

*eurofly*

**Relazione sull'andamento della  
gestione al 30 settembre 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. SCENARIO E ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....	4
<b>1.1. Quadro macroeconomico</b> .....	4
<b>1.2. Scenario di settore</b> .....	5
<b>1.3. Quadro normativo e regolamentare</b> .....	6
<b>1.4. Andamento della gestione e attività operativa</b> .....	7
<b>1.4.1. La flotta</b> .....	7
<b>1.4.2. Attività commerciale</b> .....	9
<b>1.4.3. Selezione di un nuovo partner per le attività di manutenzione</b> .....	15
<b>1.4.4. Ispezione della Guardia di Finanza</b> .....	16
2. ANALISI DEI RISULTATI ECONOMICI .....	17
<b>2.1. Andamento del periodo di nove mesi</b> .....	17
<b>2.2. Andamento del terzo trimestre</b> .....	23
3. PERSONALE.....	25
4. GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA .....	26
<b>4.1. Posizione finanziaria netta</b> .....	26
<b>4.2. Rendiconto finanziario</b> .....	30
<b>4.3. Stato patrimoniale</b> .....	32
5. ATTIVITA' DI RICERCA E SVILUPPO.....	33
6. AZIONI PROPRIE.....	33
7. RAPPORTI CON IMPRESE CONTROLLATE, COLLEGATE, CONTROLLANTI E IMPRESE SOTTOPOSTE AL CONTROLLO DI QUESTE .....	33
8. RAPPORTI CON PARTI CORRELATE .....	33
9. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE .....	35
<b>9.1. Restituzione del deposito relativo all'acquisizione Livingston</b> .....	35
<b>9.2. Evoluzione dei rapporti con Teorema</b> .....	36
<b>9.3. Nuovo partner per le attività di manutenzione</b> .....	36
<b>9.4. Prevedibile evoluzione della gestione</b> .....	36
10. RICONCILIAZIONE DEI PRINCIPI ITALIANI USATI IN PRECEDENZA RISPETTO AI PRINCIPI IAS/IFRS CON RIFERIMENTO AL PERIODO DI NOVE MESI CHIUSO AL 30 SETTEMBRE 2005	37

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 trimestrale al 30 settembre 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 dell'articolo 82 del citato Regolamento ed è predisposta in applicazione dei principi internazionali IAS/IFRS ed, in particolare, al principio contabile IAS 34.

Nella Relazione i dati economici del periodo di nove mesi sono confrontati con quelli dell'analogo periodo del precedente esercizio, così come i dati economici relativi al terzo trimestre. La posizione finanziaria netta e le poste dello stato patrimoniale al 30 settembre 2006 sono confrontate con i corrispondenti dati consuntivi al 31 dicembre 2005. I dati storici di confronto sono stati rideterminati secondo i nuovi principi contabili.

I principi contabili, i criteri di valutazione e l'uso di stime adottati dalla Società ai fini della redazione della relazione trimestrale al 30 settembre 2006 sono invariati rispetto a quelli dettagliati nella relazione semestrale al 30 giugno 2006, a cui, pertanto, si rimanda.

Presentiamo di seguito i principali dati economico finanziari ed indicatori di attività dei primi nove mesi del 2006, comparati con quelli dello stesso periodo del 2005 e dell'esercizio 2005.

*Ove non diversamente specificato, Euro/000*

<b>2005</b>	<b>Indicatori significativi</b>	<b>gen - set 06</b>	<b>gen - set 05</b>	<b>Variazione</b>	<b>Var %</b>
42.060	Ore volo complessive	34.205	34.142	63	0,2%
1.603.240	Passeggeri trasportati	1.212.866	1.291.187	(78.321)	-6,1%
136	Disponibilità flotta in locazione e wet lease (mesi macchina)	105	107	(2)	-1,9%
5.441	Produttività flotta Lungo Raggio (in ore volo)	5.430	5.629	(199)	-3,5%
3.192	Produttività flotta Medio Raggio (in ore volo)	3.374	3.374	0	0,0%
<b>2005</b>	<b>Conto economico sintetico</b>	<b>gen - set 06</b>	<b>gen - set 05 (5)</b>	<b>Variazione</b>	<b>Var %</b>
271.475	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	230.685	224.656	6.029	2,7%
277.461	Ricavi totali	236.367	228.204	8.163	3,6%
31.534	EBITDAR (1)	30.787	26.983	3.804	14,1%
11,6%	Incidenza percentuale sui ricavi delle vendite e prestazioni	13,3%	12,0%		
4.500	EBITDA (2)	4.774	7.066	(2.292)	-32,4%
1,7%	Incidenza percentuale sui ricavi delle vendite e prestazioni	2,1%	3,1%		
(2.896)	EBIT (3)	(2.199)	3.304	(5.504)	-166,6%
-1,1%	Incidenza percentuale sui ricavi delle vendite e prestazioni	-1,0%	1,5%		
(2.775)	Risultato dell'esercizio / periodo	(6.565)	3.214	(9.779)	-304,2%
<b>30.09.05 (5)</b>	<b>Stato patrimoniale sintetico</b>	<b>30.09.06</b>	<b>31.12.05</b>	<b>Variazione</b>	<b>Var %</b>
93.435	Totale attività non correnti	85.703	103.009	(17.306)	-16,8%
83.622	Totale attività correnti	107.097	95.282	11.816	12,4%
177.057	Totale attivo	192.800	198.291	(5.491)	-2,8%
14.439	Patrimonio netto	39.277	43.476	(4.200)	-9,7%
34.183	Totale passività non correnti	36.710	38.108	(1.398)	-3,7%
128.435	Totale passività correnti	116.814	116.707	107	0,1%
177.057	Totale patrimonio netto e passività	192.800	198.291	(5.491)	-2,8%
<b>2005</b>	<b>Investimenti</b>	<b>gen - set 06</b>	<b>gen - set 05</b>	<b>Variazione</b>	<b>Var %</b>
66.622	Investimenti	2.792	57.015	(54.223)	-95,1%
<b>30.09.05</b>	<b>Altri dati finanziari</b>	<b>30.09.06</b>	<b>31.12.05</b>	<b>Variazione</b>	<b>Var %</b>
(40.296)	Posizione finanziaria netta (4)	(9.453)	(4.093)	(5.359)	-130,9%
(19.934)	Cassa ed altre disponibilità liquide nette	12.545	14.077	(1.533)	-10,9%
(15.071)	Flusso monetario del periodo	(1.532)	18.940		

(1) 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).

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

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

(4) 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.

(5) Sia i dati patrimoniali relativi al 30 settembre 2005 che i dati economici relativi ai primi nove mesi del 2005 sono esposti per la prima volta secondo principi contabili IAS/IFRS. Per la riconciliazione del patrimonio netto e del risultato del periodo secondo principi contabili italiani e IAS/IFRS, si rimanda a quanto scritto nel paragrafo 10 della presente relazione. Sia i dati patrimoniali relativi al 31 dicembre 2005 che i dati economici relativi all'esercizio 2005 sono stati già esposti secondo i principi IAS / IFRS nella prima trimestrale e nella semestrale 2006.

## 1. SCENARIO E ANDAMENTO DELLA GESTIONE

### 1.1. Quadro macroeconomico

Nei primi nove mesi del 2006, dopo il rallentamento registrato alla fine del 2005, l'economia mondiale ha registrato una ripresa, più marcata nella zona Euro e in Giappone, in cui la crescita economica è stata robusta, e meno negli USA, che recentemente hanno evidenziato un leggero rallentamento. In questo scenario i costi energetici hanno avuto un andamento altalenante: il prezzo del petrolio ha registrato una forte crescita tra gennaio e agosto a causa della crisi in medio oriente, mentre nel mese di settembre si è riportato ai livelli di inizio anno. I valori medi dei primi nove mesi dell'anno sono comunque superiori di oltre il 20% rispetto allo stesso periodo del 2005.

#### Crude oil

*Importi espressi in dollari al barile*

2005	Crude oil	genn-sett 06	genn-sett 05	06/05
56,64	WTI - USA	67,95	55,32	23%
54,57	Brent - Europe	66,97	53,60	25%

Fonte: Energy Information Administration – US Government

Da fine dicembre 2005 a fine settembre 2006, l'euro si è rafforzato nei confronti del dollaro. In termini di cambio medio, invece, nei primi nove mesi del 2006 l'euro si è indebolito rispetto al livello raggiunto nei confronti del dollaro nello stesso periodo del 2005, come mostrato nella tabella seguente.

#### Cambio

	genn-sett 06	genn-sett 05	30/09/2006	31/12/2005
EUR/USD	1,244	1,263	1,266	1,180

Fonte: Il Sole 24 Ore

I tassi di interesse hanno confermato il loro trend di crescita sia nella zona Euro (l'Euribor a tre mesi è passato da 2,51 all'inizio di gennaio 2006 a 3,37 a fine settembre 2006, con un livello medio dei primi nove mesi dell'anno 2006 di 2,94, in crescita rispetto ai 2,16 del corrispondente periodo dello scorso anno) che negli Stati Uniti (il Libor sul dollaro a tre mesi si è incrementato da 4,68 punti a inizio del 2006 a 5,37 punti a settembre, con il livello medio del periodo di 5,18 rispetto a 3,38 del 2005).

### Tassi di interesse

	genn-sett 06	genn-sett 05	set-06	gen-06
EURIBOR	2,94	2,16	3,37	2,51
LIBOR	5,18	3,38	5,37	4,68

Fonte: British Bankers Association, European Bankers Federation

## 1.2. Scenario di settore

I primi nove mesi dell'anno 2006 hanno mostrato, a livello di traffico mondiale, una crescita sostenuta del numero dei passeggeri trasportati. La IATA, nel suo report di settembre, rileva una crescita dei passeggeri trasportati del 5,9%, rispetto all'anno precedente, a fronte di un aumento dell'offerta del 4,6%, con un conseguente miglioramento del load factor a livello mondiale. Si segnala che i dati del terzo trimestre hanno mostrato una flessione della crescita che nei primi 6 mesi si attestava al 6,7%.

Dati analoghi si rilevano anche in Italia. Le statistiche Assoaeroporti mostrano una crescita del traffico nei principali aeroporti italiani nei nove mesi del 8,7%, con un aumento più sostenuto nel traffico internazionale (10%) 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 (associazione dei tour operator) ha rilevato nel periodo estivo una riduzione del numero dei passeggeri rispetto all'anno precedente attorno al 2,5%, con un andamento molto differenziato a seconda delle destinazioni, evidenziando per la prima volta negli ultimi anni una debolezza anche nel periodo tradizionalmente più resistente alla congiuntura:

- crescita sostenuta per la destinazione Maldive, che ha recuperato i livelli precedenti alla tragedia dello Tsunami, e per la destinazione Kenya;
- stabili le destinazioni dell'area del mediterraneo, con un aumento delle prenotazioni verso la Spagna e la Grecia;
- forte crescita delle le destinazioni balneari italiane;
- calo dell'area Caraibica (specialmente Cuba e Messico);
- per quanto concerne la destinazione Egitto i dati del periodo mostrano un calo del 20% circa, nonostante si confrontino con un agosto e settembre del 2005 molto negativi (attentati a Sharm di fine luglio 2005). Limitando l'attenzione al periodo maggio – luglio tale calo appare molto più evidente (pari circa a -35%). Si segnala che i dati degli arrivi all'aeroporto di Sharm El Sheikh mostrano come il calo del traffico sia dovuto principalmente al mercato italiano mentre il traffico complessivo ha subito un calo

minore (-12%) da gennaio a luglio e risulta allineato al 2005 nel periodo gennaio – agosto;

- per quanto riguarda il traffico charter su Malpensa, base principale di Eurofly, i dati del periodo gennaio – agosto mostrano un calo del 9% rispetto all'anno precedente.

### **1.3. Quadro normativo e regolamentare**

Per un'analisi dei principali interventi di carattere legislativo nel periodo, si rimanda alla relazione semestrale al 30 giugno 2006. Gli elementi del quadro normativo che al 30 settembre hanno subito delle modifiche sono di seguito evidenziati.

- **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. A seguito

dell'intervento *ad opponendum* della "Italian Board Airlines Representatives" (IBAR), all'udienza del 26 ottobre u.s. il collegio si è riservato di decidere in merito alla richiesta di integrazione del contraddittorio e fissazione di una nuova udienza di discussione del merito del ricorso

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.

Le disposizioni previste dai summenzionati provvedimenti normativi come pure le misure attuative emesse dagli enti pubblici competenti (ivi compresa la comunicazione ENAC in data 15 settembre 2006) sono, ad oggi, oggetto di alcuni procedimenti instaurati o instaurandi avanti le competenti autorità giudiziarie, ordinarie ed amministrative, allo stato, dall'esito incerto.

A tal riguardo, è utile segnalare che 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. La prima udienza è fissata per il giorno 15 dicembre 2006.

#### **1.4. Andamento della gestione e attività operativa**

##### **1.4.1. La flotta**

La composizione della flotta di Medio Raggio nei primi nove mesi del 2006 è rimasta sostanzialmente uguale a quella dello stesso periodo dello scorso anno, in quanto l'assetto attuale di otto aeromobili è stato raggiunto nel febbraio del 2005, con l'arrivo dell'A320 I-EEZK ed il completamento della dismissione della flotta MD-80.

La flotta di Lungo Raggio nei primi nove mesi dell'anno è rimasta stabile a tre aeromobili A330, assetto raggiunto a maggio del 2005, con l'arrivo dell'ultimo 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 operativo alla società saudita NAS nel corso del 2005 e del primo trimestre 2006.

Nella tabella sottostante viene riepilogata la flotta di Eurofly da gennaio 2005 a settembre 2006.



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	lug-06	ago-06	set-06
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-ECJA	A319	apr-06																					
I-DAVD	MD-82	mag-04																					
I-DAVC	MD-82	giu-04																					

Nel corso del 2005, Eurofly è ricorsa al wet lease passivo sia nel Medio che nel Lungo Raggio, in un caso per ampliare l'offerta durante la stagione estiva e nell'altro per anticipare l'assetto di flotta a tre aeromobili e cogliere la domanda disponibile sul mercato. Nel 2006, in considerazione dell'ingresso in flotta del nuovo A330 e della mutata situazione di mercato nel Medio Raggio, tale pratica non è stata ripetuta.

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	lug-06	ago-06	set-06
Medio Raggio	MD-82																						
Medio Raggio	MD-82																						
Lungo Raggio	A330-300																						

Gli otto aeromobili A320 di Medio Raggio attualmente in flotta sono in locazione operativa. 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 tre aeromobili A330 sono in locazione operativa, come da tabella seguente:

<b>Marca di registrazione</b>	<b>I-EEZA</b>	<b>I-EEZB</b>	<b>I-EEZJ</b>
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.

#### **1.4.2. Attività commerciale**

L'attività commerciale nei primi nove mesi 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<sup>(1)</sup> al vettore My Way. Tale attività, avviata in chiave tattica, è stata portata avanti nel corso del 2006 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 sostanzialmente 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 l'andamento altalenante del traffico verso il Mar Rosso, condizionato in particolare da cancellazioni nel mese di giugno e luglio, connesse al deteriorarsi della situazione in Medio Oriente.

---

<sup>(1)</sup> A.C.M.I: 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.

Nel Medio Raggio inoltre la mancata aggiudicazione della gara per il trasporto delle truppe dell'Esercito Italiano ha determinato, a partire dal mese di luglio, una riduzione delle ore vendute, che solo in parte è stata recuperata con operazioni ad hoc sul picco stagionale.

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 in corso di negoziazione prima dell'interruzione dei rapporti commerciali 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), in quanto le rotazioni integralmente acquistate da Teorema Tour sono state sostituite da una maggiore attività di linea verso New York. Su tale destinazione si è passati da sette frequenze settimanali del 2005 a dieci del 2006, con un periodo più ampio di effettuazione dei 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 del primo periodo di operazioni, e, in generale, ha provocato un allungamento del periodo di avviamento e, quindi, del raggiungimento del punto di pareggio del collegamento.

Nel periodo estivo l'aeromobile A319 è stato inoltre utilizzato per voli charter settimanali su destinazioni turistiche di lusso (Bermuda).

## Dati statistici e ricavi unitari

<b>Ore volo per tipologia</b>					
<i>Dati espressi in ore di volo</i>					
<b>2005</b>		<b>genn-sett 06</b>	<b>genn-sett 05</b>	<b>Δ assoluto</b>	<b>Δ %</b>
36.827	<b>Ore volo nette (a)</b>	32.705	30.251	2.453	8,11%
1.565	<b>Ore volo ACMI (b)</b>	1.459	328	1.132	na
3.669	<b>Ore volo repro (c)</b>	41	3.563	-3.522	-
<b>42.060</b>	<b>Ore volo totali</b>	<b>34.205</b>	<b>34.142</b>	<b>63</b>	<b>0,18%</b>

(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 dalla Compagnia

<b>Ore volo per SBU</b>					
<i>Dati espressi in ore di volo</i>					
<b>2005</b>		<b>genn-sett 06</b>	<b>genn-sett 05</b>	<b>Δ assoluto</b>	<b>Δ %</b>
27.996	<b>Medio Raggio</b>	20.268	22.679	-2.411	-10,63%
14.064	<b>Lungo Raggio</b>	12.235	11.464	771	6,73%
0	<b>All Business</b>	1.703	0	1.703	-
<b>42.060</b>	<b>Ore volo totali</b>	<b>34.205</b>	<b>34.142</b>	<b>63</b>	<b>0,18%</b>

L'andamento delle ore volate mostra un allineamento tra il dato dei primi 9 mesi del 2005 e quello del 2006, anche se la composizione del volato cambia significativamente.

Il numero delle ore volate operate da Eurofly con propri aeromobili sia per attività propria (ore volo nette) che per attività svolta per altri operatori (ore volo ACMI) è aumentata, di contro sono significativamente diminuiti i voli Eurofly effettuati utilizzando aeromobili di terzi (ore volo repro). Infatti, a differenza dello scorso esercizio, in cui la Compagnia era ricorsa al wet lease passivo sia nel Medio che nel Lungo Raggio (e le ore repro pesavano per oltre il 10% del totale), nell'anno in corso non è stato effettuato tale aumento di capacità, come meglio specificato nel paragrafo relativo alla flotta.

Anche la composizione delle ore volate tra SBU si è modificata nei due periodi analizzati. La contrazione del Medio Raggio (che pesava per il 66,4% del totale delle ore volate tra gennaio e settembre 2005 e il 59,3% nel 2006) è stata motivata in parte dalla riduzione della capacità offerta nel periodo estivo e in parte dalla debolezza del mercato, oltre che dalla mancata aggiudicazione del rinnovo del contratto di trasporto con l'Esercito Italiano. A compensare le

minori ore volate nel Medio Raggio, il Lungo Raggio è cresciuto anche grazie all'aumento di una mensilità aeromobile della disponibilità di flotta, includendo in essa anche l'aeromobile in wet lease presente nel 2005. L'attività All Business, peraltro condizionata dalla decisione del Dipartimento dei Trasporti statunitense, ha contribuito a controbilanciare le minori ore del Medio Raggio e nel periodo analizzato pesa per circa il 5% delle ore totali.

<b>Produttività flotta</b>					
<i>Valori espressi in ore di volo annualizzati</i>					
<b>2005</b>		<b>genn-sett 06</b>	<b>genn-sett 05</b>	<b>Δ assoluto</b>	<b>Δ %</b>
3.192	<b>Medio Raggio</b>	3.374	3.374	0	0,01%
5.441	<b>Lungo Raggio</b>	5.430	5.629	-199	-3,53%
0	<b>All Business</b>	4.086	0	4.086	0,00%

<b>Produttività flotta (inclusi aeromobili in wet lease)</b>					
<i>Valori espressi in ore di volo annualizzati</i>					
<b>2005</b>		<b>genn-sett 06</b>	<b>genn-sett 05</b>	<b>Δ assoluto</b>	<b>Δ %</b>
3.153	<b>Medio Raggio</b>	3.374	3.308	66	2,00%
5.247	<b>Lungo Raggio</b>	5.430	5.356	74	1,37%

L'analisi della produttività della flotta di Medio Raggio riferita ai soli aeromobili di Eurofly mostra per i primi nove mesi del 2006 un allineamento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre, includendo anche la flotta in wet lease, mostra un miglioramento. La produttività di Lungo Raggio risulta in leggero calo rispetto ai livelli dell'anno precedente se si analizza solo la flotta di proprietà, mentre mostra un dato in miglioramento includendo nel confronto anche l'aeromobile in wet lease utilizzato nei primi mesi del 2005. Questo in quanto, all'inizio del 2005, a seguito delle cancellazioni di 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.

<b>Passeggeri trasportati</b>					
<b>2005</b>		<b>genn-sett 06</b>	<b>genn-sett 05</b>	<b>Δ assoluto</b>	<b>Δ %</b>
1.603.240	<b>Passeggeri totali</b>	1.212.866	1.291.187	-78.321	-6,07%
1.496.293	Eurofly	1.117.315	1.269.800	-152.485	-12,01%
106.947	Altri vettori	95.551	21.387	74.164	346,77%
1.199.611	Medio raggio	876.584	968.170	-91.586	-9,46%
403.629	Lungo Raggio	333.500	323.017	10.483	3,25%
0	All Business	2.782	0	2.782	-

Il numero complessivo dei passeggeri trasportati risulta in contrazione di circa il 6%, con un aumento dei passeggeri trasportati da Eurofly per altri vettori, a seguito dell'incremento delle ore volo ACMI operate, a parziale compensazione del calo dei passeggeri trasportati da Eurofly per attività propria.

In relazione alla destinazione vi è una riduzione dei passeggeri di Medio Raggio, sostanzialmente allineato al calo delle ore volate, cui si contrappone un aumento dei passeggeri nel comparto del Lungo Raggio, a seguito dell'aumento della capacità offerta e al miglioramento dei load factor. A tale riguardo si segnala che il numero dei passeggeri di Lungo Raggio trasportati nel corso del 2005 risulta anche influenzato dalla maggiore capacità dell'aeromobile Star (aeromobile in wet lease) rispetto agli aeromobili Eurofly (364 posti contro 282).

<b>Passeggeri trasportati - Dettaglio linea IYY leisure</b>					
<b>2005</b>		<b>genn-sett 06</b>	<b>genn-sett 05</b>	<b>Δ assoluto</b>	<b>Δ %</b>
36.764	Passeggeri trasportati	78.013	36.764	41.249	112,20%
54.144	Posti offerti	111.672	54.144	57.528	106,25%
67,9%	Load factor	69,9%	67,9%	1,96	-

Con riferimento alle operazioni di linea "leisure" verso New York, che rivestono una particolare rilevanza nel portafoglio prodotti della Compagnia, nei primi 9 mesi del 2006 si evidenzia come a fronte di un raddoppio della capacità offerta il numero dei passeggeri è cresciuto di una percentuale maggiore, sfiorando il 70% di load factor. La crescita dei volumi è stata determinata da un incremento di attività (da sette a dieci voli settimanali) e da un anticipo della stessa (avviata a metà maggio, con un mese di anticipo rispetto allo scorso anno). L'incremento del load factor medio del periodo è soddisfacente in considerazione della partenza in un periodo di bassa stagione e dell'avvio del collegamento da Roma, in concorrenza con le principali compagnie americane ed italiane. Limitando l'analisi allo stesso

periodo di operatività dell'anno passato (giugno-settembre) il load factor risulta migliorato di quasi 7 punti.

Il collegamento "All Business" da Milano verso New York nel corso del terzo trimestre è stato operato con regolarità. Il load factor, pari al 16% nel mese di lancio, è salito fino al 23% nel terzo trimestre. Il fattore di riempimento risente ancora dello spostamento del volo da Linate a Malpensa, con la fase di start up che richiederà un periodo più lungo, anche rispetto ad altri voli di linea operati da Eurofly, per il raggiungimento degli obiettivi a regime.

<b>Ricavi per ora volo</b>					
<i>Importi espressi in Euro</i>					
<b>2005</b>		<b>genn-sett 06</b>	<b>genn-sett 05</b>	<b>Δ assoluto</b>	<b>Δ %</b>
<b>6.417</b>	<b>Totale Eurofly *</b>	<b>6.699</b>	<b>6.411</b>	<b>288</b>	<b>4,49%</b>
5.439	Medio Raggio	5.824	5.516	307	5,57%
8.255	Lungo Raggio	8.723	8.156	567	6,95%

*\* 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 del periodo gennaio-settembre 2006 mostra un miglioramento rispetto ai corrispondenti mesi del 2005 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 quattro mesi dell'anno 2005. 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, mediamente crescenti.

### **1.4.3. Selezione di un nuovo partner per le attività di manutenzione**

Nella parte finale del primo semestre dell'esercizio, 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 di linea ad Eurofly e in prospettiva ad altri 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 deciso di risolvere anticipatamente il contratto



di manutenzione con Sogerma. E' stata inviata pertanto ai migliori fornitori europei una richiesta di offerta per trovare un nuovo partner per l'effettuazione della manutenzione su aeromobili e componenti per tutta la flotta Eurofly.

#### **1.4.4. 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 indirizzi conclusivi sulla struttura dell'eventuale processo verbale di constatazione che verrà redatto al termine della verifica.

## **2. ANALISI DEI RISULTATI ECONOMICI**

### **2.1. Andamento del periodo di nove mesi**

I risultati dei primi nove mesi del 2006, nel confronto con lo stesso periodo del 2005, devono essere letti anche alla luce della diversa composizione della flotta e del diverso impiego della stessa. Tra gennaio e settembre dello scorso anno infatti, la flotta di proprietà Eurofly era integrata dall'utilizzo di aerei in wet lease passivo con formula ACMI (con costi operativi e carburante a carico di Eurofly) sia nel Medio che nel Lungo Raggio. Questa pratica, in considerazione dell'ingresso del terzo aeromobile di lungo raggio a maggio 2005 e delle mutate condizioni di mercato nel medio raggio, non è stata ripetuta nel corso del 2006, in cui anzi Eurofly ha ceduto in wet lease attivo, sempre con formula ACMI, due aerei alla compagnia aerea My Way fino ad aprile 2006.

Nonostante la minore disponibilità di flotta commerciale, i ricavi delle vendite e delle prestazioni dei primi 9 mesi del 2006 sono cresciuti del 2,7% rispetto allo stesso periodo del 2005, passando da 224,6 a 230,7 milioni di euro.

La diversa composizione ed utilizzo della flotta precedentemente descritta ha determinato una riduzione dei costi di wet lease. Ciò, insieme alla riduzione dei costi operativi ottenuta anche grazie ai rinnovi contrattuali con alcuni fornitori, ha compensato la crescita del prezzo del carburante, garantendo un miglioramento dell'EBITDAR di oltre il 14%, da 27 milioni di euro nei primi nove mesi del 2005 a 30,8 milioni nello stesso periodo del 2006, con un margine incrementato dal 12,0% al 13,3%.

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 crescita del costo dei noleggi operativi e conseguentemente del calo dell'EBITDA, passato da 7,1 milioni di euro nei primi 9 mesi del 2005 a 4,8 milioni di euro nello stesso periodo del 2006. La diminuzione dell'EBIT di circa 5,5 milioni di euro, è determinata, oltre che dal negativo andamento dell'EBITDA, dall'aumento degli ammortamenti legati all'ingresso in flotta dell'A319 a maggio 2005 e dai maggiori stanziamenti al fondo svalutazione crediti.

La perdita netta di 6,6 milioni di euro (rispetto all'utile di 3,2 milioni di euro dello stesso periodo del 2005) risulta, inoltre, influenzata dalla presenza di 3,8 milioni di euro di oneri finanziari, che includono, tra le altre componenti, gli interessi passivi legati al leasing dell'A319 per 1,2 milioni di euro e differenze cambio negative per 1,7 milioni di euro, dovute alla rivalutazione dell'euro da dicembre 2005 a settembre 2006 (e, quindi, principalmente alla diminuzione del valore degli asset in dollari).

2005	% su ricavi	Conto Economico Riclassificato	gen - set 06	% su ricavi	gen - set 05	% su ricavi	Variazione	Variazione %
<i>Importi Euro/000 - UNAUDITED</i>								
271.475	100,0%	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	230.685	100,0%	224.656	100,0%	6.029	2,7%
5.986	2,2%	Altri ricavi	5.682	2,5%	3.548	1,6%	2.134	60,1%
<b>277.461</b>	<b>102,2%</b>	<b>Totale ricavi</b>	<b>236.367</b>	<b>102,5%</b>	<b>228.204</b>	<b>101,6%</b>	<b>8.163</b>	<b>3,6%</b>
2.674	1,0%	Costi commerciali diretti	5.437	2,4%	2.718	1,2%	2.719	100,0%
72.535	26,7%	Carburante	70.899	30,7%	59.193	26,3%	11.705	19,8%
39.143	14,4%	Costi del personale	30.442	13,2%	30.588	13,6%	-146	-0,5%
33.137	12,2%	Materiali e servizi di manutenzione	30.912	13,4%	27.182	12,1%	3.730	13,7%
84.156	31,0%	Altri costi operativi e wet lease	55.015	23,8%	72.313	32,2%	(17.298)	-23,9%
14.280	5,3%	Altri costi commerciali e di struttura	12.876	5,6%	9.227	4,1%	3.649	39,5%
27.034	10,0%	Noleggi operativi	26.014	11,3%	19.918	8,9%	6.096	30,6%
4.836	1,8%	Ammortamenti	4.758	2,1%	3.026	1,3%	1.732	57,2%
2.000	0,7%	Altri accantonamenti rettificativi	1.487	0,6%	300	0,1%	1.187	395,6%
559	0,2%	Stanziamiento a fondi rischi ed oneri	728	0,3%	435	0,2%	293	67,3%
<b>280.357</b>	<b>103,3%</b>	<b>Totale costi</b>	<b>238.566</b>	<b>103,4%</b>	<b>224.900</b>	<b>100,1%</b>	<b>13.667</b>	<b>6,1%</b>
<b>(2.896)</b>	<b>-1,1%</b>	<b>Risultato operativo</b>	<b>(2.199)</b>	<b>-1,0%</b>	<b>3.304</b>	<b>1,5%</b>	<b>(5.504)</b>	<b>-166,6%</b>
(225)	-0,1%	(Proventi)/Oneri finanziari	3.862	1,7%	123	0,1%	3.739	3043,7%
<b>(2.671)</b>	<b>-1,0%</b>	<b>Utile ante imposte</b>	<b>(6.061)</b>	<b>-2,6%</b>	<b>3.182</b>	<b>1,4%</b>	<b>(9.243)</b>	<b>-290,5%</b>
1.685	0,6%	Imposte dell'esercizio	504	0,2%	1.548	0,7%	(1.044)	-67,5%
(1.581)	-0,6%	Risultato della dismissione di attività	0	0,0%	(1.581)	-0,7%	1.581	-100,0%
<b>(2.775)</b>	<b>-1,0%</b>	<b>Risultato dell'esercizio</b>	<b>(6.565)</b>	<b>-2,8%</b>	<b>3.214</b>	<b>1,4%</b>	<b>(9.779)</b>	<b>-304,2%</b>

## Ricavi

Nel 2006 i ricavi delle vendite e delle prestazioni sono cresciuti rispetto ai primi nove mesi del 2005 di 6.029 migliaia di euro, nonostante le ore volate dei due periodi siano sostanzialmente allineate. Questo grazie alla buona performance del Lungo Raggio e all'avvio dell'attività All Business, non presente lo scorso anno, che hanno più che controbilanciato la contrazione dei ricavi del Medio Raggio.

### **Ricavi delle vendite e delle prestazioni**

*Importi in €/000*

2005		genn-sett 06	genn-sett 05	Δ assoluto	Δ %
0	<b>All Business</b>	3.168	0	3.168	0,00%
149.204	<b>Medio Raggio</b>	113.851	125.668	-11.817	-9,40%
122.271	<b>Lungo Raggio</b>	113.666	98.988	14.678	14,83%
<b>271.475</b>	<b>Totale</b>	<b>230.685</b>	<b>224.656</b>	<b>6.029</b>	<b>2,68%</b>

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 periodo 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 periodo, i ricavi unitari per ora volo dei voli Eurofly hanno registrato un incremento di circa il 6% 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 sono aumentate del 6,7% e dell'incremento del provento medio per ora volo che è cresciuto di circa il 7%.

L'attività All Business, che include ricavi sia relativi all'attività di linea che charter (quest'ultima effettuata nel periodo estivo come attività complementare durante la bassa stagione del traffico business), sconta le difficoltà legate all'avvio delle operazioni, come commentato nei precedenti paragrafi.

L'andamento delle ore volate, della produttività e dei ricavi per ora volo è stato commentato in precedenti paragrafi della relazione.

Gli altri ricavi mostrano un incremento di 2.134 migliaia di Euro, che include maggiori penali nei confronti dei Tour Operator, in applicazione delle previsioni contrattuali, a fronte di cancellazioni da questi effettuate, nonché contributi in conto esercizio ricevuti a sostegno dell'attività All Business.

## **Costi**

- **Costi Commerciali Diretti**

I costi commerciali si incrementano di 2.719 migliaia di euro e la loro incidenza sui ricavi passa da 1,2% primi 9 mesi del 2005 al 2,4% nel 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.

- **Carburante**

Il costo del carburante si incrementa di 11.705 migliaia di euro e la sua incidenza sui ricavi delle vendite e delle prestazioni sale dal 26,3% al 30,7%. 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 nei primi nove mesi del 2006 rispetto a quelli 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 dato relativo ai primi nove mesi del 2006 e la sua incidenza sui ricavi si è lievemente ridotta. Come analizzato nel paragrafo 3, 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 3.730 migliaia di euro per l'ingresso in flotta a fine maggio 2005 del terzo A330 in noleggio operativo, che ha sostituito l'attività in wet lease del 2005 (i cui costi di manutenzione non erano a carico di Eurofly), all'entrata in flotta dell'A319 e l'incremento strutturale dei costi di manutenzione su alcuni aeromobili A320 a causa del maturity factor, ovvero del raggiungimento di limiti di età cui corrispondono incrementi di costo nei contratti di manutenzione. Sui costi di manutenzione ha anche negativamente influito l'andamento del rapporto di cambio della valuta statunitense. A ciò si aggiunge l'aumento dei costi di catering, inclusi tra i costi di materiali presenti nella voce di conto economico in esame, dovuto all'avvio dell'attività All Business e all'incremento della attività di linea.

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

I costi in esame mostrano una diminuzione del 23,9% rispetto al periodo precedente come specificato nella tabella sottostante.

2005	% su ricavi		gen - set 06	% su ricavi	gen - set 05	% su ricavi	Variazione	Variazione %
71.172	26,2%	Altri costi operativi	54.825	23,8%	59.584	26,5%	-4.759	-8,0%
12.984	4,8%	Wet lease	190	0,1%	12.729	5,7%	-12.539	-98,5%
<b>84.156</b>	<b>31,0%</b>	<b>Totale</b>	<b>55.015</b>	<b>23,8%</b>	<b>72.313</b>	<b>32,2%</b>	<b>-17.298</b>	<b>-23,9%</b>

Come già illustrato, nel 2005 Eurofly ha effettuato wet lease passivo sia nel Medio (nei mesi estivi, per sfruttare il picco di domanda) che nel Lungo Raggio (nei primi 4 mesi dell'anno, per anticipare l'effetto dell'ingresso in flotta dell'ultimo A330). Nel 2006 non si è ricorsi a tale strumento, in considerazione dell'ampliamento della flotta di Lungo Raggio e delle mutate condizioni di mercato. Inoltre nel 2006 è stato molto ridotto l'utilizzo di macchine in wet lease per fronteggiare esigenze operative contingenti. I relativi costi di wet lease sono pertanto diminuiti di circa 12.539 migliaia di euro.

La riduzione degli altri costi operativi per 4.759 migliaia di euro 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 si è verificata una crescita degli oneri assicurativi per l'incremento degli aeromobili in flotta, ed alcune tipologie di costo hanno negativamente risentito del rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro.

- **Altri costi commerciali e di struttura**

I costi in esame mostrano una crescita di circa 3.649 migliaia 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, nonché ad oneri accessori al progetto di acquisizione di 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		Gen-Set 06	Gen-Set 05	Var	Var %
17.581	A320	16.101	12.447	3.654	29,4%
9.453	A330	9.913	7.471	2.441	32,7%
<b>27.034</b>	<b>Totale</b>	<b>26.014</b>	<b>19.918</b>	<b>6.096</b>	<b>30,6%</b>

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 nel 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 primo semestre 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, pari a 1.732 migliaia di euro, è spiegato principalmente dall'introduzione in flotta dell'aeromobile A319 CJ (nei primi nove mesi del 2006 ha comportato costi di ammortamento per circa 1,5 milioni di Euro, contro 0,8 milioni di Euro dei primi nove mesi del 2005), oltre che ai maggiori costi di ammortamento derivanti da investimenti effettuati per modifiche sulla flotta A330 nel corso della seconda metà del 2005. L'incremento degli altri accantonamenti rettificativi è principalmente relativo ad accantonamenti al fondo svalutazione crediti.

## **Risultato operativo**

In conseguenza delle dinamiche sopra evidenziate, il risultato operativo dei primi nove mesi del 2006 risulta negativo per 2.199 migliaia di euro, in calo di 5.504 migliaia di euro rispetto allo stesso periodo del 2005.

- **Gestione finanziaria**

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

<b>Proventi ed oneri finanziari</b>			
<i>Euro/000</i>	<b>Gen-Set 06</b>	<b>Gen-Set 05</b>	<b>Delta</b>
Interessi passivi leasing A319	(1.234)	(509)	(725)
Fair value derivati	(126)	285	(410)
Commissioni su fidejussioni	(349)	(226)	(123)
Altri proventi e oneri finanziari	(396)	(554)	158
Utili / (perdite) su cambi	(1.757)	881	(2.638)
<b>Totale proventi ed oneri finanziari</b>	<b>(3.862)</b>	<b>(123)</b>	<b>(3.739)</b>

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 fidejussioni rilasciate per la sostituzione dei depositi cauzionali, al calcolo a fair value del valore dei contratti a termine per l'acquisto di dollari, ad interessi e oneri passivi vari e perdite nette su cambi.

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

- **Imposte del periodo**

Nei primi nove mesi del 2006, le imposte sono negative per un valore pari a 504 migliaia di euro. Tale importo è generato dallo stanziamento di imposte correnti, relative alla sola IRAP, per 1.287 migliaia di euro, contro un riconoscimento di imposte anticipate per un valore netto complessivo pari a 783 migliaia di euro.

## **Risultato del periodo**

Alla luce di quanto sopra il risultato dei primi nove mesi del 2006 è negativo per 6.565 migliaia di euro rispetto ad un risultato positivo di 3.214 migliaia di euro del periodo precedente, che beneficiava anche di 1.581 migliaia di euro di plusvalenze relative alla vendita degli MD80/82.

## 2.2. Andamento del terzo trimestre

Conto Economico Riclassificato	III trim 06	% su ricavi	III trim 05	% su ricavi	Variazione	Variazione %
<i>Importi Euro/000 - UNAUDITED</i>						
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	99.813	100,0%	96.797	100,0%	3.016	3,1%
Altri ricavi	1.066	1,1%	2.785	2,9%	(1.718)	-61,7%
<b>Totale ricavi</b>	<b>100.879</b>	<b>101,1%</b>	<b>99.582</b>	<b>102,9%</b>	<b>1.297</b>	<b>1,3%</b>
Costi commerciali diretti	2.243	2,2%	1.274	1,3%	969	76,0%
Carburante	29.880	29,9%	26.445	27,3%	3.435	13,0%
Costi del personale	11.015	11,0%	11.269	11,6%	(254)	-2,3%
Materiali e servizi di manutenzione	12.214	12,2%	10.885	11,2%	1.329	12,2%
Altri costi operativi e wet lease	23.704	23,7%	29.626	30,6%	(5.921)	-20,0%
Altri costi commerciali e di struttura	4.729	4,7%	2.909	3,0%	1.819	62,5%
Noleggi operativi	8.550	8,6%	8.043	8,3%	507	6,3%
Ammortamenti	1.481	1,5%	1.519	1,6%	(39)	-2,6%
Altri accantonamenti rettificativi	0	0,0%	(22)	0,0%	22	-100,0%
Stanziamiento a fondi rischi ed oneri	293	0,3%	(83)	-0,1%	375	-454,1%
<b>Totale costi</b>	<b>94.108</b>	<b>94,3%</b>	<b>91.866</b>	<b>94,9%</b>	<b>2.242</b>	<b>2,4%</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>6.771</b>	<b>6,8%</b>	<b>7.715</b>	<b>8,0%</b>	<b>(944)</b>	<b>-12,2%</b>
(Proventi)/Oneri finanziari	238	0,2%	451	0,5%	(213)	-47,2%
<b>Utile ante imposte</b>	<b>6.533</b>	<b>6,5%</b>	<b>7.264</b>	<b>7,5%</b>	<b>(732)</b>	<b>-10,1%</b>
Imposte dell'esercizio	1.105	1,1%	850	0,9%	256	30,1%
Risultato della dismissione di attività	0	0,0%	(1)	0,0%	1	-100,0%
<b>Risultato dell'esercizio</b>	<b>5.428</b>	<b>5,4%</b>	<b>6.416</b>	<b>6,6%</b>	<b>(988)</b>	<b>-15,4%</b>

Nel terzo trimestre del 2006 il numero di ore complessivamente volate è rimasto invariato rispetto allo stesso periodo del 2005, anche se con una diversa composizione. Nel Medio Raggio il numero di ore volate è diminuito di 1.480 unità, a causa della minore disponibilità di flotta (nel terzo trimestre 2005 Eurofly era ricorsa al wet lease per 4 mensilità aeromobile). Nel Lungo Raggio l'attività è aumentata di 224 ore, a parità di flotta, grazie ad un incremento di produttività. L'avvio dell'attività All Business ha garantito 1.286 ore volo aggiuntive.

### Ore volo per SBU

*Dati espressi in ore di volo*

2005		III trim 2006	III trim 2005	Variazione	Δ %
27.996	<b>Medio Raggio</b>	8.073	9.553	-1.480	-15,49%
14.064	<b>Lungo Raggio</b>	4.548	4.324	224	5,19%
0	<b>All Business</b>	1.286	0	1.286	0,00%
<b>42.060</b>	<b>Ore volo totali</b>	<b>13.906</b>	<b>13.876</b>	<b>30</b>	<b>0,22%</b>



I ricavi del periodo riflettono l'andamento delle ore. L'incremento complessivo di circa 3 milioni di euro è da attribuire all'attività di Lungo Raggio (in crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente per oltre 7,3 milioni di euro) ed a quella della All Business, (non presente nello scorso esercizio), la cui crescita è parzialmente compensata dalla diminuzione dei ricavi di Medio Raggio per circa 7 milioni di euro.

<b>Ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>					
<i>Importi in €/000</i>					
<b>2005</b>		<b>III Trim 06</b>	<b>III Trim 05</b>	<b>Δ assoluto</b>	<b>Δ %</b>
0	<b>All Business</b>	2.728	0	2.728	0,00%
149.204	<b>Medio Raggio</b>	51.053	58.110	-7.057	-12,14%
122.271	<b>Lungo Raggio</b>	46.032	38.687	7.345	18,99%
<b>271.475</b>	<b>Totale</b>	<b>99.813</b>	<b>96.797</b>	<b>3.016</b>	<b>3,12%</b>

Il decremento degli altri ricavi per 1,7 milioni di euro è riferibile principalmente all'attività di noleggio dell'aeromobile A319 alla società saudita NAS effettuato nel terzo trimestre del 2005 e non ripetuto nel 2006.

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

	<b>III Trim 06</b>	<b>III Trim 05</b>	<b>Variazione</b>	<b>Var %</b>
EBITDAR	17.094	17.173	(79)	-0,5%
Incidenza percentuale sui ricavi totali	16,9%	17,2%		
EBITDA	8.544	9.130	(586)	6,4%
Incidenza percentuale sui ricavi totali	8,5%	9,2%		

L'allineamento dell'EBITDAR rispetto al terzo trimestre 2005 deriva dal miglioramento della performance delle Business Unit tradizionali, che compensano la performance della All Business. Il calo dell'EBITDA è determinato dai maggiori costi di leasing, per effetto dell'indicizzazione ai tassi di interesse e per i rinnovi contrattuali. I maggiori accantonamenti ai fondi manutentivi contribuiscono ulteriormente al calo di 944 migliaia di euro riportato a livello di risultato operativo.

Il trimestre chiude con un utile di 5,4 milioni di euro. Il decremento nel risultato rispetto allo stesso periodo del 2005 è tendenzialmente in linea con quello dell'EBIT.

### 3. PERSONALE

L'andamento tra gennaio e settembre 2006 della forza media retribuita relativa al Personale di Terra mostra un decremento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Nel corso dei primi nove mesi del 2006 infatti, l'Azienda, pur avendo introdotto nuove figure professionali rese necessarie a seguito della quotazione in Borsa ed avendo rafforzato alcuni presidi per far fronte alla crescente attività, ha ridotto il dato di forza media retribuita attraverso un lavoro di efficientamento generalizzato dei presidi organizzativi.

Il dato di forza media retribuita riferito al Personale Navigante registra un lieve incremento rispetto allo stesso periodo del 2005, specie con riferimento alla categoria degli Assistenti di Volo. Tale dato è tuttavia da considerare alla luce dell'inserimento in flotta di due nuovi aeromobili, un A330 a giugno 2005 ed un A319 nel 2006, entrambi utilizzati per attività di lungo raggio. Di seguito si riporta una tabella riepilogativa dei dati di forza media retribuita nel periodo.

#### Forza Media

2005	Categorie	Gen-Set 06	Gen-Set 05	variazione 06-05
7,9	Dirigenti	11,5	7,8	3,7
187,3	Impiegati	179,5	188,7	-9,2
<b>195,2</b>	<b>Tot. Terra</b>	<b>191,0</b>	<b>196,5</b>	<b>-5,5</b>
128,2	Piloti	131,4	129,2	2,2
266,1	Assistenti di Volo	295,4	277,2	18,2
<b>394,3</b>	<b>Tot. Volo</b>	<b>426,8</b>	<b>406,3</b>	<b>20,5</b>
<b>589,5</b>	<b>Tot. Azienda</b>	<b>617,7</b>	<b>602,8</b>	<b>14,9</b>

## 4. GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

### 4.1. Posizione finanziaria netta

L'evoluzione della posizione finanziaria netta della Società a fine settembre 2006 è di seguito rappresentata:

<b>ANALISI DELLA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>				
<b>30-set-05</b>	<b>Importi in Euro/000</b>	<b>30-set-06</b>	<b>31-dic-05</b>	<b>Variazione</b>
18.489	CREDITI FINANZIARI INCLUSI NELLE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	8.175	18.906	(10.731)
	- CREDITI FINANZIARI INCLUSI NELLE ATTIVITA' CORRENTI	5.000	-	5.000
5.386	DISPONIBILITA' LIQUIDE	21.243	32.272	(11.029)
17.824	CONTRATTI DERIVATI INCLUSI NELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE	17.315	8.477	8.838
23.210	SUBTOTALE DISPONIBILITA' LIQUIDE	38.558	40.749	(2.190)
(25.605)	DEBITI VERSO BANCHE	(8.908)	(18.529)	9.622
(17.539)	CONTRATTI DERIVATI INCLUSI NEI DEBITI VERSO BANCHE	(17.106)	(8.142)	(8.964)
(43.144)	SUBTOTALE DEBITI VERSO BANCHE	(26.013)	(26.671)	658
(28.230)	DEBITI VERSO SOCIETA' DI LEASING	(26.398)	(27.816)	1.417
	- DEBITI VERSO SOCI PER FINANZIAMENTI	(4.500)	(4.500)	-
(5.860)	DEBITI VERSO SOCIETA' DI FACTORING	-	-	-
(4.761)	DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI	(4.275)	(4.761)	486
<b>(40.296)</b>	<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>(9.453)</b>	<b>(4.093)</b>	<b>(5.359)</b>

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. 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 deposito finanziario legato al progetto di acquisizione di Livingston, in considerazione dello smobilizzo avvenuto nel mese di ottobre 2006, è stato riclassificato tra i crediti finanziari inclusi nella voce "altre attività" delle attività correnti, rispetto alla precedente classificazione nella voce "attività finanziarie", nell'ambito delle attività non correnti. Lo smobilizzo del deposito è meglio descritto nel paragrafo 9.1.

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-set-05	Importi in Euro/000	30-set-06	31-dic-05	Variazione
<b>(40.296)</b>	<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>(9.453)</b>	<b>(4.093)</b>	<b>(5.359)</b>
(18.489)	CREDITI FINANZIARI INCLUSI NELLE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	(8.175)	(18.906)	10.731
	- DEBITI VERSO SOCI PER FINANZIAMENTI	4.500	4.500	-
	DEBITI VERSO SOCIETA' DI LEASING			
26.528	- Quota non corrente	24.603	26.104	(1.501)
	DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI			
4.270	- Quota non corrente	3.767	4.270	(503)
<b>(27.986)</b>	<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DI BREVE PERIODO</b>	<b>15.241</b>	<b>11.875</b>	<b>3.367</b>
	- CREDITI FINANZIARI INCLUSI NELLE ATTIVITA' CORRENTI	(5.000)	-	(5.000)
	DEBITI VERSO SOCIETA' DI LEASING			
1.702	- Quota corrente	1.796	1.712	84
	DEBITI VERSO SOCIETA' DI FACTORING			
5.860	- Quota corrente	-	-	-
	DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI			
491	- Quota corrente	508	491	17
<b>(19.934)</b>	<b>CASSA ED ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE FINALI</b>	<b>12.545</b>	<b>14.077</b>	<b>(1.532)</b>

## **Analisi dei crediti finanziari e delle disponibilità liquide**

### **i. Crediti finanziari inclusi nelle attività finanziarie**

Al 30 settembre 2006, i crediti finanziari inclusi nelle immobilizzazioni finanziarie, pari a 8.175 migliaia di euro, sono rappresentati 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.

Al 31 dicembre 2005, tali crediti, pari ad 18.906 migliaia di euro, includevano, oltre al valore del suddetto deposito bancario vincolato presso Unicredit, anche un contratto di capitalizzazione a premio unico per 10.841 migliaia di euro, 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 10.000 migliaia di euro.

## **ii. Crediti finanziari inclusi nelle attività correnti**

Tali crediti, pari a 5.000 migliaia di euro, sono rappresentati dal deposito versato, nel corso del secondo trimestre 2006, per l'operazione di acquisizione LAG. In particolare, 4,0 milioni di euro sono stati versati in un escrow account vincolato a garanzia del pagamento del prezzo di acquisto, mentre 1,0 milioni di euro sono stati versati a I Viaggi del Ventaglio S.p.a. in conto prezzo, subordinatamente alla costituzione di pegno su parti avioniche di ricambio a favore di Eurofly. Nel mese di ottobre 2006 tali importi sono rientrati nelle disponibilità liquide di Eurofly. Il credito è stato riclassificato tra le attività correnti a seguito della decisione aziendale di abbandonare il progetto di acquisizione e della conseguente restituzione del deposito versato, come meglio descritto nel paragrafo 9.1.

## **iii. Disponibilità liquide**

Le disponibilità liquide al 30 settembre 2006, pari a 38.558 migliaia di euro, sono costituite dai saldi di conto corrente bancario attivi, pari a 21.243 migliaia di euro, sui quali ha inciso positivamente l'esercizio della "greenshoe". Le disponibilità liquide includono anche la valorizzazione a fair value dei contratti derivati di acquisto a termine di valuta statunitense (USD), in essere alla data del 30 settembre 2006, per un valore complessivo pari a circa 17.315 migliaia di euro. Al 31 dicembre 2005, le disponibilità liquide includevano la valorizzazione a fair value di contratti derivati di acquisto a termine di valuta per 8.477 migliaia di euro.

L'effetto complessivo a conto economico della valorizzazione a fair value di tali contratti nei primi nove mesi del 2006 è stata pari ad una perdita di 126 migliaia di euro

## **Analisi dei debiti**

### **iv. Debiti verso banche**

I debiti verso banche ammontano a 26.013 migliaia di euro e includono scoperti di conto corrente per 8.908 migliaia di euro, nonché valorizzazione a fair value di contratti di acquisto a termine di USD in essere alla data del 30 settembre 2006 per un valore pari a 17.106 migliaia di euro. Al 31 dicembre 2005 la valorizzazione a fair value dei contratti di acquisto a termine di valuta americana risultava pari a 8.142 migliaia di euro.

Al 30 settembre 2006 i fidi complessivi ammontano a 50.800 migliaia di euro, utilizzati per 34.463 migliaia di euro. In particolare, gli utilizzi sono suddivisi in anticipi fatture per 8.891 migliaia di euro, fidejussioni per 20.407 migliaia di euro e anticipazione su cessione crediti per 5.165 migliaia di euro.

La percentuale di utilizzo dei fidi di cassa e sugli anticipi al 30 settembre 2006 è pari 38,53%, mentre al 31.12.05 risultava essere pari al 74,21%.

### **v. Debiti verso società di leasing**

Tali debiti ammontano a 26.398 migliaia di euro e rappresentano i canoni non scaduti del sopra menzionato contratto di locazione finanziaria dell'A319 CJ stipulato con LOCAT S.p.A..

**vi. Debiti verso soci per finanziamenti**

I debiti verso soci ammontano a 4.500 migliaia di euro 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.

**vii. Debiti verso altri finanziatori**

I debiti verso altri finanziatori ammontano a 4.275 migliaia di euro, di cui 508 migliaia di euro esigibili entro 12 mesi, e sono costituiti da un mutuo ipotecario contratto con Banca Profilo, per un importo originario di 5 milioni di euro, nel mese di dicembre 2003, a fronte dell'acquisto dell'immobile sito in via Bugatti 15, Milano, che accoglie la sede sociale. 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 10.000 migliaia di euro. La variazione rispetto al 31 dicembre 2005 è generata dal pagamento delle due rate semestrali, per un valore complessivo pari a 486 migliaia di euro.

La quota del debito scadente oltre i cinque anni è pari a 1.880 migliaia di euro.

## 4.2. Rendiconto finanziario

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

<b>TAVOLA DI ANALISI DEL RENDICONTO FINANZIARIO</b>		
<u>30-set-05</u>	<u>30-set-06</u>	<u>31-dic-05</u>
<b>(4.863)</b>	<b><u>A. - CASSA ED ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE INIZIALI</u></b>	
	<b>14.077</b>	<b>(4.863)</b>
	<b><u>B. - FLUSSO MONETARIO PER ATTIVITA' DI ESERCIZIO</u></b>	
3.214	(6.565)	(2.775)
3.026	4.758	4.836
(1.581)	-	(1.581)
	-	-
(21.445)	(9.269)	(7.820)
315	434	121
<b>(16.471)</b>	<b>(10.641)</b>	<b>(7.218)</b>
	<b><u>C. - FLUSSO MONETARIO DA/(PER) ATTIVITA' DI DISINVESTIMENTO / (INVESTIMENTO) IN IMMOBILIZZAZIONI</u></b>	
	Investimenti in immobilizzazioni:	
(3.508) * immateriali	(623)	(2.622)
(40.122) * materiali	(1.248)	(46.710)
(13.385) * finanziarie	(921)	(17.290)
25.262	5.534	25.199
<b>(31.753)</b>	<b>2.742</b>	<b>(41.423)</b>
	<b><u>D. - FLUSSO MONETARIO DA/(PER) ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</u></b>	
	-	4.500
	(5.000)	-
28.773	-	28.773
4.302	10.841	4.302
5.860	-	-
(239)	(486)	(239)
(543)	(1.417)	(957)
<b>38.152</b>	<b>3.937</b>	<b>36.379</b>
	<b><u>E. - FLUSSO MONETARIO DA / (PER) OPERAZIONI SUL CAPITALE</u></b>	
	390	5.900
(5.000)	-	(5.000)
	2.039	30.303
<b>(5.000)</b>	<b>2.429</b>	<b>31.203</b>
<b>(15.071)</b>	<b>(1.532)</b>	<b>18.940</b>
<b>(19.934)</b>	<b>12.545</b>	<b>14.077</b>
	<b><u>G. - CASSA ED ALTRE DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE FINALI (A+F)</u></b>	

Si segnala che la Società, a partire dalla relazione semestrale sulla gestione al 30 giugno 2006, in applicazione dei principi 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**

Nei primi nove mesi dell'anno tale flusso è risultato negativo per 10.641 migliaia di euro, principalmente per effetto della perdita del periodo, pari a 6.565 migliaia di euro, e dell'incremento del capitale di esercizio, di 9.269 migliaia di euro. In particolare, l'incremento del capitale di esercizio è influenzato da una crescita dei crediti derivanti dall'attività di linea, principalmente verso gestori di carte di credito per vendite effettuate in Nord America, caratterizzate da condizioni di incasso peggiorative rispetto al mercato italiano, nonché dall'incremento di altre attività di bilancio, tra cui maggiori crediti per imposte anticipate..

#### **ii. Flusso monetario da attività di disinvestimento / investimento**

Nei primi nove mesi dell'anno tale flusso risulta positivo per 2.742 migliaia di euro.

Gli investimenti effettuati nel periodo ammontano ad 2.792 migliaia di euro mentre i disinvestimenti ammontano a 5.534 migliaia di euro.

I principali investimenti, peraltro di importo complessivo limitato, sono costituiti da 414 migliaia di euro per migliorie di software aziendali e acquisto di hardware, da 336 migliaia di euro per migliorie su aeromobili e da 686 migliaia di euro per acquisto di componenti aeronautici, oltre a più elevati depositi cauzionali per circa 921 migliaia di euro.

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 4,7 milioni di euro.

#### **iii. Flussi monetari da attività di finanziamento**

Il flusso del periodo è positivo per 3.937 migliaia di euro ed è il risultato i) della cessione del già citato contratto di capitalizzazione a premio unico per 10.841 migliaia di euro, ii) del pagamento delle quote a breve di leasing dell'A319 e del mutuo, iii) per effetto della riclassificazione precedentemente descritta, della costituzione dei due depositi relativi al progetto di acquisizione di LAG, il primo, pari a 1.000 migliaia di euro, in conto prezzo, il secondo, pari a 4.000 migliaia di euro, posto in un escrow account a garanzia del progetto di acquisizione. Come già specificato, nel mese di ottobre entrambi i depositi sono rientrati nelle disponibilità liquide di Eurofly.

#### **iv. Flussi monetari da operazioni sul capitale**

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



### 4.3. Stato patrimoniale

Di seguito sono rappresentate le principali variazioni patrimoniali, per la cui analisi si rimanda ai commenti della posizione finanziaria netta e del rendiconto finanziario.

<b>30.09.05</b>	<i>Importi in Euro/000</i>	<b>30.09.06</b>	<b>31.12.05</b>	<b>Variazione</b>
54.707	Attività materiali	57.662	59.902	(2.240)
6.549	Attività immateriali	4.484	5.240	(756)
31.007	Attività finanziarie	19.635	34.981	(15.346)
1.172	Imposte anticipate	3.922	2.887	1.035
<b>93.435</b>	<b>Totale attività non correnti</b>	<b>85.703</b>	<b>103.009</b>	<b>(17.306)</b>
2.063	Rimanenze	2.782	2.140	642
53.369	Crediti commerciali e altri crediti	50.372	45.978	4.395
4.979	Altre attività	15.385	6.415	8.970
23.210	Disponibilità liquide	38.558	40.749	(2.190)
<b>83.622</b>	<b>Totale attività correnti</b>	<b>107.097</b>	<b>95.282</b>	<b>11.816</b>
0	Attività non correnti destinate alla dismissione	0	0	0
<b>177.057</b>	<b>Totale attivo</b>	<b>192.800</b>	<b>198.291</b>	<b>(5.491)</b>
7.065	Capitale sociale	13.355	12.965	390
4.159	Riserve	32.486	33.285	(799)
3.214	Utile / (Perdita)	(6.565)	(2.775)	(3.790)
<b>14.439</b>	<b>Totale patrimonio</b>	<b>39.277</b>	<b>43.476</b>	<b>(4.200)</b>
30.811	Finanziamenti	32.869	34.874	(2.005)
130	Imposte differite	357	185	172
3.243	Accantonamento ai fondi per rischi ed oneri	3.483	3.049	434
<b>34.183</b>	<b>Totale passività non correnti</b>	<b>36.710</b>	<b>38.108</b>	<b>(1.398)</b>
70.250	Debiti commerciali e altri debiti	81.040	80.590	451
43.144	Debiti verso banche	26.013	26.671	(658)
8.040	Quote correnti di finanziamenti a lungo termine	2.304	2.203	101
7.001	Accantonamento ai fondi per rischi ed oneri (quota corrente)	7.457	7.243	214
<b>128.435</b>	<b>Totale passività correnti</b>	<b>116.814</b>	<b>116.707</b>	<b>107</b>
0	Passività non correnti destinate alla dismissione	0	0	0
<b>177.057</b>	<b>Totale patrimonio e passività</b>	<b>192.800</b>	<b>198.291</b>	<b>(5.491)</b>

## **5. ATTIVITA' DI RICERCA E SVILUPPO**

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

## **6. AZIONI PROPRIE**

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

## **7. RAPPORTI CON IMPRESE CONTROLLATE, COLLEGATE, CONTROLLANTI E IMPRESE SOTTOPOSTE AL CONTROLLO DI QUESTE**

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

## **8. RAPPORTI CON PARTI CORRELATE**

Per effetto delle modifiche alla composizione del Consiglio di Amministrazione intervenute in data 7 luglio 2006, Banca Profilo da tale data ha assunto la qualifica di parte correlata.

Si ricorda che il primo azionista di Eurofly 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 (come già al 30 giugno 2006) una partecipazione della Società pari al 2,8 % in qualità di società di gestione del risparmio.

Si fornisce di seguito un riepilogo dell'ammontare e della natura delle transazioni effettuate tra gennaio e settembre 2006 con società del gruppo Banca Profilo.

GRUPPO BANCA PROFILO	31/12/05	30/09/06
Crediti commerciali	39.883	
Debiti commerciali	(300.000)	(100.000)
Crediti finanziari	30.306.078	18.498.538
Debiti finanziari	(10.102.756)	
Debiti per Mutuo	(4.761.128)	(4.274.864)
Altri ricavi	(71.482)	-
Costi per servizi	(992.029)	(249.920)
Proventi/(Oneri) finanziari	(392.059)	229.165

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 2006; in particolare, il debito, pari ad 300 migliaia di euro, relativo a prestazioni di consulenza legate al progetto di quotazione è stato saldato nel mese di gennaio 2006. Sino al 30 settembre 2006 sono stati sostenuti costi per servizi per un importo pari a 250 migliaia di euro. Tali costi comprendono compensi per servizi di advisory finanziario per il progetto di acquisizione della compagnia aerea Livingston e fees per l'esercizio della greenshoe a conclusione del processo di quotazione.

- **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 a 30.306 migliaia di euro. Nel corso dei primi nove mesi sono stati effettuati utilizzi e trasferimenti di fondi su altri conti della Società. Complessivamente la posizione di Eurofly verso Banca Profilo al 30 settembre 2006 è positiva per 18.499 migliaia di euro, da cui bisogna detrarre il mutuo, le cui caratteristiche sono descritte nel paragrafo 4.1 ed il cui debito residuo è pari a 4.275 migliaia di euro. 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 10.000 migliaia di euro (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 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 10.000 migliaia di euro. Il suddetto contratto di capitalizzazione ha maturato, prima dell'estinzione, nel periodo, interessi attivi per 48 migliaia di euro.

I proventi finanziari netti maturati nel corso dei primi nove mesi del 2006 sono pari a 229 migliaia di euro e sono composti per 426 migliaia di euro da interessi attivi maturati sui depositi attivi dei fondi rivenienti dalla quotazione e sul citato contratto di capitalizzazione, al netto di 197 migliaia di euro 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 2.500 migliaia di euro, utilizzata parzialmente durante i primi mesi del 2006. Al 30 settembre 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 settembre 2006, non sono in essere contratti di acquisto di valuta a termine con Banca Profilo.

## **9. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE**

### **9.1. Restituzione del deposito relativo all'acquisizione Livingston**

A seguito della interruzione delle negoziazioni relative al progetto di acquisizione di Livingston, sono state smobilizzate le somme versate in relazione a tale operazione. In particolare, in data 2 ottobre è stato liberato il deposito di 4.000 migliaia di euro versato in un escrow account vincolato a garanzia del pagamento del prezzo di acquisto e in data 31 ottobre è stata restituita da I Viaggi del Ventaglio la somma di 1.000 migliaia di euro versata da Eurofly in conto prezzo, a fronte della restituzione delle parti avioniche di ricambio date in pegno ad Eurofly, aventi valore di circa 1,5 milioni di euro.

## **9.2. Evoluzione dei rapporti con Teorema**

Nel mese di aprile 2006, secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Eurofly in merito alle azioni legali tese al recupero del credito vantato nei confronti di Teorema, è stato dato avvio alla procedura arbitrale contrattualmente prevista. All'inizio di ottobre, le parti si sono scambiate le memorie contenenti i quesiti, l'illustrazione dei medesimi, le richieste istruttorie e le produzioni documentali, mentre per metà novembre 2006 è stato fissato il termine per il deposito delle memorie di replica, integrazione probatoria e documentale. Il 5 dicembre 2006 si terrà, avanti il collegio arbitrale, l'udienza di trattazione con eventuale tentativo di conciliazione.

## **9.3. Nuovo partner per le attività di manutenzione**

La ricerca del partner per la sostituzione di EADS Sogerma nei servizi di manutenzione si è conclusa con la scelta della società svizzera SR Technics, uno dei leader mondiali nella attività di manutenzione di aeromobili, motori e componenti, con la quale Eurofly ha stipulato un contratto di manutenzione valido dieci anni, in vigore dal 2 novembre 2006. Contestualmente, SR Technics si è impegnata in merito alla creazione di una società di manutenzione di linea con base a Malpensa.

## **9.4. Prevedibile evoluzione della gestione**

In considerazione della stagionalità del business, che vede nel quarto trimestre la conclusione dell'alta stagione del Medio Raggio e solo la fase iniziale di quella del Lungo Raggio (a partire dalla seconda metà di dicembre), per la parte terminale dell'anno la Società si aspetta una contrazione delle attività rispetto a quanto effettuato nel terzo trimestre. Per questo motivo, oltre che per i noti eventi che hanno negativamente condizionato i risultati della prima parte dell'anno, tra cui l'andamento delle variabili esogene e l'allungamento della fase di start up dell'attività dell'A319, la Società conferma le attese di chiudere l'esercizio in perdita, con un risultato negativo che si stima in peggioramento rispetto a quello conseguito nei primi nove mesi dell'anno.

**10. RICONCILIAZIONE DEI PRINCIPI ITALIANI USATI IN PRECEDENZA RISPETTO AI PRINCIPI IAS/IFRS CON RIFERIMENTO AL PERIODO DI NOVE MESI CHIUSO AL 30 SETTEMBRE 2005**

Gli effetti sul patrimonio netto al 30 settembre 2005 e sul risultato dei primi nove mesi del 2005 sono di seguito esposti:

	<b>Patrimonio Netto 01/01/05</b>	<b>Distribuzione dividendi</b>	<b>Risultato gen-set 05</b>	<b>Patrimonio Netto 30/09/05</b>
<b>PRINCIPI PREVIGENTI</b>	<b>16.224</b>	<b>(5.000)</b>	<b>2.963</b>	<b>14.187</b>
Contabilizzazione dei contratti di gestione del rischio di cambio			285	285
Contabilizzazione della flotta in locazione finanziaria			97	97
Effetto Fiscale Complessivo			(130)	(130)
<b>PRINCIPI IAS - IFRS</b>	<b>16.224</b>	<b>(5.000)</b>	<b>3.214</b>	<b>14.439</b>