



RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2010 ¹

Astaldi, utile netto consolidato in crescita del +14%

- Totale ricavi in aumento del +6,9% a EUR 460,7 milioni
- EBITDA: +10,5% a EUR 51,8 milioni, con EBITDA *margin* in crescita a 11,2%
- EBIT: +6,9% a EUR 39,4 milioni, con EBIT *margin* a 8,5%
- Utile netto: +14% a EUR 14,7 milioni
- Portafoglio ordini a EUR 8,6 miliardi

- Posizione finanziaria netta complessiva a EUR 543,3 milioni

Commento sull'andamento gestionale del periodo ²

I risultati del trimestre appena concluso confermano ancora una volta che le complessità dei mercati finanziari e reali hanno solo in minima parte rallentato il processo di consolidamento e di espansione del Gruppo che, dando seguito a quanto già avviato nel corso del 2009, ha visto la **definitiva apertura di tre nuovi mercati (Cile, Polonia, Perù)**, oltre al **rafforzamento della presenza del Gruppo nei mercati di tradizionale presidio (Italia, Turchia, Europa dell'Est, Algeria, America Latina)**. Nel loro insieme, le azioni poste in essere hanno consentito una **mitigazione del profilo di rischio** delle attività, grazie alla diversificazione geografica e

¹ Il presente Resoconto intermedio di gestione, non sottoposto a revisione contabile, è stato redatto ai sensi dell'art. 154-ter del Testo Unico della Finanza.

² Nella presentazione del periodo in esame si è tenuto conto dei criteri di misurazione e rilevazione adottati per la redazione della Relazione finanziaria annuale 2009, ad eccezione dei principi ed interpretazioni contabili entrati in vigore a partire dal 1° gennaio 2010 e già descritti nella Relazione citata. L'applicazione di essi non ha prodotto effetti nel periodo in esame ad eccezione della Interpretazione "Accordi per servizi in concessione" (di seguito, Ifric 12). L'applicazione dell'Ifric 12 ha determinato degli effetti, in particolare per le concessioni in cui la Astaldi è titolare direttamente (di seguito, concessioni dirette), anziché attraverso entità collegate, nella misurazione e rilevazione delle componenti economiche e patrimoniali. Tali effetti saranno indicati nel commento del periodo in esame, ma già da subito va tuttavia segnalato un incremento delle attività finanziarie (di seguito, diritti di credito da attività in concessione) a seguito della attualizzazione dei diritti contrattuali incondizionati a ricevere disponibilità liquide (di seguito, flussi di cassa garantiti) in relazione all'attività di concessione.

di prodotto (concessioni); tale fatto determina, in contesti congiunturali come quelli attuali, un **vantaggio competitivo di grande valore**.

L'andamento del primo trimestre 2010 mostra, pertanto, ancora una volta l'**efficacia delle scelte strategiche e di stabilizzazione e diversificazione delle attività** lanciate dal *management*.

Infatti, sebbene il primo trimestre dell'anno nella sua determinazione sia storicamente soggetto agli effetti di condizioni tendenzialmente non favorevoli (giorni lavorativi inferiori alla media annuale), i conti di periodo mostrano **ricavi totali in crescita a EUR 460,7 milioni** (+6,9%, a confronto con EUR 431,1 milioni di fine marzo 2009); **si confermano gli ottimi livelli di redditività**, con un **EBITDA margin che sale a 11,2%** e un **EBIT margin all'8,5%**, a fronte rispettivamente di un EBITDA di EUR 51,8 milioni (+10,5%, contro EUR 46,9 milioni al 31 marzo 2009) e di un EBIT di EUR 39,4 milioni (+6,9%, verso EUR 36,8 milioni nel primo trimestre dell'anno precedente); **l'utile netto consolidato si attesta a EUR 14,7 milioni, in crescita del +14%** (contro EUR 12,9 milioni al 31 marzo 2009), con un **net margin che sale al 3,2%**; il **portafoglio ordini è pari a EUR 8,6 miliardi** (EUR 9 miliardi al 31 dicembre 2009).

A fronte dello sforzo produttivo attuato, **l'indebitamento finanziario netto complessivo, al netto delle azioni proprie, si attesta a EUR 543,3 milioni** al 31 marzo 2010 (EUR 422,7 milioni al 31 dicembre 2009 e EUR 422,4 milioni al 31 marzo 2009), evidenziando un dato in crescita rispetto a quanto registrato a fine 2009, ma **ampiamente previsto nella sua dinamica** in virtù del fatto che, nel confronto, il dato attuale risulta penalizzato dall'ottima *performance* registrata a fine anno precedente per questa variabile. Del resto, lo ricordiamo, l'indebitamento finanziario netto, nel primo e nel terzo trimestre, subisce tipicamente un incremento dovuto alla stagionalità del ciclo finanziario, anche conseguenza degli *iter* di allocazione fondi da parte dei committenti pubblici.

Si rinvia agli approfondimenti successivi per un chiarimento in merito alle variazioni intervenute nel periodo per questa e per le altre voci patrimoniali, oltre che per le principali poste economiche che hanno contribuito alla determinazione dei risultati di periodo.

Risultati economici consolidati al 31 marzo 2010

Principali risultati economici consolidati (EUR/000)	31 marzo 2010	%	31 marzo 2009	%	Var. annua (%)
Ricavi totali	460.726	100,0%	431.153	100,0%	+6,9%
EBITDA	51.819	11,2%	46.883	10,9%	+10,5%
EBIT	39.385	8,5%	36.844	8,5%	+6,9%
Proventi ed oneri finanziari netti	(16.182)	(3,5%)	(15.888)	(3,7%)	+1,8%
Utile ante imposte	23.919	5,2%	21.370	5,0%	+11,9%
Utile netto del Gruppo	14.702	3,2%	12.902	3,0%	+14,0%

La struttura dei conti del primo trimestre dell'anno accoglie il **buon andamento delle iniziative in esecuzione**, registrato, sia in Italia, sia all'estero.

I **ricavi totali crescono del +6,9%**, attestandosi a EUR 460,7 milioni (EUR 431,1 milioni nel primo trimestre dell'anno precedente) grazie al contributo di **EUR 441,8 milioni di ricavi operativi** (+6,9%, verso EUR 413,5 milioni di fine marzo 2009) e di **EUR 18,9 milioni altri ricavi operativi** (+6,9%, contro EUR 17,7 milioni del primo trimestre dello scorso anno)³. I valori indicati risultano ancora più interessanti se si considera che nel conto economico di periodo sono accolti gli effetti della svalutazione del bolivar forte, decisa a gennaio 2010 dal Governo venezuelano, che hanno comportato una contrazione del volume dei ricavi espresso in euro, pur non determinando un significativo effetto sul risultato, avendo già accolto gli effetti sui bilanci precedenti. Per un approfondimento in merito agli effetti di tale decisione sulle attività del Gruppo Astaldi, si rinvia a quanto riportato nell'ambito della Relazione sulla gestione al Bilancio civilistico e consolidato della Astaldi per l'esercizio 2009.

Tornando all'analisi dei risultati di periodo, i ricavi operativi del trimestre mostrano una adeguata diversificazione del profilo di rischio sotteso alle attività, confermando un **rafforzamento delle attività all'estero accompagnato da un contributo significativo dal comparto domestico**: il 44,6% dei ricavi operativi, pari a EUR 197 milioni (EUR 215 milioni nel primo trimestre 2009) risulta infatti prodotto in Italia, il restante 55,4% ovvero EUR 245 milioni (EUR 198 milioni nel primo trimestre dell'esercizio precedente) è da ricondurre al settore estero, prevalentemente nel Resto d'Europa (Turchia, Europa dell'Est) e in America Latina.

Le **infrastrutture di trasporto confermano un ruolo trainante per le attività del Gruppo**, di cui rappresentano l'80,1% dei ricavi operativi, pari a EUR 354 milioni al 31 marzo 2010 (EUR 316 milioni per l'analogo periodo del 2009). Seguono **contributi significativi dal settore degli impianti di produzione energetica e delle energie rinnovabili** (16,5%, pari a EUR 73 milioni al 31 marzo 2010, verso EUR 27 milioni per il primo trimestre dell'anno precedente), **oltre che dal comparto edilizia civile e industriale** (3,4%, pari a EUR 15 milioni a fine marzo 2010, verso EUR 70 milioni nel primo trimestre 2009). Di contro, non sono ancora visibili nei conti i proventi generati dalla fase di gestione dell'Ospedale di Mestre; i principi contabili adottati non rendono infatti visibile, nella struttura dei ricavi e dei margini intermedi, il contributo di questa iniziativa in concessione – la partecipazione detenuta dalla Astaldi nella Veneta Sanitaria Finanza di Progetto S.p.A., la SPV costituita per tale iniziativa, di fatto non raggiunge le soglie stabilite per il consolidamento in bilancio.

Tornando all'analisi dei ricavi, si segnala che alla determinazione dei risultati di periodo a livello domestico hanno prevalentemente contribuito le grandi iniziative in corso nel settore ferroviario, metropolitano e autostradale e, in particolare, il **nodo ferroviario di Torino** e la **Stazione TAV Bologna Centrale** (che già nell'esercizio precedente avevano confermato un andamento operativo estremamente positivo), la

³ Nella misurazione e rilevazione dei ricavi ex-Ifric 12 si è tenuto conto, anche comparativamente, del margine relativo alle concessioni dirette ancora in fase di costruzione, così come previsto dal principio di riferimento.

realizzazione delle nuove **linee metropolitane a Roma, Brescia, Milano** e, non da ultimi, i **due lotti della Strada Statale Jonica (SS106)** in esecuzione ad opera della Astaldi. All'estero, si registra invece un contributo positivo alla produzione del periodo prevalentemente dalle attività in corso in **Europa dell'Est** (progetti ferroviari e autostradali in esecuzione in **Romania e Polonia**), **Turchia** (metropolitane, ponti), **Algeria** (ferrovie, autostrade), **Cile** (energie rinnovabili), **Centro e Sud America** (ferrovie, strade, impianti di produzione energetica). Nello specifico, per l'estero si segnala il buon andamento delle attività in Turchia, in particolare per la **metropolitana di Istanbul**, per la quale nel periodo in esame le attività di scavo in galleria sono state praticamente completate (alla data della presente relazione, risulta infatti realizzato l'88,5% degli scavi in galleria naturale e il 79,2% degli scavi con TBM, con una capacità media di avanzamento registrata per le due TBM attive sul progetto pari a 22 metri/giorno). Resta fermo che i risultati conseguiti dal Gruppo a livello consolidato riflettono la volontà strategica del *management* della Astaldi di mantenere la produzione di ogni singola area geografica su livelli utili a garantire una crescita equilibrata e ben diversificata delle attività, supportata da un coerente livello del capitale investito. In quest'ottica, va letta l'ulteriore diversificazione delle attività, registrata già a partire dal 2009 con l'apertura definitiva delle nuove aree Cile, Polonia e Perù. Si riporta di seguito una rappresentazione sintetica della composizione geografica e settoriale dei ricavi operativi registrati nel periodo in esame.

Composizione geografica dei ricavi operativi (EUR/000.000)	31 marzo 2010	%	31 marzo 2009	%
Italia	197	44,6%	215	52,1%
Estero	245	55,4%	198	47,9%
Europa	108	24,4%	31	7,5%
America	112	25,3%	97	23,5%
Asia	(2)	(0,5)%	38	9,2%
Africa	27	6,1%	32	7,8%
Totale	442	100,0%	413	100,0%

Composizione settoriale dei ricavi operativi (EUR/000.000)	31 marzo 2010	%	31 marzo 2009	%
Infrastrutture di trasporto	354	80,1%	316	76,5%
Lavori idraulici e impianti di produzione energetica	73	16,5%	27	6,5%
Edilizia civile e industriale	15	3,4%	70	16,9%
Totale	442	100,0%	413	100,0%

A fronte delle attività svolte nel periodo, la **struttura dei costi riflette l'incremento delle attività** registrato in prevalenza all'estero e, allo stesso tempo, il maggiore orientamento del portafoglio ordini verso commesse in *general contracting* e riconducibili al settore ferrovie/metropolitane, per le quali è più frequente il ricorso all'*outsourcing* e a strutture associative nella gestione dei contratti.

I **costi di produzione** si attestano a EUR 342 milioni (74,2% dei ricavi totali), che si traducono in un +6,7% di crescita se confrontati con EUR 320,5 milioni registrati nell'analogo trimestre del 2009; i **costi del personale** sono pari a EUR 61 milioni (13,2% dei ricavi totali), a fronte di una crescita di periodo contenuta e pari al +1,9% (EUR 59,9 milioni nel primo trimestre 2009); gli **altri costi operativi** sono pari a EUR 5,9 milioni (pari all'1,3% dei ricavi totali), in crescita di EUR 2 milioni in valore assoluto, rispetto a EUR 3,9 milioni di fine primo trimestre 2009.

Per il periodo in esame, si **confermano ottimi livelli di redditività**, in linea con quanto registrato già da qualche esercizio per le attività complessive del Gruppo Astaldi, in Italia e all'estero, grazie all'elevata qualità raggiunta per gli ordini in portafoglio. L'**EBITDA margin si attesta all'11,2%**, favorendo la determinazione di un **EBIT margin pari all'8,5%**, a fronte rispettivamente di un EBITDA (margine operativo lordo) pari a EUR 51,8 milioni (+10,5% di crescita, contro EUR 46,9 milioni al 31 marzo 2009) e di un EBIT (risultato operativo) pari a EUR 39,4 milioni (+6,9%, contro EUR 36,8 milioni di fine marzo 2009).

La consistenza di questi risultati è avvalorata dal fatto che i conti di periodo accolgono stanziamenti prudenziali a vita intera sulle commesse in corso, volti a prevenire eventuali deterioramenti dei margini; a riprova di ciò, come già detto, pure in presenza della forte svalutazione registrata per il bolivar venezuelano, nel periodo in esame i conti del Gruppo sono stati interessati solo marginalmente da tale evento, poiché già incluso nei risultati degli esercizi precedenti. Ricordiamo, infatti, che il criterio contabile con cui il Gruppo Astaldi accredita i risultati economici delle commesse è basato sul principio del *cost to cost* (normalizzazione del margine di commessa a vita intera) e che, in virtù delle prudenziali politiche di accantonamento sempre adottate dal Gruppo, in sede di revisione del *budget* complessivo vengono introdotti degli accantonamenti a copertura di rischi di natura operativa e valutaria. La determinazione dei risultati di periodo tiene pertanto conto anche di tali accantonamenti anche se, allo stesso tempo, è importante sottolineare che: (i) quasi tutti i contratti in essere nei Paesi esteri sono dotati di clausola di revisione prezzi; (ii) la determinazione dei ricavi delle commesse si fonda in genere su una doppia componente valutaria (valuta locale e valuta forte – generalmente euro); (iii) nella gestione delle commesse, la valuta locale copre i costi in valuta locale (che rappresentano la maggior parte dei costi totali), mentre la valuta forte oltre a coprire i costi in valuta forte determina il relativo utile, che viene pertanto tutto monetizzato in euro.

Tornando alla struttura dei conti, si segnala che la **gestione finanziaria fa registrare oneri finanziari netti per EUR 16,2 milioni** al 31 marzo 2010, che si traducono in un +1,8% rispetto a EUR 15,9 milioni del primo

trimestre 2009, evidenziando una dinamica coerente con quanto atteso per questa voce di conto economico per questa prima parte dell'anno ⁴.

Ne consegue un **utile prima delle imposte pari a EUR 23,9 milioni** al 31 marzo 2010, in crescita del +11,9% rispetto a EUR 21,4 milioni di fine marzo 2009. **Cresce anche l'utile netto del Gruppo, che registra un +14% attestandosi a EUR 14,7 milioni** a fine marzo 2010 (EUR 12,9 milioni al 31 marzo dell'anno precedente), con un *net margin* al 3,2% e un *tax rate* stimato pari al 38%.

Risultati patrimoniali e finanziari consolidati al 31 marzo 2010

Principali risultati finanziari e patrimoniali consolidati (EUR/000)	31 marzo 2010	31 dicembre 2009	31 marzo 2009
Immobilizzazioni nette	453.617	459.099	376.157
Capitale circolante gestionale	545.731	406.369	441.336
Totale fondi	(33.360)	(33.364)	(31.628)
Capitale investito netto	965.989	832.104	785.865
Indebitamento finanziario netto complessivo	(547.733)	(427.921)	(428.293)
Patrimonio netto	418.256	404.183	357.572

Per il periodo in esame, nel suo complesso la **struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo riflette gli effetti del rafforzamento della presenza della Astaldi**, in Italia e all'estero, **ma anche il supporto alla produzione** garantita di conseguenza per tutte le attività in corso.

Le **immobilizzazioni nette ammontano a EUR 453,6 milioni** (EUR 459,1 milioni a fine dicembre 2009 e EUR 376,2 milioni a fine primo trimestre per l'esercizio 2009), registrando per i primi tre mesi del 2010 una dinamica che conferma l'equilibrio raggiunto, che prevede la copertura degli investimenti in dotazioni tecniche mediante l'autofinanziamento generato dalla componente ammortamenti ⁵.

Il **capitale circolante gestionale si attesta a EUR 545,7 milioni** (EUR 406,4 milioni a fine dicembre 2009 e EUR 441,3 milioni per il primo trimestre dello stesso anno), registrando nei primi tre mesi dell'anno un incremento in valore assoluto pari a circa EUR 139 milioni. Alla determinazione di questi valori di periodo si giunge fondamentalmente per effetto, alla data in esame, dell'**incremento registrato per i lavori in corso su ordinazione** – pari a EUR 762,9 milioni al 31 marzo 2010 (EUR 648,6 milioni a fine dicembre 2009 e EUR 677,8 milioni per il primo trimestre dello stesso anno) essenzialmente a fronte delle attività svolte in Italia (metropolitane) e all'estero (Turchia, Algeria, Centro e Sud America) – e **per crediti verso committenti pari a EUR 649,6 milioni** (in calo rispetto a EUR 683,5 milioni di fine dicembre 2009, ma in crescita rispetto a EUR

⁴ Nella misurazione e rilevazione dei proventi e degli oneri finanziari ex-Ifric 12 si è tenuto conto, anche comparativamente, degli effetti dell'attualizzazione dei flussi di cassa garantiti e degli oneri sul debito finanziario relativi alle concessioni dirette.

⁵ Nella misurazione e rilevazione delle immobilizzazioni ex-Ifric 12 si è tenuto conto, anche con riferimento alla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2009 e al 31 marzo 2009, degli effetti relativi alla rettifica dei beni gratuitamente devolvibili relativi alle concessioni dirette.

527,1 milioni di fine primo trimestre dello stesso anno). Queste dinamiche sono da ascrivere al fatto che i valori indicati, se da una parte riflettono ampiamente il supporto garantito negli ultimi esercizi alle iniziative in esecuzione, dall'altra non tengono ancora conto dei pagamenti attesi per alcune iniziative all'estero, allo stato in corso. In particolare, per quanto concerne le attività in corso in Venezuela, si segnala che nel Paese nel mese di aprile è stato approvato dal Presidente della Repubblica l'impegno di spesa a copertura dei progetti ferroviari in corso. Ciò consentirà nel breve termine di ripristinare l'equilibrio finanziario dei progetti, riportando i livelli di capitale investito a valori più contenuti. Infine, è importante segnalare comunque che la dinamica del capitale circolante gestionale, su base trimestrale, risulta storicamente penalizzata nel primo trimestre dal ciclo dei pagamenti delle Amministrazioni locali che, di sovente, attuano politiche di gestione dei *budget* di spesa che tendono a far registrare nel secondo e nel quarto trimestre una accelerazione dei pagamenti al fine di evitare la perenzione delle somme allocate nei *budget* di spesa.

Nel loro complesso, la **crescita delle attività e la dinamica del capitale circolante gestionale giustificano l'incremento del capitale investito netto**, che si attesta a EUR 966 milioni a fine marzo 2010 (contro EUR 832,1 milioni al 31 dicembre 2009 e EUR 785,9 milioni al 31 marzo dello stesso anno), registrando un incremento di periodo pari a circa EUR 134 milioni.

Il patrimonio netto cresce e si attesta a EUR 418,3 milioni al 31 marzo 2010 (contro EUR 404,2 milioni al 31 dicembre 2009 e EUR 357,6 milioni a fine primo trimestre dell'anno precedente). Alla sua determinazione contribuiscono essenzialmente la dinamica del risultato di periodo, le componenti economiche sospese rilevate nel conto economico complessivo ⁶.

Il patrimonio netto così determinato, posto a confronto con il capitale investito netto, evidenzia un **indebitamento finanziario netto complessivo pari a EUR 547,7 milioni al 31 marzo 2010** (contro EUR 427,9 milioni a fine 2009 e EUR 428,3 milioni per il primo trimestre dello stesso anno), denotando un dato in crescita rispetto a quanto registrato a fine 2009, ma **ampiamente previsto nella sua dinamica** per quell'effetto di stagionalità di cui si è già scritto in precedenza ⁷. Si confermano pertanto costanti e elevati livelli di attenzione da parte del *management* nei confronti di questa variabile che, al 31 marzo 2010, porta ad una **posizione finanziaria netta complessiva, al netto delle azioni proprie, pari a EUR (543,3) milioni** – contro EUR (422,7) milioni al 31 dicembre 2009 e EUR (422,4) milioni al 31 marzo 2009 –, la cui variazione di periodo è essenzialmente da ricondurre alla dinamica dei progetti in esecuzione, che, in questa fase, hanno visto un importante assorbimento del capitale circolante che, come detto, si prevede debba tornare a livelli ordinari entro la fine dell'esercizio. Inoltre, ricordiamo che nel periodo in esame sono continuati gli investimenti nel settore del *project finance*, così come previsti dal piano di sviluppo del Gruppo.

⁶ Il patrimonio netto si incrementa anche per gli effetti derivanti dall'introduzione dell'Ifric 12, di cui si è tenuto conto anche nella rideterminazione dei valori contabili comparativi di marzo e dicembre 2009.

⁷ Nella misurazione dell'indebitamento finanziario netto si è tenuto conto dell'incremento dei crediti finanziari derivanti dalle concessioni dirette e riflessi nello schema della posizione finanziaria netta.

Posizione finanziaria netta

	EUR/000		31/03/10	31/12/09	31/03/09
A	Cassa		291.304	444.138	285.793
B	Titoli detenuti per la negoziazione		3.532	4.175	5.718
C	Liquidità		294.836	448.312	291.511
D	Crediti finanziari		29.481	21.789	21.091
E	Debiti bancari correnti		(293.910)	(334.442)	(281.405)
F	Parte corrente dell'indebitamento non corrente		(36.485)	(20.430)	(15.416)
G	Altri debiti finanziari correnti		(10.966)	(11.111)	(7.660)
H	Indebitamento finanziario corrente		(341.360)	(365.983)	(304.482)
I	Indebitamento finanziario corrente netto		(17.043)	104.118	8.120
J	Debiti bancari non correnti		(575.885)	(571.450)	(458.817)
K	Altri debiti non correnti		(4.507)	(4.950)	(13.302)
L	Indebitamento finanziario non corrente		(580.392)	(576.400)	(472.119)
M	Indebitamento finanziario netto		(597.435)	(472.282)	(463.999)
N	Diritti di credito da attività in concessione		49.703	44.361	35.705
O	Indebitamento finanziario complessivo		(547.733)	(427.921)	(428.293)
	Azioni proprie in portafoglio		4.382	5.172	5.905
	Posizione finanziaria netta totale		(543.350)	(422.749)	(422.388)

La struttura finanziaria del Gruppo si conferma orientata verso il medio/lungo termine, con la prima scadenza significativa prevista per il 2013; si ricorda inoltre che in considerazione del particolare momento dei mercati del credito, a luglio 2009 il Gruppo ha sottoscritto un prestito sindacato da EUR 110 milioni che ha reso disponibili nuove risorse finanziarie a medio termine a condizioni di costo particolarmente vantaggiose. Si rinvia a quanto riportato nella sezione dedicata del Bilancio consolidato del Gruppo per l'esercizio 2009, per un riscontro in merito alle condizioni e ai *covenant* di questo e degli altri finanziamenti in essere per il Gruppo. Al 31 marzo 2010, il rapporto *debt/equity* è pari a 1,3 con un *corporate debt/equity ratio* (calcolato escludendo, in quanto senza ricorso o autoliquidante, la quota dell'indebitamento relativa alle attività in concessione/*project financing*) che si attesta a circa 1,1. La quota del capitale investito al servizio delle iniziative in *project finance* è pari a circa EUR 130 milioni, riconducibili all'*equity* versato nelle iniziative nel comparto dell'edilizia sanitaria e delle metropolitane, ai costi di costruzione dei parcheggi in concessione, oltre che all'investimento in *equity* per la concessione relativa all'impianto idroelettrico di Chacayes, in Cile.

Portafoglio lavori al 31 marzo 2010

Al 31 marzo 2010, il portafoglio ordini del Gruppo Astaldi si attesta a circa EUR 8,6 miliardi, di cui EUR 6,1 miliardi relativi al settore delle costruzioni, per lo più riferiti a iniziative in *general contracting*, e i restanti EUR 2,5 miliardi per il comparto concessioni/*project finance*.

La struttura complessiva del portafoglio risulta coerente con l'orientamento delle politiche di sviluppo del Gruppo verso un bilanciamento strategico delle attività nelle varie aree presidiate. Ricordiamo infatti che il Gruppo Astaldi già da qualche anno punta a rafforzare la propria presenza nelle aree di tradizionale presidio, garantendo allo stesso tempo una adeguata diversificazione del profilo di rischio complessivo delle attività che, se nel corso del 2009 ha portato all'apertura di tre nuovi mercati (Cile, Polonia, Perù), per i prossimi anni si prevede porterà a guardare con maggiore interesse alle opportunità delineate in mercati limitrofi rispetto a quelli di tradizionale presidio (Panama, Brasile). Resta comunque ferma la volontà del Gruppo di contenere sotto livelli di attenzione il capitale investito, e pertanto la quota di portafoglio ordini, riconducibile ad ogni singola area presidiata.

In linea con quanto già registrato nel corso del 2009, nel periodo in esame il portafoglio ordini risulta equamente distribuito tra le attività in Italia e le iniziative condotte all'estero.

Al 31 marzo 2010, il portafoglio ordini risulta infatti costituito per il 52% da attività sviluppate nel mercato domestico (EUR 4.452 milioni, contro EUR 4.647 milioni di fine dicembre 2009) e per il restante 48% (pari EUR 4.191 milioni, contro EUR 4.384 milioni al 31 dicembre 2009) da iniziative all'estero, sviluppate prevalentemente in Europa dell'Est, Turchia, Centro e Sud America, Algeria.

Da un punto di vista settoriale, come da tradizione in portafoglio prevalgono le attività di costruzione, pari al 71,4% degli ordini complessivi del Gruppo al 31 marzo 2010: nello specifico, a questi valori si perviene con il contributo di EUR 5.416 milioni delle infrastrutture di trasporto (pari al 63% del portafoglio complessivo), seguite dall'edilizia civile ed industriale con EUR 415 milioni (5%) e dagli impianti di produzione energetica e dalle energie rinnovabile che pesano per EUR 343 milioni (4%). Nel loro complesso, tutte queste iniziative presentano una vita media pari a 4,5 anni e risultano sviluppate per EUR 2.577 milioni in Italia e per i restanti EUR 3.597 milioni all'estero (prevalentemente in Turchia, Europa dell'Est, Centro e Sud America, Algeria, *Middle East*).

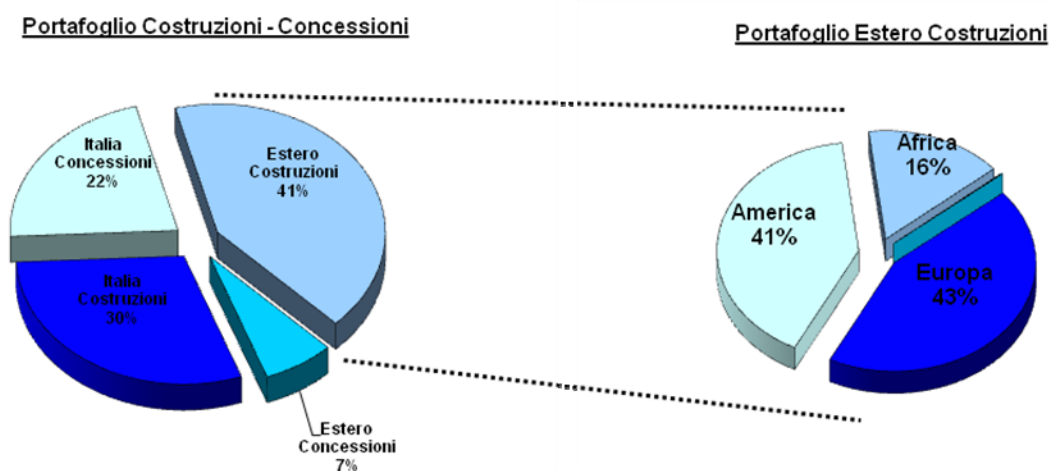
A complemento delle attività di costruzione, al 31 marzo 2010 il portafoglio ordini si compone anche di EUR 2.469 milioni (28,6% delle attività complessive) di iniziative in concessione, riconducibili per EUR 1.875 milioni al mercato domestico (nei comparti delle infrastrutture di trasporto urbano, dell'edilizia sanitaria e dei parcheggi) e per i restanti EUR 594 milioni al settore estero (energie rinnovabili e acque, rispettivamente in Cile e Honduras). I valori indicati non tengono ancora conto della concessione per l'autostrada Gebze-Izmir, in Turchia (per la quale a luglio 2009 è stata registrata un'assegnazione preliminare e si è in attesa della definitiva formalizzazione del contratto) e quella per il collegamento del porto di Ancona alla viabilità

circostante, in Italia (che vede la Astaldi promotore, in attesa degli esiti definitivi della procedura di aggiudicazione). Per tutte le altre iniziative in concessione, il valore delle quote di gestione inserite in portafoglio è da intendersi come il valore attualizzato delle quote dei ricavi da gestione di competenza Astaldi. Ricordiamo che i valori così determinati relativi al settore concessioni, e in particolare alle attività sviluppate a mezzo imprese collegate, non trovano riflesso in bilancio poiché, in applicazione dei principi contabili di riferimento, le quote possedute nei progetti non sempre ne consentono il consolidamento integrale o proporzionale; in tal caso, l'effetto è quindi circoscritto alla rilevazione del risultato nell'ambito della gestione finanziaria nella voce "Effetti della valutazione delle partecipazioni con il metodo del patrimonio netto".

Per un approfondimento in merito alla natura delle singole commesse inserite nel portafoglio complessivo, si rinvia a quanto riportato in argomento nella Relazione sulla gestione al Bilancio civilistico e consolidato della Astaldi per l'esercizio 2009. In estrema sintesi, si ricorda in questa sede la presenza in portafoglio unicamente di commesse con controparti pubbliche e EPC *contractor* di rilievo internazionale, caratterizzate da un valore medio e un contenuto tecnologico/gestionale elevati. La qualità degli ordini che ne deriva rappresenta uno degli *asset* principali del Gruppo, che si traduce in questo contesto macroeconomico caratterizzato da così tante incertezze, in un vero e proprio vantaggio competitivo su cui il Gruppo intende continuare ad investire per garantirsi quella *leadership* nel mercato di riferimento già di fatto riconosciuta a livello operativo.

Di seguito viene riportata la rappresentazione grafica della composizione geografica e settoriale del portafoglio ordini al 31 marzo 2010.

Composizione geografica e settoriale del portafoglio ordini



Portafoglio ordini (EUR/000.000)	Inizio periodo 01/01/2010	Incrementi	Decrementi per produzione	Fine periodo 31/03/2010
Italia	4.647	2	(197)	4.452
Estero	4.384	52	(245)	4.191
Europa	1.667	8	(108)	1.567
America	2.124	44	(112)	2.056
Africa	591	0	(27)	564
Asia	2	0	2	4
Situazione Portafoglio Lavori	9.031	54	(442)	8.643

Portafoglio ordini (EUR/000.000)	Inizio periodo 01/01/2010	Incrementi	Decrementi per produzione	Fine periodo 31/03/2010
Infrastrutture di trasporto	5.724	46	(354)	5.416
di cui:				
<i>Ferrovie e metropolitane</i>	4.095	2	(268)	3.829
<i>Strade ed autostrade</i>	1.491	44	(80)	1.455
<i>Aeroporti e porti</i>	138	0	(6)	132
Lavori idraulici ed impianti idroelettrici	416	0	(73)	343
Edilizia civile ed industriale	422	8	(15)	415
Concessioni	2.469	0	0	2.469
Situazione Portafoglio Lavori	9.031	54	(442)	8.643

Il portafoglio lavori, come noto, accoglie solo le variazioni associate ad ordini contrattualizzati. In realtà, l'attività commerciale svolta sta fornendo indicazioni molto positive per le quali si prevede che, nel corso dell'esercizio, il flusso di nuovi ordini possa risultare in linea con quanto realizzato nei precedenti esercizi.

Si ricorda infatti che, in base ai criteri prudenziali adottati dal Gruppo per l'inserimento dei nuovi ordini in portafoglio, restano da accogliere nelle tabelle su riportate i valori sottostanti: (i) l'assegnazione preliminare della **concessione per la costruzione e successiva gestione dell'autostrada Gebze-Izmir**, in Turchia, per la quale si è in attesa della relativa formalizzazione del contratto, (ii) la nomina a Promotore per il **project finance** relativo alla realizzazione e successiva gestione del collegamento tra il Porto di Ancona e la **viabilità circostante**, iniziativa per la quale si è in attesa degli esiti definitivi della procedura di aggiudicazione, (iii) le **possibili evoluzioni di iniziative in corso in Italia e all'estero** (metropolitane, ferrovie, acque).

In particolare, per quanto riguarda la concessione per l'autostrada Gebze-Izmir, in Turchia, tale iniziativa prevede un investimento complessivo stimato pari a USD 6,4 miliardi, a fronte di ricavi da gestione stimati pari

a USD 23 miliardi, con una durata della concessione pari a 22 anni e 4 mesi. Ricordiamo inoltre che, al di là dei valori di grande interesse sottesi a questa concessione, l'opera si caratterizzerà in quanto: rappresenterà la più importante iniziativa nel settore autostradale mai realizzata nel Paese; sarà la prima opera infrastrutturale in concessione varata nell'Area; comporterà, tra le altre cose, la realizzazione di un ponte sospeso tra i più lunghi al mondo. A realizzarla sarà la cordata formata dalla Astaldi con altre cinque imprese locali, in quota paritetica. La quota di portafoglio di competenza della Società verrà inserita nel portafoglio ordini consolidato al termine dell'iter procedurale di aggiudicazione della gara, previsto entro il 2010.

Evoluzione prevedibile della gestione ed eventi successivi

Alla luce dei risultati già conseguiti nel trimestre appena concluso, per i prossimi esercizi è previsto che verranno colte nuove interessanti sfide, sia in Italia, sia all'estero.

In particolare, nei prossimi mesi, grande attenzione verrà rivolta da parte del *management* alla finalizzazione del nuovo piano industriale che, seppure in continuità con quello attuale, introdurrà elementi di novità in larga parte annunciati al mercato finanziario, che permetteranno di esplicitare il grande sforzo profuso negli anni scorsi nella diversificazione nel settore delle concessioni.

È noto infatti che il nuovo piano consentirà al Gruppo di esprimere un nuovo assetto organizzativo, conferendo maggiore identità giuridica, economica e finanziaria al settore delle concessioni; queste, pur restando un comparto integrato a valle delle attività di costruzione, beneficeranno a breve della costituzione di una struttura focalizzata, nell'ottica di massimizzare e fare emergere il valore strategico, economico e finanziario delle iniziative ad oggi in essere e delle future potenzialità di sviluppo che comunque già oggi risultano particolarmente concrete, sia nel settore delle autostrade, che in quello dell'energia.

Al di là delle novità che il nuovo piano industriale introdurrà per il **settore delle concessioni**, si conferma la particolare attenzione nei confronti dell'equilibrio finanziario che, pur in presenza di un incremento dell'indebitamento nel primo trimestre di quest'anno, si pone l'obiettivo nei prossimi mesi di migliorare sensibilmente tale indicatore. Ciò consentirà al Gruppo di muovere un primo importante passo verso il riequilibrio della struttura finanziaria, che sarà alla base del piano di sviluppo dei prossimi anni e il perseguimento di un equilibrato sistema delle fonti, che prevede anche una revisione complessiva della vita media del debito per allinearla al ciclo economico degli investimenti. Si ritiene comunque importante ricordare che l'attuale struttura del debito finanziario a medio-lungo termine vede nel 2013 la sua prima scadenza significativa.

Per quanto riguarda il **settore costruzioni**, per i prossimi mesi le risorse umane ed industriali del Gruppo saranno focalizzate sull'esecuzione delle grandi commesse in corso in Italia (prevalentemente metropolitane, ferrovie, autostrade) e all'estero (ferrovie, metropolitane, impianti di produzione energetica). Da un punto di

vista contrattuale, grande attenzione verrà rivolta anche a quelle commesse che nel corso del 2009 hanno evidenziato particolari criticità, come ad esempio la **Caserma dei Carabinieri di Firenze** in Italia. Per questa iniziativa, ricordiamo infatti che l'Amministrazione Committente, in data 1° febbraio 2010, aveva comunicato l'esercizio del diritto di recesso dai due contratti – uno per ciascuno dei due lotti in cui si sostanzia l'opera –, per ragioni sue proprie ed indipendenti dalla Società (recesso che ha fatto seguito alla sospensione dei lavori disposta dal Committente stesso a maggio 2009). Con nota del 2 marzo 2010, l'Amministrazione, alla luce dei pareri espressi dall'Avvocatura dello Stato, ha comunicato di essere giunta alla determinazione di non dar seguito all'esercizio del diritto di recesso dai contratti e ha ritirato le comunicazioni del 1° febbraio 2010. A seguito di specifica richiesta dell'Appaltatore, la Committente ha chiarito che l'Avvocatura dello Stato non ha ritenuto applicabile il diritto di recesso ai contratti in questione e ha precisato che non ricorrono validi presupposti per contestare la validità dei contratti intervenuti con l'Astaldi. Sulla base di questa nuova determinazione appare ragionevole prevedere la prosecuzione dell'opera, già a partire dal presente esercizio. La ripresa effettiva dei lavori potrà però avvenire solo a seguito della definizione delle fattispecie tecniche e finanziarie che hanno determinato la sospensione dei lavori.

Per quanto riguarda invece le attività all'estero, grandi energie verranno dedicate alle commesse in corso nei mercati di tradizionale presidio (Turchia, Est Europa, Algeria, America Latina), ma anche a quelle di più recente acquisizione in Polonia, Cile e Perù. Queste attività, nel loro complesso, punteranno a garantire una sempre più accentuata diversificazione del rischio: crescerà infatti il contributo alla produzione generato dalla Turchia, ma anche dal Cile (per controbilanciare il già programmato riposizionamento delle attività in Venezuela) e dalla Polonia (per garantire una maggiore diversificazione delle attività in Europa dell'Est). In proposito, è importante confermare l'interesse commerciale e operativo del Gruppo Astaldi per l'Area Polonia che, sebbene recentemente colpita da eventi tragici che hanno colpito alcune alte cariche dello Stato, si conferma come un'economia caratterizzata da buoni fondamentali e che gode della fiducia degli investitori esteri. Del resto, nuovo impulso alla crescita di questo Paese potrà derivare dai fondi UE stanziati per l'Area – EUR 81 miliardi fino al 2013, di cui EUR 25 miliardi per le sole infrastrutture (per il rifacimento della rete ferroviaria e delle vie d'acqua) –, che di fatto rappresentano un'opportunità unica per l'ammodernamento del Paese. Ulteriori opportunità potranno poi scaturire dagli investimenti attesi entro il 2012 per la realizzazione degli interventi (infrastrutture di trasporto, stadi) da attuare in previsione dei Campionati Europei di Calcio, oltre che per lo sviluppo del settore dell'energia e dell'ambiente (fonti rinnovabili). Più in generale, è importante ricordare che in tutte le Aree presidiate (nuove e tradizionali), e in particolare in America Latina, il Gruppo Astaldi intende operare anche avviando *partnership* strategiche con operatori di rilievo internazionale in grado di garantire sinergie e ottimizzazione delle risorse impiegate, oltre che una più spinta diversificazione del profilo di rischio delle attività.

Il forte impulso alla crescita comporterà una **sempre maggiore attenzione del *management* nella gestione delle fonti e dei flussi finanziari, oltre che del capitale investito**, condizione necessaria per garantire la sostenibilità finanziaria della crescita.

Note a margine

Il *management* di Astaldi valuta le *performance* economico-finanziarie del Gruppo e dei segmenti di *business* sulla base di alcuni indicatori non previsti dagli IFRS, di seguito segnalati.

EBIT: è pari al risultato ante imposte e proventi/oneri finanziari, senza alcuna rettifica. Dall'EBIT sono esclusi anche: (i) proventi e oneri derivanti dalla gestione di partecipazioni non consolidate e titoli; (ii) risultati di eventuali cessioni di partecipazioni consolidate, classificati negli schemi di bilancio all'interno dei "proventi e oneri finanziari" o, per i risultati delle sole partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto, all'interno della voce "effetti della valutazione delle partecipazioni con il metodo del patrimonio netto".

EBITDA: è dato dall'EBIT, al netto di (i) ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali e materiali, (ii) svalutazioni e accantonamenti, (iii) costi capitalizzati per costruzioni interne.

Debt/Equity Ratio (Rapporto Debito/Patrimonio netto): è dato dal rapporto fra la posizione finanziaria netta – redatta secondo lo schema CESR (*Committee European Securities Regulator*) – e il patrimonio netto (al netto delle azioni proprie in portafoglio).

Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

(ai sensi dell'art. 154-bis, comma 2, del D. Lgs. n. 58/1998)

Il sottoscritto Paolo Citterio, Direttore Generale Amministrazione e Finanza della Astaldi, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari dichiara, ai sensi dell'art 154-*bis*, comma 2, del D. Lgs. n. 58/1998 (Testo Unico della Finanza), che l'informativa contabile contenuta nel presente documento corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Roma, 12 maggio 2010.

F.to Paolo Citterio

Direttore Generale Amministrazione e Finanza

Allegati

Conto economico consolidato riclassificato

EUR/000	31/03/10		31/03/09	
Ricavi	441.810	95,9%	413.462	95,9%
Altri Ricavi Operativi	18.916	4,1%	17.691	4,1%
Totale Ricavi	460.726	100,0%	431.153	100,0%
Costi della produzione	(341.958)	-74,2%	(320.514)	-74,3%
Valore aggiunto	118.768	25,8%	110.639	25,7%
Costi per il Personale	(61.025)	-13,2%	(59.862)	-13,9%
Altri costi operativi	(5.923)	-1,3%	(3.893)	-0,9%
EBITDA	51.819	11,2%	46.883	10,9%
Ammortamenti	(12.648)	-2,7%	(10.242)	-2,4%
(Costi capitalizzati per costruzioni interne)	213	0,0%	202	0,0%
EBIT	39.385	8,5%	36.844	8,5%
Proventi ed oneri finanziari netti	(16.182)	-3,5%	(15.888)	-3,7%
Effetti della valutazione delle partecipazioni con il metodo del patrimonio netto	716	0,2%	414	0,1%
Utile (perdita) prima delle imposte	23.919	5,2%	21.370	5,0%
Imposte	(8.988)	-2,0%	(8.120)	-1,9%
Utile (perdita) dell'esercizio	14.931	3,2%	13.249	3,1%
Utile (perdita) attribuibile ai terzi	(229)	0,0%	(347)	-0,1%
Utile netto del Gruppo	14.702	3,2%	12.902	3,0%

Stato Patrimoniale consolidato riclassificato

EUR/000	31 marzo 2010	31 dicembre 2009	31 marzo 2009
Immobilizzazioni Immateriali	3.857	3.998	4.376
Immobilizzazioni Materiali	318.330	319.959	284.838
Partecipazioni	103.787	103.269	64.110
Altre Immobilizzazioni Nette	27.642	31.874	22.832
TOTALE Immobilizzazioni (A)	453.617	459.099	376.157
Rimanenze	87.659	90.316	95.933
Lavori in corso su ordinazione	762.893	648.626	677.815
Crediti Commerciali	40.532	29.607	26.658
Crediti Vs Committenti	649.637	683.536	527.115
Altre Attività	158.612	158.187	182.949
Crediti Tributari	87.459	78.391	76.960
Acconti da Committenti	(353.908)	(382.905)	(371.520)
Subtotale	1.432.885	1.305.757	1.215.910
Debiti Commerciali	(103.960)	(90.034)	(64.268)
Debiti Vs Fornitori	(516.937)	(543.639)	(494.777)
Altre Passività	(266.256)	(265.716)	(215.530)
Subtotale	(887.153)	(899.389)	(774.575)
Capitale Circolante Gestionale (B)	545.731	406.369	441.336
Benefici per i dipendenti	(9.586)	(9.555)	(10.578)
Fondi per rischi ed oneri non correnti	(23.774)	(23.809)	(21.050)
Totale Fondi (C)	(33.360)	(33.364)	(31.628)
Capitale Investito Netto (D) = (A) + (B) + (C)	965.989	832.104	785.865
Disponibilità liquide	291.304	444.138	285.793
Crediti finanziari correnti	16.475	19.371	18.368
Crediti finanziari non correnti	13.007	2.418	2.723
Titoli	3.532	4.175	5.718
Passività finanziarie correnti	(341.360)	(365.983)	(304.482)
Passività finanziarie non correnti	(580.392)	(576.400)	(472.119)
Debiti / Crediti finanziari netti	(597.435)	(472.282)	(463.999)
Diritti di credito da attività in concessione	49.703	44.361	35.705
Debiti / Crediti finanziari complessivi (E)	(547.733)	(427.921)	(428.293)
Patrimonio netto del Gruppo	(399.761)	(385.918)	(352.063)
Patrimonio netto di terzi	(18.495)	(18.265)	(5.509)
Patrimonio netto (G) = (D) - (E)	418.256	404.183	357.572