, nel corso del 2005, aveva accordato alla Società un affidamento per cassa di Euro 10.000 migliaia (revocabile in qualsiasi momento, ad un tasso di interessi pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 1 punto percentuale e, sugli importi extrafido, pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 3,5 punti percentuali), garantito da pegno su un contratto a capitalizzazione a premio unico.

Nel corso del mese di febbraio 2006, la Società ha deciso di estinguere la linea di fido di cassa concessa in quanto il differenziale tra il costo del denaro per l'utilizzo dei fondi ed il rendimento del contratto a capitalizzazione a premio unico posto a pegno del fido (meglio descritto nelle Note Illustrative) non era più tale da giustificare l'operazione posta in essere a suo tempo. Pertanto, la Società ha deciso di procedere con la vendita del suddetto contratto. Banca Profilo si è dimostrata interessata al subentro nello stesso e ha proceduto a liquidarne il controvalore a condizioni di mercato. I fondi rivenienti dalla vendita della polizza sono stati

utilizzati per l'estinzione della suddetta linea di fido di Euro 10.000 migliaia. Il suddetto contratto di capitalizzazione ha maturato, prima dell'estinzione, nel periodo, interessi attivi per Euro 48 migliaia.

I proventi finanziari netti maturati nel corso del semestre 2006 sono pari ad Euro 94 migliaia e sono composti per Euro 233 migliaia da interessi attivi maturati sui depositi attivi dei fondi rivenienti dalla quotazione e sul citato contratto di capitalizzazione, al netto di Euro 139 migliaia relativi ad interessi passivi maturati sull'affidamento di cassa e ad interessi passivi maturati sul mutuo.

Nel 2005, Banca Profilo ha messo a disposizione della Società una linea di credito stand-by con scadenza 18 mesi meno un giorno e rimborsabile a scadenza per un importo di Euro 2.500 migliaia, utilizzata parzialmente durante i primi mesi del 2006. Al 30 giugno 2006 la linea non risulta utilizzata.

Nel corso del 2005, la Società ha posto in essere con Banca Profilo acquisti di valuta a termine per copertura dalla fluttuazione del rischio cambio. Al 31 dicembre 2005 gli acquisti a termine in essere risultavano pari ad USD 10.500 migliaia. Nel corso del primo trimestre 2006 sono stati completamente estinti mentre, al 30 giugno 2006, non sono in essere contratti di acquisto di valuta a termine con Banca Profilo.

1.12. Corporate governance

Nel corso del primo semestre 2006 il sistema di corporate governance in atto nella Società ha continuato a mantenersi in linea con i principi contenuti nel Codice di Autodisciplina delle società quotate e con le raccomandazioni formulate dalla CONSOB in materia.

Tale sistema di governo societario risulta essenzialmente orientato all'obiettivo della creazione di valore per gli azionisti, nella consapevolezza della rilevanza delle attività svolte dalla Società e della conseguente necessità di considerare adeguatamente, nel relativo svolgimento delle attività, tutti gli interessi coinvolti.

Nel corso del 2006 la Società intende procedere ad un aggiornamento del proprio sistema di governo societario per garantirne un permanente allineamento alle raccomandazioni formulate dalla nuova edizione del Codice di Autodisciplina delle società quotate, pubblicata nel mese di marzo 2006 ed applicabile successivamente a tale data e a cui la Società dovrà adeguarsi entro la fine dell'esercizio 2006.

- **Consiglio di Amministrazione**

Ai sensi dell'art. 14 dello Statuto la Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da cinque a nove membri.

Il Consiglio di Amministrazione viene eletto dall'Assemblea, dura in carica per un periodo stabilito all'atto di nomina, non superiore a tre esercizi, e può essere rieletto.

Il Consiglio di Amministrazione riveste un ruolo centrale nell'ambito dell'organizzazione aziendale. Esso è l'organo preposto a sviluppare gli indirizzi strategici ed organizzativi della Società, nonché a verificare l'esistenza dei controlli necessari per monitorare l'andamento della Società stessa.

L'Assemblea del 27 aprile 2006 ha nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione che resterà in carica per tre esercizi e scadrà alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della carica e precisamente all'esercizio che avrà termine il 31 dicembre 2008.

Nel corso di questo ultimo semestre, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto 9 riunioni che hanno visto la regolare partecipazione dei consiglieri e del Collegio Sindacale.

L'attuale Consiglio di Amministrazione risulta essere così composto:

Nome e Cognome	Carica	Tipo
Giuseppe Bonomi	Presidente	Indipendente
Sandro Capotosti*	Vicepresidente	Non Esecutivo
Augusto Angioletti	Amministratore Delegato	Esecutivo
Laura Sanvito	Consigliere	Non Esecutivo
Eugenio Lapenna	Consigliere	Indipendente
Paolo Cantarella	Consigliere	Indipendente
Massimo Caccialupi	Consigliere	Non Esecutivo

*Cooptato nel Consiglio di amministrazione del 7 luglio 2006 a seguito delle dimissioni del Vice Presidente Ruggeromassimo Januzzelli.

Al Presidente del Consiglio di Amministrazione spetta la rappresentanza legale della Società di fronte ai terzi ed in giudizio ai sensi dell'art. 25 dello Statuto Sociale.

Al Vicepresidente spetta la rappresentanza legale della Società di fronte ai terzi ed in giudizio ai sensi dell'art. 25 dello Statuto Sociale, in caso di assenza o impedimento, anche temporanei, del Presidente.

All'Amministratore Delegato spetta il potere di compiere tutti gli atti di ordinaria amministrazione e di gestione della Società, sia in Italia che all'estero, fermi i limiti di legge (art. 2381 c.c.) e di Statuto e con l'esclusione delle materie che il Consiglio ha riservato di propria competenza.

Ai fini di una più compiuta informativa relativa alle cariche di amministratore ricoperte in altre società quotate in mercati regolamentati anche esteri, in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni si segnala che l'Avvocato Giuseppe Bonomi, sino al luglio scorso, ha rivestito la carica di consigliere di amministrazione di ANAS S.p.A.

Attualmente ricopre la carica di Presidente della Fondazione Comunitaria del Varesotto ed è Vice presidente di ESCO ITALIA Srl. L'amministratore non esecutivo Paolo Cantarella ricopre anche le cariche di consigliere di Inpartner – Investitori & Partner Immobiliari, nella fondazione The Venice International e nel Comitato per l'organizzazione dei XX Giochi Olimpici Invernali 2006 di Torino, oltre a rivestire la carica di presidente nella Fondazione Gruppo Abele. Invece, il Vice Presidente Sandro Capotosti attualmente riveste la carica di Presidente del Consiglio di amministrazione di Banca Profilo S.p.A., Profilo Holding S.p.A. e Profilo Real Estate Advisory Srl, nonché la carica di consigliere di amministrazione di Profilo Management Company SA..

- **Comitato per la Remunerazione**

A seguito della nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione avvenuta con assemblea del 27 aprile 2006, il successivo Consiglio di Amministrazione tenutosi in pari data ha nominato membri del Comitato per la remunerazione i seguenti Amministratori:

- Paolo Cantarella, Presidente
- Eugenio Lapenna
- Laura Sanvito

Il Comitato per la Remunerazione, così come previsto dall'art. 8 del "Codice di Autodisciplina delle Società Quotate" (versione 2002) ha il compito di esaminare i criteri di retribuzione del top management, di formulare proposte al Consiglio in merito ai meccanismi di incentivazione (stock option plan), nonché di formulare al Consiglio proposte in merito alla remunerazione degli Amministratori Delegati e di quelli che ricoprono particolari cariche.

Tutti i membri del Comitato per la Remunerazione, quali Consiglieri della Società, rimangono in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2008.

Nel corso del semestre, il Comitato si è riunito 2 volte. Nella riunione tenutasi nel mese di aprile ha formulato una proposta al Consiglio in merito alla ripartizione del compenso annuale deliberato dall'assemblea del 27 aprile 2006 per i membri del Consiglio stesso. Nella successiva riunione ha deliberato in merito alla remunerazione di alcuni dirigenti della Società.

- **Comitato per il controllo interno**

A seguito della nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione avvenuta con assemblea del 27 aprile 2006, il successivo Consiglio di Amministrazione tenutosi in pari data ha nominato membri del Comitato per il Controllo Interno i seguenti Amministratori:

- Giuseppe Bonomi, Presidente
- Eugenio Lapenna
- Massimo Caccialupi

Secondo quanto disposto dall'art 10 del "Codice Autodisciplina delle Società Quotate" (versione 2002), il Consiglio del 27 aprile 2006 ha nominato un Comitato per il controllo interno che ha il compito di: (i) assistere il Consiglio di Amministrazione nelle attività di indirizzo, verifica e controllo del sistema di controllo interno; (ii) valutare il piano di lavoro preparato dai preposti al controllo interno e ricevere le relazioni periodiche degli stessi; (iii) valutare, unitamente ai responsabili amministrativi della Società e ai revisori, l'adeguatezza dei principi contabili utilizzati nella redazione del bilancio; (iv) valutare le proposte formulate dalla società di revisione per l'ottenere l'affidamento del relativo incarico, nonché il piano di lavoro predisposto per la revisione e i risultati esposti nella relazione e nella lettera di suggerimenti; (v) riferire al Consiglio, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione del bilancio e della relazione semestrale, sull'attività svolta e sulla adeguatezza del sistema di controllo interno; (vi) svolgere gli ulteriori compiti attribuiti al Comitato dal Consiglio di Amministrazione.

Inoltre, viene attribuito al Comitato per il Controllo Interno il compito di rendere un parere non vincolante preliminarmente alla definizione da parte della Società di operazioni con società del Gruppo Banca Profilo o con amministratori delle stesse fino a quando Spinnaker Luxembourg S.A. rimarrà socio di riferimento della Società stessa. Il suddetto parere dovrà essere obbligatoriamente richiesto dal Consiglio di Amministrazione o dall'Amministratore Delegato pro tempore per le operazioni rientranti nei poteri a quest'ultimo delegati.

Tutti i membri del Comitato Controllo Interno, quali Consiglieri della Società, rimangono in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2008.

Nel corso del semestre, il Comitato ha svolto 3 riunioni nei mesi di marzo e aprile.

- **Collegio Sindacale**

Lo Statuto sociale all'art. 26 stabilisce che i membri del Collegio Sindacale, 3 effettivi e due supplenti, siano eletti dall'Assemblea mediante il sistema del voto di lista, per assicurare che uno dei sindaci effettivi ed uno dei supplenti vengano nominati dalla stessa su designazione della minoranza.

L'Assemblea del 27 aprile 2006 ha nominato il Collegio Sindacale attualmente in carica per il triennio 2006-2008.

Il Collegio Sindacale è composto da tre membri effettivi e due supplenti, nelle persone di:

- Mario Rigotti, Presidente (Sindaco effettivo)
- Michele Saracino (Sindaco effettivo)
- Guido Mongelli (Sindaco effettivo)
- Dario Fangaresi (Sindaco supplente)
- Antonio Cigala (Sindaco supplente)

- **Internal dealing**

A decorrere dal 1° aprile 2006 la disciplina dell'internal dealing – ossia della trasparenza sulle operazioni aventi ad oggetto azioni di società quotate e strumenti finanziari ad esse collegati compiute da esponenti aziendali delle società medesime e da persone a questi ultimi strettamente legate – ha subito una profonda modifica per effetto del recepimento della normativa comunitaria in materia di market abuse ad opera della “Legge comunitaria” 2004 (Legge 18 aprile 2005 n. 62, che ha integrato le disposizioni dell'art. 114 del Testo Unico della Finanza) e dell'entrata in vigore della normativa secondaria dettata dalla Consob (contenuta negli articoli da 152-sexies a 152-octies nonché nell'allegato 6 del Regolamento Emittenti).

Il Consiglio di Amministrazione nella riunione del 7 luglio 2006 ha dato attuazione agli obblighi previsti dalla nuova normativa, approvato il testo definitivo della procedura per le operazioni effettuate da soggetti rilevanti (e da persone strettamente legate) sugli strumenti finanziari della società - che sostituisce il codice adottato dal Consiglio di Amministrazione di Eurofly S.p.A. nella seduta del 13/15 settembre 2005 - e il Regolamento per la gestione delle Informazioni Privilegiate e per l'istituzione del Registro delle Persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate ai sensi dell'art. 115 bis del TUF.

La nuova disciplina in materia di internal dealing trova pertanto diretta applicazione nell'ambito della Società alle operazioni di acquisto, vendita, sottoscrizione e scambio di azioni Eurofly ovvero di strumenti finanziari ad esse collegati compiute da “soggetti rilevanti”. In tale ultima categoria rientrano gli azionisti in possesso di almeno il 10% del capitale di Eurofly S.p.A., gli Amministratori e i Sindaci effettivi della stessa Eurofly S.p.A., nonché (ad oggi) ulteriori posizioni dirigenziali, individuate in ambito aziendale in base alla normativa di riferimento, in quanto aventi regolare accesso ad informazioni privilegiate e titolate ad adottare decisioni di gestione suscettibili di incidere sull'evoluzione e sulle prospettive future della Società.

Gli obblighi di trasparenza trovano applicazione a tutte le sopra indicate operazioni il cui controvalore complessivo raggiunga i 5.000 Euro su base annua, anche se compiute da persone strettamente legate ai “soggetti rilevanti”

Nell'emanare le misure di attuazione in ambito aziendale della nuova normativa di riferimento in materia, il Consiglio di Amministrazione di Eurofly S.p.A. ha ritenuto opportuno prevedere la possibilità che le comunicazioni possano essere effettuate dalla Società per conto dei Soggetti Rilevanti secondo le modalità e nei termini definiti dalla Procedura operativa adottata.

Il Consiglio di Amministrazione di Eurofly S.p.A. ha ritenuto opportuno prevedere anche l'obbligo di astensione per i “soggetti rilevanti” dall'effettuare operazioni soggette alla disciplina dell'internal dealing durante due blocking periods della durata indicativa di un mese ciascuno, collocati a ridosso dell'approvazione del progetto di bilancio di esercizio e della relazione semestrale da parte dello stesso Consiglio di Amministrazione.

Secondo quanto raccomandato dalla Consob, vengono quindi di seguito riportate le operazioni soggette alla disciplina dell'internal dealing comunicate da parte Eurofly S.p.A. al mercato ed effettuate a decorrere dal 1° aprile 2006 dai "soggetti rilevanti" individuati e dalle persone ad essi strettamente legate:

- Acquisto di 26.300 azioni da parte dell'Amministratore Delegato della società Augusto Angioletti tra il 29 maggio e il 5 giugno 2006 ad un prezzo medio di 3,79 Euro.

- **Adempimenti in tema di responsabilità amministrativa delle persone giuridiche (D.lgs. 231/2001)**

Con riferimento alle attività poste in essere dalla Società in merito alle previsioni contenute nel D.Lgs. 231/2001 (Responsabilità amministrativa delle persone giuridiche) e quindi in ordine alla predisposizione di un modello di organizzazione, gestione e controllo, idoneo alla prevenzione della commissione dei reati nei rapporti con la pubblica amministrazione e in materia societaria, si specifica che sono in corso le attività volte a definire ed implementare il modello organizzativo stesso.

1.13. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del primo semestre 2006

1.13.1. Selezione di un nuovo partner per le attività di manutenzione

Successivamente alla chiusura del semestre è proseguita la gara indetta da Eurofly per la selezione di un nuovo partner per le attività manutentive. Allo stato attuale la gara è quasi ultimata, con prospettive positive in termini di qualità e costo dei servizi. Inoltre, esiste un concreto interesse per l'ipotesi di sviluppo di una società di manutenzione presso l'aeroporto di Malpensa da parte dei soggetti candidati.

1.13.2. Sospensione delle trattative con i Viaggi del Ventaglio per l'acquisto di Livingston Aviation Group senza l'esclusiva

In data 31 agosto è scaduto il periodo di esclusiva concesso da I Viaggi del Ventaglio ad Eurofly nell'ambito del progetto di acquisizione di Livingston. I Viaggi del Ventaglio ha confermato la disponibilità a proseguire le negoziazioni in corso, ma non in condizione di esclusività, anche al fine di condividere tale progetto con nuovi potenziali investitori del gruppo.

In conseguenza di quanto sopra ed in relazione all'andamento delle trattative con I Viaggi del Ventaglio, Eurofly ha deciso di interrompere il progetto di acquisizione di Livingston.

1.13.3. Costituzione di una società in Egitto

La Società, in considerazione della evoluzione della situazione politica nell'area medio orientale, ha deciso di non proseguire nel progetto relativo alla costituzione di una società charter di bandiera egiziana, al fine di non aumentare la propria esposizione nella regione. Tale decisione non ha comportato impatti economici rilevanti.

1.13.4. Evoluzione dei rapporti con Teorema Tour S.p.A.

Il 12 luglio 2006 si è svolta la prima udienza arbitrale relativa al contenzioso con Teorema Tour S.p.A. In tale sede il collegio ha stabilito le regole dell'arbitrato e ha assegnato alle parti le prime scadenze. All'inizio di ottobre Eurofly e Teorema Tour S.p.A. presenteranno contestualmente le memorie contenenti quesiti, prove e documenti e per metà novembre avverrà il deposito, sempre contestuale, delle memorie di replica. Il collegio infine ha stabilito che l'udienza per la trattazione e l'eventuale tentativo di conciliazione si terrà il prossimo 5 dicembre.

1.13.5. Ispezione della Guardia di Finanza

Si segnala che in data 23 maggio 2006 è iniziata una verifica fiscale a carattere parziale, per l'annualità 2004, ai fini delle imposte sui redditi a cura del Nucleo Regionale di Polizia Tributaria della Lombardia. La verifica ancora in corso, non ha evidenziato osservazioni o rilievi significativi né indirizzi conclusivi sulla struttura dell'eventuale processo verbale di constatazione che verrà redatto al termine della verifica.

1.14. Prevedibile andamento della gestione

Le attese della Società per il primo semestre 2006 erano di un risultato inferiore a quanto riportato nello stesso periodo del precedente esercizio. Questo prevalentemente per effetto dell'avvio delle attività dell'A319, nonché per l'andamento delle altre due Business Unit, con particolare riferimento al Medio Raggio. La prudenza nelle stime di ricavo del Medio raggio era legata alle previsioni di traffico invernale verso il Mar Rosso, ancora in fase di ripresa dagli attentati dell'estate 2005, alla minore disponibilità flotta, per effetto della rinuncia all'utilizzo di

capacità aggiuntiva in wet lease nei mesi estivi, ed alla crescita delle ore ACMI (caratterizzate da yield inferiori rispetto alla attività propria). La marginalità risultava penalizzata dall'incremento dei costi di leasing (parzialmente indicizzati ai tassi di interesse) e del carburante. Anche le attese sul Lungo Raggio erano caute, con ricavi maggiori nel primo semestre 2006 rispetto al 2005, grazie alla maggior disponibilità della flotta, ma a costi di leasing e del carburante anche in questo caso in crescita, a detrimento della marginalità.

La perdita operativa registrata nel semestre è stata superiore alle attese per effetto dell'allungamento del periodo di avviamento dell'attività All Business (in conseguenza dello spostamento delle attività dall'aeroporto di Linate a quello della Malpensa), del peggioramento delle variabili esogene e di una debolezza delle attività della BU Medio Raggio. Il risultato netto è stato ulteriormente penalizzato dalla presenza di accantonamenti al fondo svalutazione crediti, oneri finanziari e differenze cambio maggiori di quanto stimato.

Per quanto concerne il bimestre luglio/agosto nella tabella seguente vengono riepilogati i dati di attività.

Ore volo per tipologia				
<i>Importi in ore di volo</i>				
	Luglio-agosto 2006	Luglio-agosto 2005	Δ assoluto	Δ %
Ore volo nette	9.451	8.941	510	5,71%
Ore volo ACMI	117	49	68	138,68%
Ore volo repro	36	1.270	-1.234	-97,18%
Ore volo totali	9.604	10.260	-656	-6,39%

Ore volo per SBU				
<i>Importi in ore di volo</i>				
	Luglio-agosto 2006	Luglio-agosto 2005	Δ assoluto	Δ %
Medio Raggio	5.738	7.124	-1.386	-19,45%
Lungo Raggio	3.060	3.135	-75	-2,40%
All Business	806	0	806	0,00%
Ore volo totali	9.604	10.260	-656	-6,39%

Le ore volo effettuate con macchine di terzi in wet lease (ore repro) sono nella quasi totalità attribuibili al Medio Raggio. La riduzione di ore rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente viene così a coincidere quasi integralmente con la diminuzione di capacità offerta. Una inaspettata debolezza del mercato egiziano e cancellazioni dell'attività verso Israele, per effetto della crisi medio – orientale, hanno invece fatto registrare una diminuzione di ore volate rispetto alle attese.

Le ore volo del Lungo Raggio sono sostanzialmente allineate alle attese, con un calo del 2,4% rispetto al bimestre 2005.

L'attività dell'A319, pur in crescita, continua a risentire del forzato cambiamento di strategia commerciale conseguente allo spostamento da Linate a Malpensa.

La Società non ritiene probabile una inversione di tendenza dei macro fenomeni che hanno influenzato negativamente i risultati del primo semestre. In particolare lo spostamento dell'attività All Business da Linate a Malpensa, con la conseguente ridefinizione della strategia commerciale e distributiva, determinerà un risultato inferiore alle attese per l'esercizio in corso in termini di passeggeri trasportati, coefficiente di riempimento e ricavi unitari.

A ciò si aggiungono la citata debolezza nelle attività di medio raggio a causa di una generalizzata difficoltà dei Tour Operators a sostenere la domanda nonché lo sfavorevole andamento delle variabili esogene.

La Società, stimando di chiudere l'esercizio 2006 in perdita, ha allo studio iniziative ed interventi anche strutturali.

2. PROSPETTI CONTABILI

2.1. Stato patrimoniale

30.06.05	Importi in Euro/000	30.06.06	31.12.05	Variazione
55.069	Attività materiali	58.198	59.902	(1.704)
4.788	Attività immateriali	4.874	5.240	(365)
34.249	Attività finanziarie	24.420	34.981	(10.561)
1.145	Imposte anticipate	4.165	2.887	1.278
95.251	Totale attività non correnti	91.657	103.009	(11.352)
2.151	Rimanenze	2.778	2.140	638
42.205	Crediti commerciali e altri crediti	47.839	45.978	1.861
6.491	Altre attività	9.920	6.415	3.505
11.246	Disponibilità liquide	35.029	40.749	(5.719)
62.094	Totale attività correnti	95.567	95.282	285
0	Attività non correnti destinate alla dismissione	0	0	0
157.345	Totale attivo	187.224	198.291	(11.067)
6.667	Capitale sociale	13.355	12.965	390
4.557	Riserve	32.486	33.285	(799)
(3.201)	Perdita	(11.992)	(2.775)	(9.218)
8.023	Totale patrimonio	33.849	43.476	(9.627)
31.489	Finanziamenti	33.731	34.874	(1.143)
26	Imposte differite	238	185	53
3.079	Accantonamento ai fondi per rischi ed oneri	3.288	3.049	239
34.594	Totale passività non correnti	37.257	38.108	(851)
72.819	Debiti commerciali e altri debiti	83.141	80.590	2.552
32.638	Debiti verso banche	23.088	26.671	(3.584)
2.149	Quote correnti di finanziamenti a lungo termine	2.258	2.203	55
7.122	Accantonamento ai fondi per rischi ed oneri (quota corrente)	7.631	7.243	388
114.728	Totale passività correnti	116.118	116.707	(589)
0	Passività non correnti destinate alla dismissione	0	0	0
157.345	Totale patrimonio e passività	187.224	198.291	(11.067)

2.2. Conto economico

Di seguito si allega il primo semestre 2006 confrontato con il primo semestre 2005:

2005	% su ricavi	Conto Economico Riclassificato	I sem 06	% su ricavi	I sem 05	% su ricavi	Variazione	Variazione %
<i>Importi Euro/000</i>								
271.475	100,0%	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	130.872	100,0%	127.859	100,0%	3.013	2,4%
5.986	2,2%	Altri ricavi	4.616	3,5%	764	0,6%	3.852	504,4%
277.461	102,2%	Totale ricavi	135.488	103,5%	128.623	100,6%	6.865	5,3%
2.674	1,0%	Costi commerciali diretti	3.194	2,4%	1.444	1,1%	1.750	121,2%
72.535	26,7%	Carburante	41.018	31,3%	32.748	25,6%	8.270	25,3%
39.143	14,4%	Costi del personale	19.427	14,8%	19.319	15,1%	108	0,6%
33.137	12,2%	Materiali e servizi di manutenzione	18.698	14,3%	16.297	12,7%	2.401	14,7%
84.156	31,0%	Altri costi operativi e wet lease	31.311	23,9%	42.687	33,4%	(11.377)	-26,7%
14.280	5,3%	Altri costi commerciali e di struttura	8.147	6,2%	6.317	4,9%	1.830	29,0%
27.034	10,0%	Noleggi operativi	17.464	13,3%	11.875	9,3%	5.589	47,1%
4.836	1,8%	Ammortamenti	3.278	2,5%	1.507	1,2%	1.771	117,6%
2.000	0,7%	Altri accantonamenti rettificativi	1.487	1,1%	322	0,3%	1.165	362,0%
559	0,2%	Stanziamiento a fondi rischi ed oneri	436	0,3%	518	0,4%	-82	-15,8%
280.357	103,3%	Totale costi	144.459	110,4%	133.034	104,0%	11.425	8,6%
(2.896)	-1,1%	Risultato operativo	(8.971)	-6,9%	(4.411)	-3,4%	(4.560)	103,4%
(225)	-0,1%	(Proventi)/Oneri finanziari	3.623	2,8%	(328)	-0,3%	3.952	1204,3%
(2.671)	-1,0%	Utile ante imposte	(12.594)	-9,6%	(4.083)	-3,2%	(8.511)	-208,5%
1.685	0,6%	Imposte dell'esercizio	(602)	-0,5%	698	0,5%	(1.300)	-186,1%
(1.581)	-0,6%	Risultato della dismissione di attività	0	0,0%	(1.580)	-1,2%	1.580	100,0%
(2.775)	-1,0%	Risultato dell'esercizio	(11.992)	-9,2%	(3.201)	-2,5%	(8.791)	-274,6%

Di seguito si allega il secondo trimestre 2006 confrontato con il secondo trimestre 2005:

Conto Economico Riclassificato	II trim 06	% su ricavi	II trim 05	% su ricavi	Variazione	Variazione %
<i>Importi Euro/000 — UNAUDITED</i>						
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	69.520	100,0%	66.770	100,0%	2.749	4,1%
Altri ricavi	3.468	5,0%	702	1,1%	2.766	394,1%
Totale ricavi	72.988	105,0%	67.472	101,1%	5.515	8,2%
Costi commerciali diretti	2.727	3,9%	1.087	1,6%	1.640	150,9%
Carburante	22.275	32,0%	17.965	26,9%	4.310	24,0%
Costi del personale	9.913	14,3%	9.925	14,9%	(12)	-0,1%
Materiali e servizi di manutenzione	9.533	13,7%	8.154	12,2%	1.379	16,9%
Altri costi operativi e wet lease	17.278	24,9%	22.173	33,2%	(4.895)	-22,1%
Altri costi commerciali e di struttura	4.786	6,9%	3.142	4,7%	1.644	52,3%
Noleggi operativi	8.617	12,4%	6.438	9,6%	2.179	33,8%
Ammortamenti	1.655	2,4%	781	1,2%	874	112,0%
Altri accantonamenti rettificativi	1.487	2,1%	322	0,5%	1.165	0,0%
Stanziamiento a fondi rischi ed oneri	192	0,3%	(335)	-0,5%	527	-157,3%
Totale costi	78.462	112,9%	69.649	104,3%	8.812	12,7%
Risultato operativo	(5.474)	-7,9%	(2.177)	-3,3%	(3.297)	151,4%
(Proventi)/Oneri finanziari	2.498	3,6%	(496)	-0,7%	2.993	604,1%
Utile ante imposte	(7.972)	-11,5%	(1.682)	-2,5%	(6.290)	-374,0%
Imposte dell'esercizio	(372)	-0,5%	194	0,3%	(566)	-291,7%
Risultato della dismissione di attività	0	0,0%	(207)	-0,3%	207	-100,0%
Risultato dell'esercizio	(7.600)	-10,9%	(1.669)	-2,5%	(5.931)	-355,4%

3. NOTE ILLUSTRATIVE

3.1. Principi contabili, criteri di valutazione, uso di stime adottati nella redazione della relazione semestrale al 30 giugno 2006

Di seguito sono presentati i principi contabili, i criteri di valutazione e l'uso di stime adottati dalla Società ai fini della redazione della relazione semestrale al 30 giugno 2006 e per la determinazione delle grandezze contabili riferite all'esercizio 2005 secondo i nuovi principi IAS/IFRS.

- **Principi generali**

La presente relazione semestrale è redatta considerando i principi contabili internazionali IAS/IFRS emessi dallo IASB, così come omologati dall'Unione Europea. Con il termine di IAS/IFRS si intendono gli International Financial Reporting Standards (IFRS) e gli International Accounting Standards (IAS), integrati dalle interpretazioni emesse dall'IFRIC, precedentemente denominate SIC.

Tale relazione è stata redatta sulla base del principio del costo storico, eccetto che per le rivalutazioni di alcuni strumenti finanziari. I principali principi contabili adottati sono esposti qui di seguito.

- **Riconoscimento dei costi e ricavi**

Le vendite e gli acquisti di merci sono riconosciute quando i beni sono consegnati rispettivamente al cliente o all'impresa, con il trasferimento dei rischi e dei benefici significativi connessi alla proprietà dei beni. Le vendite e gli acquisti dei servizi sono riconosciuti in funzione del loro stato di esecuzione e completamento a ciascuna data di riferimento, tenendo conto in particolare della data del volo per i servizi di trasporto passeggeri, determinato rispetto al valore totale del servizio prestato o ricevuto.

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati in applicazione del principio della competenza temporale. I dividendi sono rilevati quando si stabilisce il diritto degli azionisti a riceverne il pagamento. I costi relativi all'assunzione di prestiti sono imputati al conto economico nel momento in cui sono sostenuti. Gli oneri accessori all'emissione di uno strumento finanziario o all'aumento di capitale sociale sono portati a diretta riduzione dell'ammontare del finanziamento o dell'aumento di capitale a cui si riferiscono. Le provvigioni corrisposte alle agenzie per la vendita dei biglietti aerei sono addebitate al conto economico al momento del riconoscimento del relativo ricavo.

I riaddebiti di costi sostenuti per conto di terzi sono rilevati a riduzione del costo a cui si correlano.

- **Benefici ai dipendenti successivi al rapporto di lavoro**

I pagamenti per piani a contributi definiti sono imputati al conto economico nel periodo in cui essi sono dovuti.

Il "Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato" esprime il debito nei confronti dei dipendenti a fronte delle indennità maturate alla data di riferimento in conformità alle leggi vigenti ed agli accordi contrattuali in essere. Tale passività è assimilata ad un piano a benefici definiti, il cui costo è determinato utilizzando il metodo attuariale della proiezione dell'unità di credito (Projected Unit Credit Method), effettuando le valutazioni attuariali alla fine di ogni esercizio. Gli utili e le perdite attuariali che eccedono il 10 per cento del maggiore fra il valore attuale delle passività a benefici definiti della Società e il fair value delle attività del programma sono riconosciuti al conto economico alla data di riferimento. Il costo relativo alle prestazioni di lavoro passate è rilevato immediatamente nella misura in cui i benefici sono già maturati o altrimenti viene ammortizzato a quote costanti entro il periodo medio nel quale si prevede che i benefici matureranno.

In considerazione della non significatività della differenza tra la valutazione di detta passività con il metodo attuariale e il dettato del Codice Civile (art. 2120), si è ritenuto di non adeguare la passività determinata in applicazione di tale articolo di legge al minor valore risultante dalla valutazione attuariale sopra richiamata.

- **Imposte**

Le imposte del periodo rappresentano la somma delle imposte correnti e differite.

Le imposte correnti sono basate sul risultato imponibile del periodo. Il reddito imponibile differisce dal risultato riportato nel conto economico poiché esclude componenti positivi e negativi che saranno tassabili o deducibili in altri esercizi e esclude inoltre voci che non saranno mai tassabili o deducibili. La passività per imposte correnti è calcolata utilizzando le aliquote vigenti o di fatto vigenti alla data della situazione infrannuale.

Le imposte differite sono le imposte che la Società si aspetta di pagare o di recuperare sulle differenze temporanee fra il valore contabile delle attività e delle passività ed il corrispondente valore fiscale utilizzato nel calcolo dell'imponibile fiscale. Le passività fiscali differite sono generalmente rilevate per tutte le differenze temporanee imponibili, mentre le attività fiscali differite sono rilevate nella misura in cui si ritenga probabile che vi saranno risultati fiscali imponibili in futuro che consentano l'utilizzo delle differenze temporanee deducibili. In particolare, il valore di carico delle attività fiscali differite è rivisto ad ogni data di riferimento e

ridotto nella misura in cui non sia più probabile l'esistenza di sufficienti redditi imponibili tali da consentire in tutto o in parte il recupero di tali attività.

Le imposte differite sono calcolate in base all'aliquota fiscale che la Società si aspetta sarà in vigore al momento del realizzo dell'attività o dell'estinzione della passività. Le imposte differite sono imputate direttamente al conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci rilevate direttamente a patrimonio netto, nel qual caso anche le relative imposte differite sono anch'esse imputate al patrimonio netto.

Le attività e le passività fiscali differite sono compensate quando vi è un diritto legale a compensare le imposte correnti attive e passive e quando si riferiscono ad imposte dovute alla medesima autorità fiscale e la Società intende liquidare le attività e le passività fiscali correnti su base netta.

- **Attività non correnti**

Attività immateriali

Sono iscritte tra le attività immateriali i costi, inclusi degli oneri accessori, sostenuti per l'acquisizione di risorse prive di consistenza fisica a condizione che il loro ammontare sia quantificabile ed il bene sia chiaramente identificabile e controllato dalla Società.

Sono iscritte al costo di acquisto o di produzione inclusivo degli oneri accessori ed assoggettate ad ammortamento in base al loro periodo di utilità futura. Qualora risulti una perdita durevole di valore, l'attività immateriale viene corrispondentemente svalutata secondo i criteri indicati nel successivo principio "perdita di valore di attività immateriali e materiali".

Vengono di seguito indicati i periodi di ammortamento adottati per le varie voci delle immobilizzazioni immateriali:

- i costi di sviluppo relativi all'addestramento iniziale dei piloti sono ammortizzati per un periodo di tre anni, mentre quelli relativi a fasi di lancio di nuovi prodotti/servizi dai quali sono attesi duraturi benefici economici futuri sono ammortizzati in cinque anni;
- le concessioni licenze, marchi e diritti simili sono ammortizzati per un periodo di cinque anni;
- i costi relativi alla predisposizione del sito web sono ammortizzati in cinque anni.

La vita utile ed il criterio di ammortamento sono rivisti periodicamente e, ove si riscontrassero rilevanti cambiamenti rispetto alle assunzioni adottate in precedenza, la quota di ammortamento viene rettificata con il metodo "prospettico".

Attività materiali

Sono iscritti a condizione che il costo sia attendibilmente determinabile e che i relativi benefici economici futuri possano essere usufruiti dalla Società.

Sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori e dei costi diretti e indiretti per la quota ragionevolmente imputabile al bene. I contributi ottenuti a fronte di investimenti sono rilevati nel conto economico lungo il periodo necessario per correlarli con i relativi costi e sono dedotti direttamente dagli stessi. Qualora risulti una perdita durevole di valore, l'attività materiale viene corrispondentemente svalutata secondo i criteri indicati nel successivo principio "perdita di valore di attività immateriali e materiali".

Le immobilizzazioni sono sistematicamente ammortizzate a quote costanti sulla base di aliquote economico-tecniche determinate in relazione alle residue possibilità di utilizzo dei beni. I beni composti di componenti, con vita utile differente sono considerati separatamente nella determinazione dell'ammortamento. La vita utile ed il criterio di ammortamento sono rivisti periodicamente e, ove si riscontrassero rilevanti cambiamenti rispetto alle assunzioni adottate in precedenza, la quota di ammortamento viene rettificata con il metodo "prospettico". La vita utile del bene è oggetto generalmente di conferma annuale e viene modificata nel caso in cui nel periodo siano effettuate manutenzioni incrementative o sostituzioni che varino la vita utile dell'investimento principale.

Le spese incrementative e di manutenzione che producono un significativo e tangibile incremento della capacità produttiva o della sicurezza delle attività materiali o che comportano un allungamento della vita utile delle stesse, vengono capitalizzate e portate ad incremento dell'attività materiale su cui vengono realizzate. I costi di manutenzione aventi natura ordinaria sono imputati direttamente a conto economico.

Le aliquote applicate sono ridotte al 50% per i beni entrati in funzione nel corso del periodo in quanto tale percentuale è rappresentativa della media ponderata dell'entrata in funzione dei cespiti lungo l'asse temporale annuo. L'ammortamento comincia quando le attività sono pronte per l'uso.

In particolare, le aliquote di ammortamento utilizzate sono le seguenti:

- terreni	non ammortizzati	
- fabbricati,	50 anni	2%
- costruzioni leggere,	10 anni	10%
- impianti,	10 anni	10%
- attrezzature,	7 anni	14%
- componenti rotabili,	12 anni	8,33%
- macchine elaborazione dati,	5 anni	20%
- mobili e macchine per ufficio,	8,3 anni	12%
- mezzi di trasporti interno,	5 anni	20%
- autovetture,	4 anni	25%
- sistemi di comunicazione,	5 anni	20%

- le modifiche e le standardizzazioni effettuate sugli aeromobili in flotta sono ammortizzate sulla base della durata del contratto di locazione operativa.
- le migliorie su beni di terzi sono classificate tra le immobilizzazioni materiali, in base alla natura del costo sostenuto. Il periodo di ammortamento corrisponde al minore tra la vita utile residua dell'immobilizzazione materiale e la durata del contratto.

L'ammortamento dell'aeromobile è determinato - sulla base dell'approccio per componenti - ammortizzando i motori in 6 anni e le componenti della cellula in 25 anni.

I contratti di locazione sono classificati come locazioni finanziarie ogni qualvolta i termini del contratto sono tali da trasferire sostanzialmente tutti i rischi e i benefici della proprietà al locatario. Tutte le altre locazioni sono considerate operative.

Le attività oggetto di contratti di locazione finanziaria sono rilevate come attività della Società al loro fair value alla data di stipulazione del contratto, rettificato degli oneri accessori alla stipula del contratto e degli eventuali oneri sostenuti per il subentro nel contratto, oppure, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il contratto di locazione. La corrispondente passività verso il locatore è inclusa nello stato patrimoniale come passività finanziaria. I pagamenti per i canoni di locazione sono suddivisi fra quota capitale e quota interessi in modo da raggiungere un tasso di interesse costante sulla passività residua. Gli oneri finanziari sono direttamente imputati al conto economico del periodo.

I costi per canoni di locazione derivanti da locazioni operative sono iscritti a quote costanti in base alla durata del contratto. I benefici ricevuti o da ricevere o corrisposti o da corrispondere a titolo di incentivo per entrare in contratti di locazione operativa sono anch'essi iscritti a quote costanti sulla durata del contratto.

Le manutenzioni cicliche e i costi di ripristino a fine contratto sono capitalizzati ad incremento dell'attività materiale cui ineriscono ed ammortizzati rispettivamente per il periodo di validità della manutenzione ciclica o lungo la durata del contratto di locazione operativa dell'aeromobile.

Perdita di valore di attività materiali e immateriali

Ad ogni data di riferimento, la Società rivede il valore contabile delle proprie attività materiali e immateriali per determinare se vi siano indicazioni che queste attività abbiano subito riduzioni di valore. Qualora queste indicazioni esistano, viene stimato l'ammontare recuperabile di tali attività per determinare l'eventuale importo della svalutazione. Dove non è possibile stimare il valore recuperabile di una attività individualmente, la Società effettua la stima del valore recuperabile della unità generatrice di flussi finanziari a cui l'attività appartiene. In particolare tale unità minima di aggregazione è rappresentata dalla Business Unit (Medio Raggio, Lungo Raggio, All Business).

L'ammontare recuperabile è il maggiore fra il fair value al netto dei costi di vendita e il valore d'uso. Nella determinazione del valore d'uso, i flussi di cassa futuri stimati sono scontati al loro valore attuale utilizzando un tasso al lordo delle imposte che riflette le valutazioni correnti di mercato del valore del denaro e dei rischi specifici dell'attività.

Se l'ammontare recuperabile di una attività (o di una unità generatrice di flussi finanziari) è stimato essere inferiore rispetto al relativo valore contabile, esso è ridotto al minor valore recuperabile. Una perdita di valore è rilevata nel conto economico immediatamente.

Quando una svalutazione non ha più ragione di essere mantenuta, il valore contabile dell'attività (o della unità generatrice di flussi finanziari), ad eccezione dell'avviamento, è incrementato al nuovo valore derivante dalla stima del suo valore recuperabile, ma non oltre il valore netto di carico che l'attività avrebbe avuto se non fosse stata effettuata la svalutazione per perdita di valore. Il ripristino del valore è imputato al conto economico immediatamente.

Attività non correnti destinate alla vendita

Le attività non correnti (e i gruppi di attività destinati alla vendita) classificati come "detenuti per la vendita" sono valutati al minore tra il loro precedente valore di carico e il valore di mercato al netto dei costi di vendita.

Le attività non correnti (e i gruppi di attività destinati alla vendita) sono classificati come "detenuti per la vendita" quando si prevede che il loro valore di carico sarà recuperato mediante un'operazione di cessione anziché il loro utilizzo nell'attività operativa dell'impresa. Questa condizione è rispettata solamente quando la vendita è altamente probabile, l'attività (o il gruppo di attività) è disponibile per un'immediata vendita nelle sue condizioni attuali e la Direzione ha preso un impegno per la vendita, che è destinata ad avvenire entro dodici mesi dalla data di classificazione in questa voce.

- **Attività e passività correnti**

Rimanenze di magazzino

Le rimanenze, costituite dalle scorte di materiali tecnici, da materiali catering e dai biglietti di linea sono iscritte al costo di acquisto specifico, ovvero al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, se minore. Tale minor valore non è mantenuto nei successivi periodi se ne sono venuti meno i motivi ed il ripristino di valore avviene, ove ne ricorrano i presupposti, nei limiti del costo originario di acquisto.

Strumenti finanziari

Le attività e le passività finanziarie sono rilevate nel momento in cui la Società diviene parte delle clausole contrattuali dello strumento.

- Crediti commerciali

I crediti commerciali sono rilevati al valore nominale ridotto da una appropriata svalutazione per riflettere la stima delle perdite su crediti.

- Attività finanziarie

I crediti finanziari relativi a contratti di capitalizzazione, sono valutati al costo, ossia al valore nominale e maggiorati degli interessi maturati; tale valore non è inferiore al valore rappresentato dal capitale assicurato iniziale aumentato del rendimento minimo garantito; i crediti finanziari relativi a depositi a garanzia di obbligazioni sono iscritti al valore nominale, coincidente con il presunto valore di realizzo.

I crediti per depositi cauzionali per utenze sono valutati al valore nominale, coincidente con quello di presunto realizzo, mentre i crediti per depositi a fronte di impegni contrattuali con terzi sono iscritti al valore nominale ed eventualmente rettificati al fine di adeguare l'importo versato al valore di presunto recupero.

Alle date di riferimento successive, le attività finanziarie che la Società ha l'intenzione e la capacità di detenere fino alla scadenza sono rilevate al costo ammortizzato, al netto delle svalutazioni effettuate per riflettere le perdite di valore.

Le attività finanziarie diverse da quelle detenute fino alla scadenza sono classificate come detenute per la negoziazione o disponibili per la vendita, e sono valutate ad ogni fine periodo al "fair value". Quando le attività finanziarie sono detenute per la negoziazione, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni nel "fair value" sono rilevati al conto economico del periodo. Per contro, per le attività finanziarie disponibili per la vendita, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni nel "fair value" sono rilevati direttamente al patrimonio netto fintanto che esse sono cedute o abbiano subito una perdita di valore; in tale evenienza, gli utili o le perdite

complessivi precedentemente rilevati nel patrimonio netto sono rilevati al conto economico del periodo.

- Cassa e mezzi equivalenti

La voce relativa a cassa e mezzi equivalenti include cassa e conti correnti bancari e depositi rimborsabili a domanda e altri investimenti finanziari a breve termine ad elevata liquidità, che sono prontamente convertibili in cassa e sono soggetti ad un rischio non significativo di variazione di valore.

- Finanziamenti, mutui bancari e scoperti bancari

I finanziamenti e mutui bancari fruttiferi e gli scoperti bancari sono rilevati in base agli importi incassati, al netto dei costi dell'operazione e successivamente valutati al costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

- Debiti commerciali

I debiti commerciali sono rilevati al valore nominale.

- Strumenti derivati e contabilizzazione delle operazioni di copertura

Le passività della Società sono esposte primariamente a rischi finanziari da variazioni nei tassi di cambio. La Società utilizza strumenti derivati per gestire il rischio di fluttuazione del tasso di cambio che rientrano nella categoria contrattuale degli acquisti a termine di valuta. Tali contratti derivati sono stati stipulati con controparti scelte tra quelle finanziariamente più solide al fine di ridurre al minimo il rischio di inadempienza contrattuale. La Società non utilizza strumenti derivati con scopi di negoziazione.

Gli strumenti derivati sono inizialmente rilevati al costo, e adeguati al fair value alle successive date di chiusura con contropartita conto economico in quanto non sono in essere procedure strutturate che ne determinino l'efficacia rispetto all'intento di copertura per i quali sono stipulati

- **Accantonamenti**

Gli accantonamenti sono effettuati quando la Società ha un'obbligazione presente quale risultato di un evento passato ed è probabile che sarà richiesto di adempiere all'obbligazione. Gli accantonamenti sono stanziati sulla base della miglior stima della Direzione dei costi richiesti per adempiere all'obbligazione alla data di riferimento, e sono attualizzati, quando l'effetto è significativo.

- **Partite in moneta estera o soggette al "rischio cambio"**

I crediti ed i debiti espressi originariamente in valuta estera di Paesi non appartenenti all'area Euro sono convertiti in Euro ai cambi in essere alla data delle relative operazioni. Le differenze cambio realizzate in occasione dell'incasso dei crediti e del pagamento dei debiti in

valuta estera sono iscritte al conto economico. Le immobilizzazioni in valuta sono iscritte al tasso di cambio in essere al momento del loro acquisto o a quello inferiore alla data di chiusura del periodo se la riduzione debba giudicarsi durevole.

Le attività e passività originariamente in valuta estera di Paesi non appartenenti all'area Euro ancora in essere a fine periodo, ad eccezione delle immobilizzazioni non aventi natura monetaria, sono allineate al tasso di cambio a pronti alla data di chiusura del periodo ed i relativi utili e perdite su cambi sono iscritti al conto economico e l'eventuale utile netto è destinato in apposita riserva non distribuibile fino al realizzo.

3.2. Principali variazioni dello stato patrimoniale

3.2.1. Attività non correnti

Le attività non correnti al 30 giugno 2006 ammontano ad Euro 91.657 migliaia con un decremento rispetto al 31 dicembre 2005 pari ad Euro 11.352 migliaia.

Le **Attività Materiali** ammontano al 30 giugno 2006 ad Euro 58.198 migliaia, a fronte di Euro 59.902 migliaia al 31 dicembre 2005. Esse registrano un decremento di Euro 1.704 migliaia, dovuto principalmente agli ammortamenti del periodo.

Le movimentazioni sono dettagliate nella tabella che segue:

	Costo storico				Ammortamenti accumulati				Valore netto
	Costo storico 31/12/05	Incrementi	Decrementi	Costo storico 30/06/06	Fondo al 31/12/05	Ammortamenti del periodo	Decrementi	Fondo al 30/06/06	
1) <i>Terreni e fabbricati</i>	8.426	10	-	8.436	314	126	-	440	7.996
2) <i>Impianti e macchinario</i>	50.419	613	113	50.919	5.010	2.062	5	7.067	43.852
3) <i>Attrezzature:</i>	817	2	-	819	343	47	-	390	428
4) <i>Altri beni</i>	2.073	66	-	2.139	1.134	120	-	1.254	885
5) <i>Immobilizzazioni in corso</i>	4.967	69	-	5.037	-	-	-	-	5.037
Totale Attività Materiali	66.703	759	113	67.350	6.801	2.355	5	9.152	58.198

Gli incrementi dell'anno si riferiscono principalmente a migliorie apportate agli aeromobili in flotta (Euro 322 migliaia) oltre che all'acquisto di componenti rotabili aeronautici per Euro 291 migliaia.

Le **Attività Immateriali** al 30 giugno 2006 ammontano ad Euro 4.874 migliaia, a fronte di Euro 5.240 migliaia al 31 dicembre 2005. Esse registrano un decremento di Euro 365 migliaia, dovuto ad investimenti del periodo per Euro 557 migliaia ed ammortamenti del periodo per Euro 923 migliaia.

Le movimentazioni sono dettagliate nella tabella di seguito:

Euro/000	Costo storico				Ammortamenti accumulati				Valore netto
	Costo storico al 31/12/05	Incrementi	Decrementi	Costo storico al 30/06/06	Fondo al 31/12/05	Ammortamenti del periodo	Fondo al 30/06/06		
1) <i>Costi di impianto e ampliamento</i>	5.565	196	-	5.761	3.107	562	3.669	2.092	
2) <i>Costi di sviluppo</i>	432	-	-	432	160	43	204	228	
4) <i>Concessione licenze, marchi e diritti sim.</i>	1.931	316	-	2.247	573	168	742	1.505	
6) <i>Immobilizzazioni in corso</i>	32	-	-	32	-	-	-	32	
7) <i>Altre immobilizzazioni immateriali</i>	1.753	46	-	1.799	633	149	782	1.017	
Totale Attività Immateriali	9.713	557	-	10.271	4.474	923	5.396	4.874	

Gli incrementi sono riferiti principalmente ad investimenti in software (Euro 316 migliaia), nonché a costi di sviluppo di nuove attività in Russia.

Le **Attività Finanziarie** al 30 giugno 2006 ammontano ad Euro 24.420 migliaia.

30.06.05	<i>Euro/000</i>	30.06.06	31.12.05	Var.
18.462	Crediti finanziari	13.134	18.906	(5.772)
6.541	Depositi cauzionali a garanzia di contratti di locazione operativa	8.670	10.869	(2.199)
9.246	Depositi cauzionali vari	2.616	5.206	-2.590
34.249	Totale attività finanziarie	24.420	34.981	(10.561)

Tali attività presentano un significativo decremento rispetto al 31 dicembre 2005, principalmente per effetto della vendita del contratto di capitalizzazione a premio unico per Euro 10.841 migliaia, meglio descritta al paragrafo 1.11.

La riduzione nel valore dei crediti finanziari è principalmente riconducibile all'effetto netto dello smobilizzo del contratto di cui sopra e di un incremento pari ad Euro 5.000 migliaia legato all'operazione Livingston (descritta nei paragrafi 1.4.4 e 1.13.2). In particolare Euro 4,0 milioni sono stati versati in un escrow account vincolato a garanzia del pagamento del prezzo di acquisto, mentre Euro 1,0 milioni sono stati versati a I Viaggi del Ventaglio in conto prezzo, subordinatamente alla costituzione di pegno su parti avioniche di ricambio a favore di Eurofly. Il decremento nei depositi cauzionali a garanzia di contratti di locazione operativa e dei depositi cauzionali vari è legato allo svincolo degli stessi effettuato nel corso del semestre, a fronte della loro sostituzione con fidejussioni.

Le **imposte anticipate** ammontano al 30 giugno 2006 ad Euro 4.165 migliaia con incremento rispetto al 31 dicembre 2005 pari ad Euro 1.278 migliaia. Tale incremento è connesso agli accantonamenti tassati al fondo svalutazione crediti e manutenzioni cicliche effettuati nel corso del semestre.

3.2.2. Attività e passività correnti

Le **attività correnti** ammontano al 30 giugno 2006 ad Euro 95.567 migliaia, sostanzialmente in linea con il 31 dicembre 2005.

Di seguito si riporta il commento delle principali voci:

- Le "rimanenze" pari ad Euro 2.778 migliaia sono prevalentemente relative a materiale di consumo aeronautico.
- I "crediti commerciali ed altri crediti" pari ad Euro 47.839 migliaia (al netto del fondo svalutazione crediti pari ad Euro 8.700 migliaia) presentano un incremento (Euro 843 migliaia) rispetto al 31 dicembre 2005. Si segnala che nel periodo si sono manifestate

due tendenze, una legata ad un miglioramento delle tempistiche di incasso dell'attività charter e l'altra legata alla crescita delle vendite di biglietteria di linea relative al mercato americano che, rispetto al mercato italiano, presenta dei ritardi temporali di incasso dei corrispettivi delle carte di credito di circa un mese.

Nel semestre l'accantonamento a fondo svalutazione crediti è pari ad Euro 1.487 migliaia e si sono avuti utilizzi del fondo per Euro 301 migliaia. Coerentemente con quanto effettuato nel corso del 2005, anche in questo primo semestre 2006 la Società ha effettuato un significativo accantonamento al fondo svalutazione crediti al fine di fronteggiare adeguatamente il rischio di esigibilità di alcune posizioni specifiche oltre che il rischio di esigibilità generica connessa al deterioramento della solvibilità dei clienti legata alla situazione di difficoltà del Tour Operating in Italia, nonché a situazioni di contestazione e contenzioso. Con riferimento al contenzioso con Teorema Tour S.p.A., di cui si è data informativa nella comunicazione finanziaria al 31 dicembre 2005, è da rilevare come nel corso del semestre, in data 19 aprile Eurofly ha avviato la procedura arbitrale contrattualmente prevista, notificando alla controparte la nomina del proprio arbitro. Teorema Tour, in data 9 maggio 2006, ha a sua volta notificato a Eurofly la nomina del proprio arbitro di parte. Si ricorda che il contenzioso riguarda il credito vantato da Eurofly nei confronti di Teorema Tour per circa Euro 3 milioni e USD 3 milioni, nonché multe penitenziali, per cancellazioni di voli, pari a Euro 14,7 milioni, non rilevate in bilancio in quanto contestate dalla controparte. Di contro Teorema Tour rivendica a proprio credito un ammontare di circa Euro 1,2 milioni. La successiva evoluzione è descritta al paragrafo 1.13.4.

In merito agli altri contenziosi non si sono avuti particolari evoluzioni rispetto a quanto indicato nella comunicazione finanziaria al 31 dicembre 2005.

Con riferimento al rapporto commerciale con il Ministero della Difesa, - in corso dal luglio 2004 – sono emerse differenze nella interpretazione di clausole contrattuali i cui effetti sulla posizione creditoria al 30 giugno 2006, pari ad Euro 6,1 milioni, sono in fase di approfondimento, anche con supporto legale.

- La voce "altre attività", pari ad Euro 9.920 migliaia, è composta principalmente dai risconti attivi legati a costi di assicurazione, di marketing, di noleggio ed operativi con competenza posticipata.
- Le disponibilità liquide sono passate da Euro 40.749 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 35.029 migliaia al 30 giugno 2006. La fluttuazione di tale voce viene analizzata in dettaglio nell'ambito dei commenti alla posizione finanziaria netta ed al rendiconto finanziario ai paragrafi 3.4.1 e 3.4.2.

Le **passività correnti** ammontano al 30 giugno 2006 ad Euro 116.118 migliaia, tendenzialmente in linea con il saldo al 31 dicembre 2005.

Di seguito si riporta il commento delle principali voci:

- I “debiti commerciali ed altri debiti”, al 30 giugno 2006 pari ad Euro 83.141 migliaia, presentano un incremento di Euro 2.552 migliaia. Come evidenziato nel prospetto sotto allegato, questo incremento è legato all’effetto netto tra la diminuzione dei debiti verso fornitori e l’incremento dei risconti passivi. La diminuzione dei debiti verso fornitori è legata ad un più puntuale pagamento degli stessi, secondo una tendenza tipica dell’intera industria.

L’incremento dei ratei e risconti passivi è sostanzialmente attribuibile alla fatturazione effettuata nel mese di giugno relativa ai voli di luglio e alla vendita di biglietteria di linea di competenza dei mesi successivi.

30.06.05	<i>Euro/000</i>	30.06.06	31.12.05	Var.
1.840	Acconti	1.694	2.017	(323)
50.401	Debiti verso fornitori	46.612	52.826	(6.214)
1.730	Debiti tributari	1.262	3.009	(1.748)
1.006	Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	1.077	1.615	(538)
3.208	Altri debiti	2.850	4.863	(2.012)
14.634	Ratei e risconti passivi	29.645	16.259	13.386
72.819	Totale	83.141	80.590	2.552

- I debiti verso banche passano da Euro 26.671 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 23.088 migliaia al 30 giugno 2006. La fluttuazione di tale voce viene analizzata in dettaglio nell’ambito dei commenti alla posizione finanziaria netta ed al rendiconto finanziario ai paragrafi 3.4.1 e 3.4.2.
- Le quote correnti di finanziamenti a lungo termine, pari ad Euro 2.258 migliaia, risultano tendenzialmente in linea con il dato al 31 dicembre ed al 30 giugno 2005. Questa posta è composta dalla quota a breve del mutuo e del debito finanziario relativo all’acquisizione in leasing finanziario dell’aeromobile A319 CJ.
- L’accantonamento ai fondi per rischi e oneri (quota corrente), pari ad Euro 7.631 migliaia, è sostanzialmente in linea con il saldo al 31 dicembre 2005. Tali accantonamenti sono composti principalmente dallo stanziamento dei fondi di phase out degli aeromobili effettuato dalla Società – con contropartita attività materiali - a fronte dei futuri costi legati alla sostituzione della flotta. La quota di tali oneri di competenza del semestre è iscritta alla voce “ammortamenti” del conto economico per Euro 402 migliaia. L’accantonamento del semestre, pari a Euro 436 migliaia, è invece

relativo allo stanziamento delle manutenzioni cicliche dei motori, determinato in funzione delle loro ore di utilizzo, ed è classificato alla voce “stanziamenti a fondi rischi ed oneri” del conto economico.

3.2.3. Passività non correnti

Le passività non correnti al 30 giugno 2006 ammontano ad Euro 37.257 migliaia e presentano nel loro insieme un decremento poco significativo (pari ad Euro 851 migliaia) rispetto al saldo in bilancio al 31 dicembre 2005.

Di seguito si riporta il commento delle principali voci:

- I finanziamenti a lungo termine passano da Euro 34.874 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 33.731 migliaia al 30 giugno 2006. Essi sono composti dalle quote a medio lungo termine del debito verso Banca Profilo per il mutuo ipotecario, dal debito verso la Locat per il finanziamento dell'A319 CJ e del finanziamento soci, invariato rispetto al precedente esercizio, pari ad Euro 4,5 milioni.
- Le imposte differite sono pari ad Euro 238 migliaia e sono principalmente relative all'effetto della valutazione a fair value dei contratti di acquisto a termine in valuta e all'effetto fiscale connesso alla contabilizzazione del contratto di locazione finanziaria dell'aeromobile A319 CJ secondo il principio contabile IAS 17.
- L'accantonamento ai fondi per rischi ed oneri è pari ad Euro 3.288 migliaia ed è esclusivamente relativo al Fondo Trattamento di Fine Rapporto.

3.2.4. Movimentazioni del patrimonio netto

Il patrimonio netto varia da Euro 43.477 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 33.849 migliaia al 30 giugno 2006. La movimentazione, di seguito dettagliata, è relativa all'esercizio della green shoe nel gennaio 2006 e alla perdita registrata nel semestre:

<i>Importi in Euro/000</i>	Capitale Sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva Legale	Riserve Statutarie	Perdita portata a nuovo	Perdita dell'esercizio	Totale
Patrimonio netto al 31 dicembre 2005	12.965	29.127	478	3.681	0	-2.775	43.476
Destinazione risultato esercizio 2005					-2.775	2.775	0
Variazioni del capitale connesse al completamento della procedura di quotazione	390	1.975					2.365
Perdita del I Semestre 2006						-11.992	-11.992
Patrimonio netto al 30 giugno 2006	13.355	31.102	478	3.681	-2.775	-11.992	33.849

3.3. Voci del conto economico

3.3.1. Andamento del primo semestre 2006

Ricavi

Nel 2006 i ricavi delle vendite e delle prestazioni sono cresciuti rispetto al semestre del 2005 per oltre 3.013 migliaia di Euro, nonostante le ore volate dei due periodi siano sostanzialmente allineate.

Tale risultato deriva prevalentemente da una crescita del Lungo Raggio e dall'inizio dell'attività All Business che hanno più che compensato la riduzione dei ricavi per attività di Medio Raggio, come evidenziato nella tabella seguente.

Ricavi delle vendite e delle prestazioni					
<i>Importi in €/000</i>					
2005		I sem 2006	I sem 2005	Δ assoluto	Δ %
-	All Business	441	-	441	<i>n/a</i>
149.204	Medio Raggio	62.798	67.558	-4.760	-7,05%
122.271	Lungo Raggio	67.634	60.301	7.333	12,16%
271.475	Totale	130.872	127.859	3.013	2,36%

La riduzione dei ricavi di medio raggio è determinata sia da un effetto volumi che di mix del volato. Il primo fattore è legato ad una diminuzione delle ore volo conseguente alla minore capacità offerta (non effettuazione del wet lease estivo). Il secondo fattore è relativo al maggior peso nel semestre dell'attività ACMI, modalità di vendita che prevede un provento unitario più basso dell'attività charter (nei contratti ACMI i costi operativi e quelli del carburante sono a carico dell'acquirente). Per contro, si evidenzia che, nel corso del semestre, i ricavi medi dell'attività charter hanno registrato un incremento del 7% rispetto all'anno precedente.

Sul Lungo Raggio l'incremento dei ricavi delle vendite e delle prestazioni è frutto dell'effetto combinato della crescita delle ore volo, che si sono incrementate di oltre il 7,6%, e dell'incremento del provento medio per ora volo che è cresciuto di circa il 2%.

L'attività All Business sconta le difficoltà legate all'avvio dell'operazione come commentato nei precedenti capitoli.

L'andamento delle ore volate, della produttività e dei ricavi per ora volo sono stati commentati in precedenti paragrafi della relazione.

Gli altri ricavi mostrano un incremento significativo, pari ad 2,8 milioni di Euro, dovuto prevalentemente ai noleggi attivi dell'aeromobile A319 nella prima parte dell'esercizio 2006 per un importo pari a circa 1 milione di Euro, per circa 1,4 milioni di Euro relativi a penali fatturate a Tour Operator per cancellazione del mese di giugno in applicazione delle previsioni contrattuali e per circa 1,7 milioni di Euro per contributi in conto esercizio ricevuti a sostegno dell'attività All Business.

Costi

- **Costi Commerciali Diretti**

I costi commerciali si incrementano di 1.750 migliaia di Euro e la loro incidenza sui ricavi passa da 1,1% del primo semestre del 2005 al 2,4% del primo semestre del 2006. L'incremento dell'attività di linea di lungo raggio e l'inizio dell'attività All Business hanno comportato una consistente crescita principalmente dei costi commerciali e di distribuzione sui sistemi globali.

- **Carburante**

Il costo del carburante si incrementa di oltre 8 milioni di Euro e la sua incidenza sui ricavi delle vendite e delle prestazioni sale dal 25,6% al 31,3%. Tale incremento è da collegarsi alla crescita del prezzo del greggio e dei prodotti raffinati che si riflette sulla quotazione del Jet Fuel, ed al rafforzamento del dollaro nel primo semestre del 2006 rispetto al primo semestre del 2005, solo parzialmente controbilanciati dall'effetto positivo determinato dallo svolgimento di parte dell'attività di medio raggio con contratti ACMI (in cui il carburante e gli altri costi operativi sono a carico del cliente).

- **Personale**

Il costo del personale è sostanzialmente allineato con il semestre dell'esercizio 2005 e la sua incidenza sui ricavi si è lievemente ridotta. Nonostante l'incremento della flotta il numero medio del personale di volo è cresciuto in maniera modesta dimostrando un notevole efficientamento dell'utilizzo delle risorse.

- **Materiali, servizi di manutenzione**

I costi per materiali e servizi manutentivi si incrementano di circa 2.401 migliaia di Euro e la loro incidenza sui ricavi delle vendite e delle prestazioni sale dal 12,7% del primo semestre 2005 al 14,3% dello stesso periodo del 2006. La crescita di tali costi è in gran parte legata all'entrata in flotta a fine maggio 2005 del terzo A330 in noleggio operativo che ha sostituito l'attività in wet lease del 2005 (in cui i costi di manutenzione non erano a carico di Eurofly) e

all'entrata in flotta dell'A319. Sui costi di manutenzione ha anche influito l'andamento del rapporto di cambio della valuta statunitense.

- **Altri costi operativi e noleggi wet lease**

I costi in esame mostrano come specificato nella tabella sottostante mostrano una diminuzione rispetto al periodo precedente.

2005	% su ricavi		I sem 06	% su ricavi	I sem 05	% su ricavi	Variazione	Variazione %
71.172	26,2%	Altri costi operativi	31.311	23,9%	34.682	27,1%	-3.371	-9,7%
12.984	4,8%	Wet lease	0	0,0%	8.005	6,3%	-8.005	-100,0%
84.156	31,0%	Totale	31.311	23,9%	42.687	33,4%	-11.377	-26,7%

Tale riduzione, per circa 8 milioni di Euro è dovuta alla mancanza di costi di noleggio per contratto ACMI passivi, di cui circa 1,9 milioni di Euro per attività di medio raggio (effettuata nel corso del 2005 per incrementare la capacità offerta durante la stagione estiva) e per 6,1 milioni di Euro sulle direttive di lungo raggio (operata nei primi mesi del 2005 in attesa dell'entrata in flotta del terzo A330). Nel 2006 l'attività di lungo raggio è stata effettuata dal terzo A330 Eurofly, entrato in flotta a partire dal maggio 2005.

La riduzione degli altri costi operativi è legata principalmente alla sostituzione di attività propria con attività ACMI per terzi i cui costi operativi sono a carico del cliente, ai rinnovi contrattuali posti in essere con alcuni fornitori, in particolare quelli di servizi aeroportuali nonché all'applicazione della normativa sui "Requisiti di sistema" (legge 248/2005 del 2 dicembre 2005). Di contro l'aumento di alcuni costi operativi è legato all'apprezzamento del dollaro e alla crescita degli oneri assicurativi per l'incremento degli aeromobili in flotta.

- **Altri costi commerciali e di struttura**

I costi in esame mostrano una crescita di circa 1,8 milioni di Euro.

Tale crescita è da ricondursi prevalentemente ad un incremento delle spese per campagne pubblicitarie e di sponsorizzazioni, tra cui quelle della Nazionale italiana di calcio, a costi in precedenza sospesi e legati all'avvio dell'attività dell'A319, a maggiori costi assicurativi derivanti dall'incremento del numero di passeggeri trasportati, nonché ad oneri accessori all'acquisizione LAG, rappresentati da corrispettivi per consulenze ricevute in merito a tale progetto.

- **Noleggi operativi**

L'incremento dei noleggi operativi è evidenziato nella tabella seguente:

2005		I Sem 06	I Sem 05	Var	Var %
17.581	A320	10.726	7.880	2.846	36,1%
9.453	A330	6.737	3.995	2.742	68,6%
27.034	Totale	17.464	11.875	5.589	47,1%

L'incremento dei noleggi per la flotta di medio raggio è dovuto a diversi fattori, tra i quali il rialzo dei tassi di interesse (a cui sono indicizzati i canoni di cinque degli otto A320 in locazione), il maggior numero di mensilità aeromobile rispetto all'anno precedente e la rinegoziazione di alcuni contratti scaduti nell'agosto del 2005 che hanno portato ad un innalzamento dei valori contrattuali su tre aeromobili, nonché il già citato apprezzamento della valuta statunitense.

Per quanto riguarda la flotta di lungo raggio, l'incremento è principalmente legato all'ingresso in flotta del nuovo A330 oltre che al citato andamento del fattore cambio. Tale crescita del costo controbilancia in parte i minori costi di wet lease, sostenuti nel 2005 per disporre di una flotta di lungo raggio di tre aeromobili.

- **Ammortamenti, altri accantonamenti e stanziamenti ai fondi rischi ed oneri**

L'incremento nel valore degli ammortamenti è spiegato principalmente dall'introduzione in flotta dell'A319 CJ (nel primo semestre 2006 ha comportato costi di ammortamento per circa 1,1 milioni di Euro, contro 0,2 milioni di Euro del primo semestre 2005), oltre che ai maggiori costi di ammortamento derivanti dalle modifiche effettuate sulla flotta A330 nel corso del 2005. L'incremento degli altri accantonamenti rettificativi è principalmente relativo ad accantonamenti al fondo svalutazione crediti meglio commentato nel paragrafo 3.2.2.

Risultato operativo

Stante l'andamento dei ricavi e dei costi illustrato nei paragrafi precedenti il risultato operativo del primo semestre risulta negativo per 8.971 migliaia di Euro, in calo rispetto al valore negativo di 4.411 migliaia di Euro dello stesso periodo dell'anno precedente. Il corrispondente margine è sceso da -3,4% a -6,9%

- **Gestione finanziaria**

L'andamento degli oneri finanziari è mostrato nella tabella seguente:

Proventi ed oneri finanziari

<i>Euro/000</i>	I Sem 06	I Sem 05	Delta
Interessi passivi leasing A319	(734)	(128)	(606)
Fair value derivati	(460)	52	(512)
Commissioni su fidejussioni	(220)	(119)	(101)
Altri proventi e oneri finanziarie	(303)	(238)	(66)
Utili / (perdite) su cambi	(1.906)	761	(2.667)
Totale proventi ed oneri finanziari	(3.623)	328	(3.951)

L'incremento degli oneri finanziari è da ricondursi principalmente al maggior costo per interessi passivi maturati sul contratto di leasing dell'A319, a costi per fideiussioni rilasciate per la sostituzione dei depositi cauzionali e al calcolo del fair value sui contratti a termine per l'acquisto di dollari (come meglio specificato nel paragrafo 3.4.1), ad interessi e oneri passivi vari e perdite nette su cambi.

Le perdite su cambi si riferiscono prevalentemente a poste non realizzate relativi alla perdita di valore dei depositi cauzionali conseguente al deprezzamento del dollaro rispetto al dato puntuale di fine anno 2005 e quello di fine semestre 2006.

- **Imposte del periodo**

Nel semestre le imposte sono positive per un valore pari ad Euro 602 migliaia. Il semestre 2006 evidenzia un beneficio fiscale connesso al riconoscimento di imposte differite attive per un valore complessivo pari a circa Euro 1.146 migliaia contro uno stanziamento di imposte correnti, relative alla sola IRAP, per circa Euro 545 migliaia.

- **Risultato del periodo**

Alla luce di quanto sopra il risultato del semestre è negativo per 11.992 migliaia di Euro rispetto ad un risultato negativo di 3.201 migliaia di Euro del periodo precedente, che beneficiava anche di 1.580 migliaia di Euro di plusvalenze relative alla vendita degli MD80/82.

3.3.2. Andamento del secondo trimestre 2006

Nel secondo trimestre l'attività è aumentata di 325 ore rispetto allo stesso periodo del 2005, per effetto di una crescita di 621 ore nel lungo raggio a fronte di un decremento di 713 ore nel medio raggio. L'incremento del lungo raggio è da collegarsi alla maggiore disponibilità di flotta mentre la diminuzione nel medio è prevalentemente derivante dalla ridotta capacità offerta (mancanza di aeromobili aggiuntivi in wet lease) e da cancellazioni effettuate nel mese giugno relativi a voli sul Medio Oriente.

Ore volo per SBU				
<i>Dati espressi in ore di volo</i>				
2005		II trim 2006	II trim 2005	Variazione
27.996	Medio Raggio	6.924	7.637	-713
14.064	Lungo Raggio	3.737	3.116	621
0	All Business	416	0	416
42.060	Ore volo totali	11.078	10.753	325

I ricavi del periodo riflettono l'andamento delle ore. L'incremento complessivo di 2,7 milioni di Euro è prevalentemente da attribuire all'attività di lungo raggio in crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente per oltre 5,1 milioni di Euro, parzialmente controbilanciata da una diminuzione dei ricavi di medio raggio per circa 2,8 milioni di Euro.

Ricavi delle vendite e delle prestazioni					
<i>Importi in €/000</i>					
2005		II trim 2006	I trim 2006	Δ assoluto	Δ %
-	All Business	441	-	441	n/s
149.204	Medio Raggio	38.733	41.591	-2.858	-6,87%
122.271	Lungo Raggio	30.346	25.179	5.167	20,52%
271.475	Totale	69.519	66.770	2.749	4,12%

Gli altri ricavi mostrano un incremento significativo che è dovuto prevalentemente ai contributi ricevuti a sostegno dell'attività di lancio della nuova attività All Business oltre che ai ricavi per penali generatisi nel trimestre.

Nel secondo trimestre 2006, i costi presentano un valore pari ad Euro 78,5 milioni con un incremento di circa Euro 8,8 milioni rispetto all'analogo periodo del 2005.

L'andamento incrementale di tale voce riflette tra l'altro, le modifiche dell'assetto della flotta e della capacità offerta, oltre al maggior costo del carburante ed al sostenimento dei costi accessori legati al progetto di acquisizione LAG.

Al fine di meglio comprendere l'andamento del secondo trimestre, nella tabella seguente vengono riportati i dati relativi all'EBITDAR e all'EBITDA.

	II Trim 06	II Trim 05	Variazione	Var %
EBITDAR	6.476	5.028	1.449	28,8%
Incidenza percentuale sui ricavi totali	9,3%	7,5%		
EBITDA	(2.140)	(1.410)	(730)	-51,8%
Incidenza percentuale sui ricavi totali	-3,1%	-2,1%		

L'EBITDAR mostra una crescita sia in termini assoluti che di marginalità, grazie prevalentemente alla riduzione dei costi operativi e di wet lease. L'EBITDA invece risulta in calo, a causa dei maggiori costi di leasing.

Gli ammortamenti dell'A319 e gli accantonamenti al fondo svalutazione crediti sono le determinanti del calo dell'EBIT. Il risultato del secondo trimestre risulta in calo rispetto allo stesso periodo del 2005, a causa di maggiori oneri finanziari, solo parzialmente controbilanciati dalla presenza di imposte differite attive.

3.4. Gestione finanziaria

3.4.1. La posizione finanziaria netta

L'evoluzione della posizione finanziaria netta della Società nel semestre è di seguito rappresentata:

ANALISI DELLA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA					
30-giu-05	Importi in Euro/000	30-giu-06	31-dic-05	Variazione	31-mar-06
18.462	CREDITI FINANZIARI INCLUSI NELLE IMMOBILIZZAZIONI FINANZI	13.134	18.906	(5.772)	8.097
1.346	DISPONIBILITA' LIQUIDE	21.774	32.272	(10.498)	25.067
9.900	CONTRATTI DERIVATI INCLUSI NELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE	13.256	8.477	4.779	-
11.246	SUBTOTALE DISPONIBILITA' LIQUIDE	35.029	40.749	(5.719)	25.067
(22.790)	DEBITI VERSO BANCHE	(9.707)	(18.529)	8.822	(6.984)
(9.848)	CONTRATTI DERIVATI INCLUSI NEI DEBITI VERSO BANCHE	(13.380)	(8.142)	(5.238)	-
(32.638)	SUBTOTALE DEBITI VERSO BANCHE	(23.088)	(26.671)	3.584	(6.984)
(28.638)	DEBITI VERSO SOCIETA' DI LEASING	(26.971)	(27.816)	845	(27.396)
-	DEBITI VERSO SOCI PER FINANZIAMENTI	(4.500)	(4.500)	-	(4.500)
(5.000)	DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI	(4.518)	(4.761)	243	(4.518)
(36.568)	POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(10.914)	(4.093)	(6.820)	(10.234)

La variazione in diminuzione dei crediti finanziari inclusi nelle immobilizzazioni finanziarie è da ricondursi alla cessione di un contratto di capitalizzazione a premio unico di importo pari a circa 10,8 milioni di Euro, iscritto tra i crediti finanziari inclusi nelle immobilizzazioni finanziarie, oltre che alla costituzione del deposito finanziario per 5 milioni di Euro legato alla operazione di acquisizione LAG.

La posizione finanziaria netta, peraltro, non ha beneficiato della liquidità generata dalla summenzionata cessione in quanto la stessa è stata utilizzata per estinguere debiti verso banche.

Il peggioramento della posizione finanziaria netta è attribuibile all'assorbimento di cassa analizzato nel commento del rendiconto finanziario.

Viene di seguito rappresentata la riconciliazione tra la posizione finanziaria netta della Compagnia e la posizione finanziaria netta di breve periodo e la cassa e le disponibilità liquide finali:

30-giu-05	Importi in Euro /000	30-giu-06	31-dic-05	Variazione	31-mar-06
(36.568)	POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(10.914)	(4.093)	(6.820)	(10.234)
(18.462)	CREDITI FINANZIARI INCLUSI NELLE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	(13.134)	(18.906)	5.772	(8.097)
-	DEBITI VERSO SOCI PER FINANZIAMENTI	4.500	4.500	-	4.500
	DEBITI VERSO SOCIETA' DI LEASING				
26.971	- Quota non corrente	25.213	26.104	(891)	26.104
	DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI				
4.518	- Quota non corrente	4.018	4.270	(252)	4.018
(23.541)	POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DI BREVE PERIODO	9.683	11.875	(2.191)	16.291
	DEBITI VERSO SOCIETA' DI LEASING				
1.667	- Quota corrente	1.758	1.712	46	1.292
	DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI				
482	- Quota corrente	500	491	9	500
(21.392)	CASSA ED ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE FINALI	11.941	14.077	(2.136)	18.082

Analisi dei crediti finanziari inclusi nelle immobilizzazioni finanziarie e delle disponibilità liquide

i. Crediti finanziari inclusi nelle immobilizzazioni finanziarie

Al 30 giugno 2006, i crediti finanziari inclusi nelle immobilizzazioni finanziarie pari ad Euro 13.134 migliaia sono rappresentati, per Euro 8.134 migliaia, da un deposito bancario vincolato presso Unicredit, costituito in pegno per il rilascio da parte dell'Istituto citato di una fideiussione a garanzia del contratto di locazione finanziaria stipulato nel maggio 2005 con Locat S.p.A. per l'acquisizione dell'A319 CJ. La fideiussione ha durata sino al trentesimo giorno successivo alla scadenza del menzionato contratto di locazione finanziaria, di durata decennale. I restanti 5 milioni di Euro sono rappresentati dal deposito versato, nel corso del semestre, per l'operazione di acquisizione LAG: in merito si veda anche quanto scritto nel paragrafo 3.2.1.

Al 31 dicembre 2005, tali crediti, pari ad Euro 18.906 migliaia, includevano, oltre al valore del deposito bancario vincolato presso Unicredit, anche un contratto di capitalizzazione a premio unico per Euro 10.841 migliaia, depositato in pegno a garanzia di affidamenti bancari concessi da Banca Profilo.

Nel corso del mese di febbraio 2006, la Società ha deciso di estinguere la linea di fido di cassa concessa da Banca Profilo, in quanto il differenziale tra il costo del denaro per l'utilizzo dei fondi ed il rendimento del contratto a capitalizzazione di cui sopra, posto a pegno del fido, non era più tale da giustificare l'operazione posta in essere. I fondi rivenienti dalla vendita della polizza sono stati utilizzati per l'estinzione della suddetta linea di fido di Euro 10.000 migliaia.

ii. Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide al 30 giugno 2006, pari ad Euro 35.029 migliaia, sono costituite dai saldi di conto corrente bancario attivi su cui hanno inciso positivamente l'esercizio della "greenshoe". Il valore include anche la valorizzazione a fair value dei contratti derivati di acquisto a termine in valuta statunitense (USD) alla data del 30 giugno 2006, per un valore complessivo pari a circa Euro 13,3 milioni.

Al 31 dicembre 2005, la valorizzazione di tali contratti derivati era pari ad Euro 8,4 milioni.

L'effetto complessivo a conto economico della valorizzazione a fair value di tali contratti nel primo semestre 2006 è stata pari ad Euro 460 migliaia.

Analisi dei debiti

iii. Debiti verso banche

I debiti verso banche ammontano ad Euro 23.088 migliaia e sono rappresentati da scoperti di conto corrente oltre alla valorizzazione dei contratti di acquisto a termine di valuta USD ancora in essere al 30 giugno 2006 per un valore pari ad Euro 13,4 milioni circa.

Il saldo al 31 dicembre 2005 includeva la valorizzazione dei contratti di acquisto a termine di valuta USD per un valore pari ad Euro 8,1 milioni circa.

Al 30 giugno 2006 i fidi complessivi ammontavano ad Euro 50.800 migliaia, utilizzati per Euro 35.976 migliaia.

In particolare, gli utilizzi sono suddivisi in anticipi fatture per Euro 9.707 migliaia, fidejussioni per Euro 20.167 migliaia e anticipazione su cessione crediti per Euro 6.102 migliaia.

Gli affidamenti complessivi risultano in aumento di Euro 4 milioni, in quanto Unicredit Factoring ha incrementato l'affidamento da 9 a 13 milioni di Euro.

La percentuale di utilizzo dei fidi di cassa e sugli di anticipi al 30 giugno 2006 è pari 37,73%, mentre al 31.12.05 risultava essere pari al 74,21%.

iv. Debiti verso società di leasing

Tali debiti ammontano ad Euro 26.971 migliaia e rappresentano i canoni non scaduti del contratto di locazione finanziaria dell'A319 CJ stipulato con LOCAT S.p.A. sopra menzionato.

v. Debiti verso soci per finanziamenti

I debiti verso soci ammontano ad Euro 4.500 migliaia e fanno riferimento al finanziamento infruttifero della durata di 24 mesi, erogato da Spinnaker Luxembourg S.A. ed incassato in data 18 novembre 2005 al fine di rafforzare la situazione patrimoniale e finanziaria della società in vista dell'ammissione in Borsa.

vi. Debiti verso altri finanziatori

I debiti verso altri finanziatori ammontano a Euro 4.518 migliaia, di cui Euro 500 migliaia esigibili entro 12 mesi, e sono costituiti da un mutuo ipotecario contratto con Banca Profilo, per un importo originario di Euro 5 milioni, nel mese di dicembre 2003, a fronte dell'acquisto dell'immobile sito in via Bugatti 15, Milano. Tale mutuo ha una durata di dieci anni e prevede il versamento di 20 rate semestrali posticipate. Il tasso di interesse è pari all'1% annuo fisso sino alla seconda rata e successivamente all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 130 Bp in ragione d'anno. Tale debito è garantito da ipoteca di primo grado sullo stesso immobile per un valore di Euro 10.000 migliaia. La variazione rispetto al 31 dicembre 2005 è generata dal pagamento della terza rata pari a Euro 243 migliaia.

La quota del debito scadente oltre i cinque anni è pari ad Euro 1.840 migliaia.

3.4.2. Il rendiconto finanziario

L'analisi dei flussi di liquidità è di seguito rappresentata:

TAVOLA DI ANALISI DEL RENDICONTO FINANZIARIO				
<u>30-giu-05</u>		<u>30-giu-06</u>	<u>31-mar-06</u>	<u>31-dic-05</u>
(4.863)	A. - CASSA ED ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE INIZIALI	14.077	14.077	(4.863)
	<u>B.- FLUSSO MONETARIO (PER)/DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO</u>			
(3.201)	Utile (perdita) del periodo	(11.992)	(4.392)	(2.775)
1.507	Ammortamenti	3.278	1.622	4.836
(1.581)	Plusvalenze da realizzo di immobilizzazioni	-	-	(1.581)
-	Svalutazioni di immobilizzazioni	-	-	-
(9.268)	Variazione del capitale d'esercizio	(4.354)	(6.934)	(7.820)
152	Variazione netta del TFR	239	162	121
(12.392)		(12.830)	(9.541)	(7.218)
	<u>C.- FLUSSO MONETARIO DA/(PER) ATTIVITA' DI DISINVESTIMENTO / (INVESTIMENTO) IN IMMOBILIZZAZIONI</u>			
	Investimenti in immobilizzazioni:			
(1.306)	* immateriali	(557)	(270)	(2.622)
(39.394)	* materiali	(759)	(399)	(46.710)
(15.434)	* finanziarie	(5.660)	(67)	(17.290)
24.059	Valore di cessione immobilizzazioni	5.489	1.675	25.199
(32.077)		(1.488)	939	(41.423)
	<u>D.- FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</u>			
-	Finanziamento Soci	-	-	4.500
28.773	Accensione finanziamento per A319	-	-	28.773
4.302	Cessione polizze	10.841	10.841	4.302
-	Rimborso rate del mutuo	(243)	(243)	(239)
(135)	Rimborso rate del finanziamento A319	(845)	(419)	(957)
32.940		9.753	10.178	36.379
	<u>E. - FLUSSO MONETARIO DA / (PER) OPERAZIONI SUL CAPITALE</u>			
-	Aumento capitale sociale	390	390	5.900
(5.000)	Dividendi	-	-	(5.000)
-	Variazioni del capitale connesse al completamento della quotazione	2.039	2.039	30.303
(5.000)		2.429	2.429	31.203
(16.529)	F. - FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (B+C+D+E)	(2.136)	4.005	18.940
(21.392)	G. - CASSA ED ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE FINALI (A+F)	11.941	18.082	14.077

Si segnala che la Società, nel corso del primo semestre 2006, in applicazione degli IAS/IFRS, ha modificato la struttura del Rendiconto finanziario evidenziando le variazioni delle disponibilità liquide anziché la posizione finanziaria netta di breve periodo.

Il flusso monetario del periodo è di seguito analizzato nelle sue componenti.

i. Flusso monetario per attività di esercizio

Nel semestre tale flusso è risultato negativo per Euro 12.830 migliaia principalmente per effetto della perdita del periodo e dell'incremento del capitale di esercizio di Euro 4.354 migliaia.

L'andamento del capitale di esercizio evidenzia un netto miglioramento nel secondo trimestre rispetto al primo, grazie anche ad una migliore gestione degli incassi dell'attività charter.

ii. Flusso monetario per attività di disinvestimento/investimento

Nel semestre tale flusso risulta negativo per Euro 1.488 migliaia.

Gli investimenti effettuati nel periodo ammontano ad Euro 6.976 migliaia mentre i disinvestimenti ammontano ad Euro 5.489 migliaia.

Principalmente gli investimenti si riferiscono per Euro 5.000 migliaia, a due depositi effettuati in relazione al progetto di acquisizione di LAG, il primo in conto prezzo per Euro 1.000 migliaia ed il secondo per Euro 4.000 migliaia. Tale ultima somma è depositata in un escrow account a garanzia del progetto di acquisizione. Ulteriori investimenti sono costituiti da Euro 377 migliaia a migliorie di software aziendali e acquisto di hardware, da Euro 322 migliaia a migliorie su aeromobili e da Euro 291 migliaia per acquisto di componenti aeronautici.

Per quanto riguarda i disinvestimenti, il periodo beneficia delle trattative che la Società ha avviato, già a partire dalla fine del 2005, con i principali fornitori di servizi per sostituire i depositi cauzionali, erogati ai fornitori a fronte di specifiche clausole contrattuali, con fidejussioni bancarie o assicurative. Tale processo, nel periodo di riferimento, ha generato un flusso positivo pari a circa Euro 4,7 milioni.

iii. Flussi monetari da attività di finanziamento

Il flusso del periodo è positivo per Euro 9.753 migliaia ed è il risultato della cessione del già citato contratto di capitalizzazione a premio unico per Euro 10.841 migliaia, e del pagamento delle quote a breve di leasing dell'A319 e del mutuo.

iv. Flussi monetari da operazioni sul capitale

Il flusso di cassa positivo per Euro 2.429 migliaia è principalmente relativo ai fondi rivenienti dall'esercizio della "greenshoe", effettuato nel corso del mese di gennaio 2006, a completamento del processo di quotazione.

4. EFFETTI DELLA APPLICAZIONE DEGLI IAS/IFRS

4.1. Considerazioni generali

Come disposto dal D.Lgs 38/2005 attuativo del Regolamento Comunitario CE n. 1606/2002, emanato dal Parlamento e dal Consiglio Europeo nel luglio 2002, è fatto obbligo alle società con titoli ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati degli Stati facenti parte dell'Unione Europea di redigere, a partire dall'esercizio 2006, i loro bilanci d'esercizio secondo quanto previsto dai principi contabili internazionali ("IAS/IFRS") emanati dallo IASB (International Accounting Standards Board), se omologati in ambito comunitario e inseriti nella Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea (GUCE).

Eurofly S.p.A., visti gli articoli 81-bis e 82-bis del Regolamento Emittenti Consob, come introdotti dalla Delibera n. 14990 del 14 aprile 2005, adotta i principi contabili summenzionati per la redazione dei propri documenti contabili e di bilancio a partire dalla relazione trimestrale al 31 marzo 2006. Per il bilancio d'esercizio, si provvederà ad utilizzare i principi internazionali a partire dalla chiusura al 31 dicembre 2006.

In particolare, l'art. 81-bis precedentemente citato richiede che nella relazione semestrale siano inseriti una riconciliazione quantitativa del risultato e del patrimonio netto alla data di chiusura del semestre precedente determinati con criteri di redazione utilizzati per il bilancio dell'esercizio precedente, rispetto al valore degli stessi assunto in sede di applicazione dei principi contabili internazionali.

Nella relazione trimestrale al 31 marzo 2006, cui si rimanda per una disamina degli effetti della applicazione degli IAS, venivano forniti:

- la descrizione delle principali differenze tra i principi Italiani usati in precedenza e i principi IAS/IFRS;
- I trattamenti contabili prescelti dalla Società nell'ambito delle opzioni contabili previste dai principi IAS/IFRS;
- le esenzioni facoltative previste dall'IFRS 1 e fruite dalla Società;
- le informazioni richieste dalla comunicazione CONSOB n. 14990 del 14 aprile 2005 con riferimento alla riconciliazione del patrimonio netto al 1° gennaio, al 31 dicembre 2005 ed al 31 marzo 2005 e del risultato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 e del primo trimestre 2005 applicando rispettivamente i principi contabili italiani e quelli IAS/IFRS;

- il dettaglio degli effetti della transizione agli IAS/IFRS sullo stato patrimoniale all'1 gennaio e 31 dicembre 2005 e sul conto economico dell'esercizio 2005.

4.2. Riconciliazione dei principi Italiani usati in precedenza rispetto ai principi IAS/IFRS con riferimento al primo semestre 2005

Gli effetti sul patrimonio netto al 1 gennaio 2005 ed al 30 giugno 2005 e sul risultato del primo semestre 2005 sono di seguito esposti:

	Patrimonio Netto 01/01/05	Distribuzione dividendi	Risultato I Sem 05	Patrimonio Netto 30/06/05
PRINCIPI PREVIGENTI	16.224	(5.000)	(3.251)	7.973
gestione del rischio di cambio			52	52
Contabilizzazione della flotta in locazione finanziaria			24	24
Effetto Fiscale Complessivo			(26)	(26)
PRINCIPI IAS - IFRS	16.224	(5.000)	(3.201)	8.023