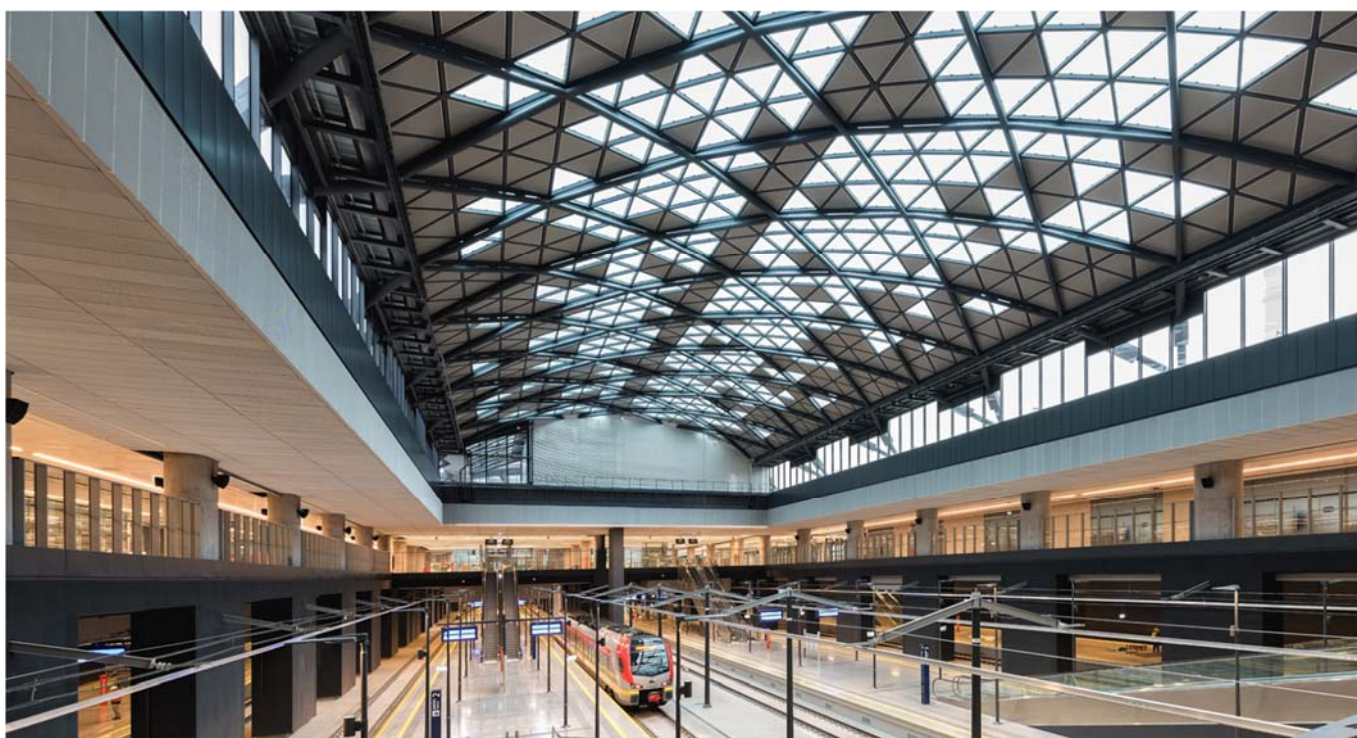




Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2017



ASTALDI Società per Azioni
Sede Sociale/Direzione Generale: Via Giulio Vincenzo Bona n. 65 - 00156 Roma (Italia)
Iscrizione al Registro delle Imprese di Roma
Codice fiscale: 00398970582
R.E.A. n. 152353
Partita IVA n. 00880281001
Capitale Sociale: €196.849.800,00 interamente versato

DATI DI SINTESI

Principali Risultati Economici Consolidati al 30 settembre 2017

(Valori espressi in migliaia di euro)

	30/09/2017 post-svalutazione ^(*)	30/09/2017 pre-svalutazione ^(**)	30/09/2016	var. annua post- svalutazione ^(*)	var. annua pre- svalutazione ^(**)
Totale Ricavi	2.189.329	2.189.329	2.150.805	+1,8%	+1,8%
EBITDA	302.127	302.127	284.782	+6,1%	+6,1%
EBITDA margin	13,8%	13,8%	13,2%	—	—
Svalutazioni ^(*)	(234.461)	(4.461)	(427)	n.s.	n.s.
EBIT	29.375	259.375	242.226	n.s.	+7,1%
EBIT margin	1,3%	11,8%	11,3%	—	—
Utile / (Perdita) netta del Gruppo	(87.689)	68.245	55.553	n.s.	+22,8%

^(*) Valori comprensivi degli effetti derivanti dalla svalutazione delle attività finanziarie in Venezuela, per maggiori dettagli, cfr. par. «Commento generale sull'andamento gestionale del periodo».

^(**) Valori espressi senza tener conto degli effetti derivanti dalla svalutazione di cui alla precedente nota.

Principali Risultati Patrimoniali e Finanziari al 30 settembre 2017

(Valori espressi in migliaia di euro)

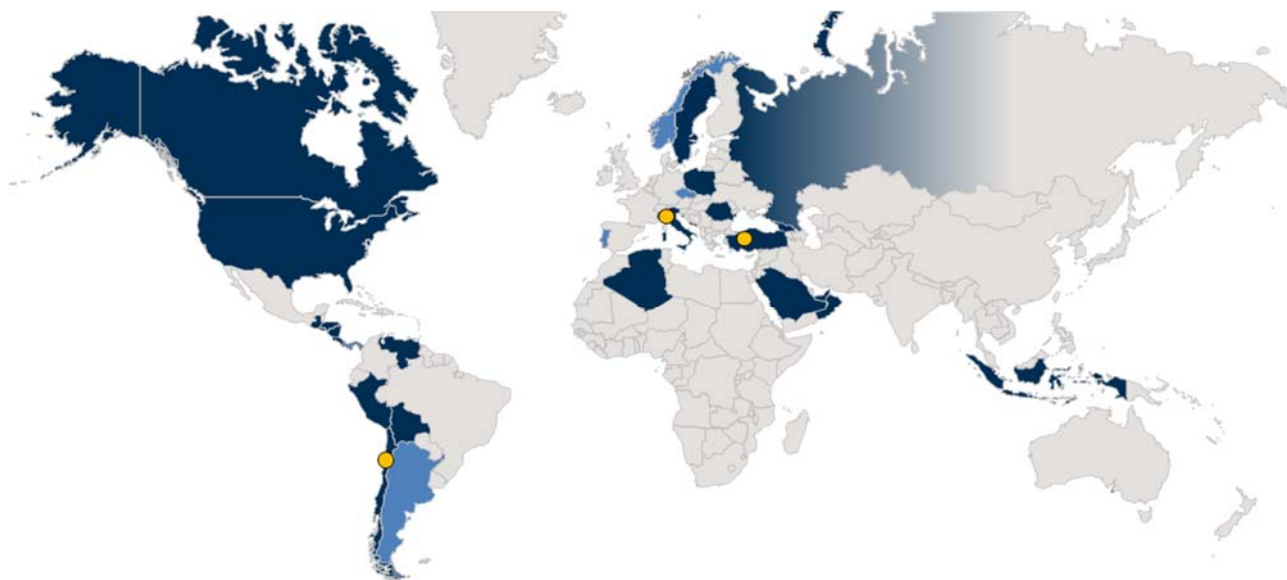
	30/09/2017 post-svalutazione ^(*)	30/09/2017 pre- svalutazione ^(**)	31/12/2016	30/09/2016
Totale Immobilizzazioni	1.352.436	1.100.199	1.007.371	948.187
Capitale Circolante Gestionale	651.170	1.059.340	804.861	915.878
Totale Fondi	(34.951)	(34.951)	(21.215)	(24.610)
Capitale Investito Netto	1.968.655	2.124.589	1.791.017	1.839.455
Debiti / Crediti finanziari Complessivi ^(****)	(1.392.262)	(1.392.262)	(1.092.532)	(1.231.132)
Patrimonio netto	576.392	732.326	698.485	608.323

^(*) Valori comprensivi degli effetti derivanti dalla svalutazione delle attività finanziarie in Venezuela – per maggiori dettagli, cfr. par. «Commento generale sull'andamento gestionale del periodo».

^(**) Valori espressi senza tener conto degli effetti derivanti dalla svalutazione di cui alla precedente nota.

^(****) Dato espresso al lordo delle azioni proprie in portafoglio, pari a 3 €/milioni a settembre 2017 e, per il 2016, a 3,9 €/milioni a dicembre e 4,2 €/milioni a settembre.

POSIZIONAMENTO INTERNAZIONALE DEL GRUPPO



COSTRUZIONE			NUOVI MERCATI		PARTECIPAZIONI IN CONCESSIONI / O&M
■ Arabia Saudita	■ Georgia	■ Polonia	■ Argentina		● Cile
■ Algeria	■ Guatemala	■ Romania	■ Panama		● Italia
■ Bolivia	■ Honduras	■ Russia	■ Portogallo		● Turchia
■ Canada	■ Indonesia	■ Svezia	■ Repubblica Ceca		
■ Cile	■ Italia	■ Turchia	■ Scandinavia		
■ Costa Rica	■ Nicaragua	■ USA	■ Singapore		
■ El Salvador	■ Oman	■ Venezuela			
■ Emirabi Arabi Uniti	■ Perù				

Alla data di redazione del presente Resoconto Intermedio di Gestione, **il Gruppo Astaldi ha sedi operative e/o di rappresentanza in oltre 25 paesi nel mondo**, in cui opera con una forza lavoro pari a 10.571 dipendenti (valori medi al 30 settembre 2017), dislocata per l'89% all'estero.

Il presidio dei mercati esteri è garantito anche attraverso Società di diritto locale partecipate al 100%, dedicate allo sviluppo di specifici paesi – come TEQ Construction Enterprise (per il Canada) e Astaldi Construction Corporation (per gli USA) – e di specifici settori – come Astaldi Concessioni S.p.A. (per le Concessioni e l'O&M) e NBI S.p.A. (per l'Impiantistica e il *facility management*).

PREMESSA

Criteri di redazione

Il Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2017 del Gruppo Astaldi è stato redatto secondo quanto previsto dal Regolamento di Borsa Italiana per le Società quotate sul Segmento STAR (art. 2.2.3, comma 3), che prevede l'obbligo di pubblicazione del Resoconto Intermedio di Gestione entro 45 giorni dal termine del terzo trimestre dell'esercizio. Ai fini della redazione di tale documento, si è inoltre tenuto conto dell'Avviso di Borsa Italiana n. 7587 del 21 aprile 2016.

Il presente Resoconto Intermedio di Gestione è stato redatto sulla base dei principi contabili adottati per la redazione della Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2016, ad eccezione di quelli aventi efficacia a partire dal 1° gennaio 2017, per cui si rinvia al paragrafo "Principi e interpretazioni omologati non adottati in via anticipata dal Gruppo" della stessa Relazione Finanziaria Annuale.

Impairment dei crediti verso il Governo venezuelano

Il Gruppo Astaldi ha in essere in Venezuela tre progetti ferroviari, con l'Istituto de Ferrocarriles del Estado (di seguito, IFE), che sta sviluppando attraverso la partecipazione ad iniziative consortili (di seguito, i Consorzi) con altri *partner*¹. I progetti si riferiscono alla tratta Puerto Cabello-La Encrucijada, nonché ai c.d Lotti del Sud (corrispondenti alle tratte San Juan de Los Morros-San Fernando de Apure e Chaguaramas-Cabruta).

È noto che per tali iniziative, in considerazione della congiuntura che il Paese vive da qualche anno e del conseguente rallentamento registrato nei pagamenti, dal 2015 le relative attività operative sono state sostanzialmente sospese.

Tutti i relativi contratti sono stati sottoscritti sotto l'egida di un accordo intergovernativo – «*Accordo Quadro di Cooperazione Economica, Industriale, delle Infrastrutture e per lo Sviluppo*» (di seguito, l'Accordo) – sottoscritto il 14 febbraio 2001 tra lo Stato italiano e lo Stato venezuelano, ratificato, sia con legge venezuelana, sia con legge italiana, ed entrato in vigore il 1° aprile 2004. L'Accordo prevede, tra l'altro, che tutte le controversie tra imprese italiane e imprese venezuelane, derivanti dall'esecuzione dell'accordo stesso, siano risolte mediante arbitrato internazionale regolato dalla Camera di Commercio Internazionale di Parigi (di seguito, l'Arbitrato ICC). Poiché l'Accordo costituisce la base giuridica dell'affidamento dei suddetti contratti di appalto ferroviari ai Consorzi – come, tra l'altro, risulta dall'espresso riferimento all'Accordo contenuto nei singoli contratti di appalto e come anche sostenuto in pareri redatti da consulenti legali esterni della Società – le imprese consorziate potrebbero promuovere nei confronti del Cliente IFE e del Venezuela l'Arbitrato ICC previsto nell'Accordo medesimo. Per tale ragione, i crediti vantati per questi progetti sarebbero assistiti da uno strumento (di seguito, l'Arbitrato Internazionale), che darebbe priorità e prevalenza al loro rimborso, rispetto ai crediti azionabili solo tramite rimedi giurisdizionali locali.

Al 30 settembre 2017, l'Esposizione Complessiva del Gruppo Astaldi nei confronti di IFE è pari a 433 €/milioni, così come evidenziato nella tabella di seguito segnalata.

¹ Consorzi di diritto venezuelano costituiti da Astaldi, con altre due imprese italiane.

Esposizione Complessiva del Gruppo Astaldi nei confronti di IFE al 30 settembre 2017

(Valori espressi in milioni di euro)

Nome del Progetto	Natura del contractor	Cliente	Natura del diritto	Importo da pagare (€/milioni)
Puerto Cabello-La Encrucijada Railway	Pubblica	IFE	Credito	107,2
Puerto Cabello-La Encrucijada Railway	Pubblica	IFE	Lavori in corso	147,6
San Juan De Los Morros-San Fernando de Apure e Chaguaramas-Cabruta	Pubblica	IFE	Credito	178,2
ESPOSIZIONE COMPLESSIVA				433,0

L'Esposizione Complessiva è indicata al valore nominale, quindi al lordo dell'importo dell'attualizzazione già effettuata al 31 dicembre 2016, pari a circa 25 €/milioni.

Con riferimento a tale Esposizione Complessiva si segnala, come peraltro già evidenziato nella Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2016, che il Governo Venezuelano ha riconosciuto ufficialmente – attraverso IFE – l'ammontare nominale dei crediti scaduti (285,4 €/milioni), nonché l'estensione dei tempi contrattuali relativamente ai lavori di realizzazione delle tratte San Juan de Los Morros-San Fernando De Apure e Chaguaramas-Cabruta.

Tuttavia, sebbene ciò significhi che le opere e i relativi obblighi di pagamento siano stati approvati e riconosciuti dal Governo Venezuelano, questa condizione non costituisce più una assicurazione circa il fatto che il pagamento possa avvenire nel breve termine, a seguito di significativi eventi occorsi nel 2° semestre 2017, che ha visto la situazione politica, economica e sociale del Paese ulteriormente aggravata. In particolare: (i) i recenti provvedimenti del Presidente USA, in tema di limitazione alla effettuazione di operazioni finanziarie e di investimento da parte del paese sudamericano con istituzioni finanziarie americane, hanno reso le relazioni con gli USA molto tese e complicate; (ii) il merito di credito del Venezuela si è ridotto drasticamente, in quanto nel corso del 2° semestre 2017 S&P's e Fitch hanno effettuato due revisioni al ribasso dei rispettivi *rating* del Paese, portandoli ai livelli, rispettivamente, di CC e C, indicativi di una situazione ad alto rischio di *default*; (iii) le dichiarazioni rilasciate dalle Autorità del Venezuela a inizio novembre 2017 con riferimento alla possibile ristrutturazione del proprio debito pubblico; (iv) il provvedimento assunto dai Ministri degli Esteri dell'Unione europea con il quale sono state deliberate delle sanzioni contro il Venezuela, con l'obiettivo di spingere il governo del presidente Nicolas Maduro ad avviare un dialogo con l'opposizione politica e da ultimo (v) i dati macroeconomici correnti e prospettici rilevati di recente confermano gli elementi di criticità attesi, con riferimento alla futura evoluzione socio-economica del paese sudamericano.

Proprio in relazione a tali recenti gravi sviluppi negativi, nonché alla luce delle risultanze delle analisi effettuate con l'ausilio, sia di un esperto indipendente, sia di un *network* internazionale, il Gruppo, seppur non ritenga sussistano condizioni tali da far presupporre la perdita integrale delle proprie ragioni di credito, in una valutazione prudenziale e con un atteggiamento cautelativo, ha determinato il valore attribuibile alla propria Esposizione Complessiva, in circa 203 €/milioni, rilevando, pertanto, una svalutazione di circa 230 €/milioni.

Metodologie e Criteri Applicativi

Tenuto conto che ogni metodologia di valutazione, nell'attuale contesto economico e sociale in cui versa il Venezuela, presenta dei limiti specifici, si è ritenuto opportuno valutare il valore recuperabile dei Crediti sopra indicati con una pluralità di criteri, ampiamente applicati nella prassi professionale, ossia attraverso (i) una analisi di *benchmark* di mercato e (ii) un'analisi basata sul *Discounted Cash-Flow Model* – DCF.

(i) Analisi di Benchmark di Mercato

In tale contesto, il valore dei Crediti è stato determinato avendo riferimento alle seguenti grandezze:

- Rendimenti e prezzi di mercato dei titoli obbligazionari emessi dallo Stato venezuelano nel periodo antecedente alla data di riferimento;
- Valore di mercato dello *spread* dei *Credit Default Swap* (CDS), aventi come sottostante il *default* dello Stato venezuelano;
- *Recovery price* osservati con riferimento ad eventi di default di debiti sovrani verificatisi nel periodo compreso tra il 1983 e il 2016.

In merito alle risultanze delle analisi svolte sui Benchmark di Mercato si fa presente quanto segue:

Evidenze di mercato relative ai CDS e ai bond governativi del Venezuela

In tale contesto si è ritenuto ragionevole determinare l'entità del coefficiente di abbattimento del valore nominale dei Crediti in una misura pari al 58%, così come risulta dalla tabella di seguito riportata:

03/11/2017		Risk spread		PD		LGD	Coeff. attualizz.		Expected Loss	
Data inizio	Per.	CDS	Bond	CDS	Bond	1 - RR	CDS	Bond	CDS	Bond
27/10/2017	1w	63,26%	38,93%	98,53%	98,76%	60,0%	0,990	0,987	58,53%	58,46%
19/10/2017	2w	59,64%	39,08%	98,12%	98,78%	60,0%	0,990	0,987	58,29%	58,47%
03/10/2017	1m	55,04%	38,42%	97,45%	98,68%	60,0%	0,990	0,987	57,89%	58,41%
05/09/2017	2m	53,37%	37,72%	97,15%	98,57%	60,0%	0,990	0,987	57,71%	58,35%
Media		57,83%	38,54%	97,81%	98,70%				58,10%	58,42%

Fonte: elaborazione di dati reperiti su Bloomberg (novembre 2017).

Analisi dei Recovery price osservati con riferimento ad eventi di default di debiti sovrani verificatisi nel periodo compreso tra il 1983 e il 2016

Sono stati definiti tre diversi scenari valutativi volti ad identificare una misura media del coefficiente di abbattimento dei Crediti calcolata sulla base della media aritmetica:

- *issuer-weighted* dei *recovery price* relativi a : (i) tutti i Debiti Sovrani in Default; (ii) i soli Debiti Sovrani in Default emessi in valuta USD da stati del Sud America (Argentina, Ecuador o Uruguay); e
- *value weighted* dei *recovery price* relativi a (iii) i soli Debiti Sovrani in Default emessi in valuta USD da stati del Sud America (Argentina, Ecuador o Uruguay), con pesi di ponderazione pari al valore del debito in default.

Dall'analisi di tali recovery ratio è stato possibile direttamente desumere il coefficiente di abbattimento del valore nominale dei Crediti stimato in un *range* valutativo ricompreso tra il 46% ed il 62,6%.

(ii) DCF – *Discounted Cash-Flow Model*

Al fine di consentire l'applicazione della metodologia valutativa in esame, è stato necessario effettuare una serie di ipotesi che hanno riguardato, in particolare, la quantificazione e il collocamento temporale dei flussi di pagamento futuri.

In particolare, il *management* ha ritenuto che lo Stato Venezuelano sarà in grado di riavviare il pagamento dei propri debiti nei confronti della Capogruppo (di seguito, la Società), al raggiungimento ed eventuale superamento di una data soglia di *break-even* del prezzo di mercato del petrolio, posta pari a un valore prossimo a quello osservato al termine dell'esercizio 2014 – ultimo esercizio nel quale lo Stato venezuelano (di seguito, lo Stato) ha pagato i propri debiti nei confronti della Società.

Dalle stime prospettiche effettuate da un paniere di analisti finanziari – costituiti da banche, *broker* e consulenti specializzati – è stato possibile evincere che il prezzo del petrolio raggiungerà nuovamente la soglia di *break-even* all'incirca tra il 2020 e il 2021. Alla luce di ciò, è stato ipotizzato che lo Stato sarà in grado di avviare nuovamente il flusso di pagamento dei Crediti a favore della Società nella seconda parte dell'esercizio 2020.

I flussi di cassa prospettici attesi sono stati inoltre determinati ipotizzando che l'ammontare complessivo dei pagamenti annui che lo Stato effettuerà a favore della Società per il rimborso dei Crediti sarà pari alla media dei pagamenti effettuati in valuta forte dallo stesso Stato a favore della Società nel periodo compreso tra il 2009 e il 2014.

L'applicazione della metodologia DCF, basata sulle assunzioni precedentemente riepilogate e sul tasso di interesse effettivo dello strumento finanziario (pari al 14,21%), ha consentito di stimare il valore recuperabile dei Crediti in complessivi 205 €/milioni. Dato il valore nominale complessivo di questi ultimi, pari a 433 €/milioni, ne risulta una svalutazione di 228 €/milioni, pari, in termini percentuali rispetto al valore nominale, a circa il 53%.

Al fine di verificare la consistenza delle risultanze delle stime effettuate al variare dei principali parametri sottesi alla stima, è stata condotta una analisi di sensitività volta a determinare l'entità della svalutazione dei Crediti in una serie di scenari valutativi alternativi, definiti in funzione di diverse ipotesi circa il collocamento temporale dei flussi di cassa stimati e del valore del tasso di attualizzazione.

In particolare, rispetto allo scenario base, è stata determinata l'entità della svalutazione dei Crediti per ciascuna combinazione degli scenari di seguito evidenziati.

$i \setminus \Delta a$	-1,0	-0,5	0,0	+0,5	+1,0
11,37%	171,2	184,9	198,0	210,3	222,0
14,21%	199,0	214,0	228,1	241,2	253,6
17,05%	222,7	238,6	253,4	266,9	279,6

Conclusioni

Alla luce delle risultanze delle analisi effettuate e tenuto conto delle condizioni correnti e prospettiche del Venezuela e del mercato petrolifero il *management* della Società ha ritenuto ragionevole stimare il valore dei crediti in un ammontare pari a circa 203 €/milioni. Tale valore ha

tenuto conto di una percentuale di abbattimento dei crediti pari a circa il 53% del relativo valore nominale ricompresa all'interno degli intervalli di valori individuati mediante le metodologie precedentemente illustrate .

Indicatori Alternativi di *Performance* (IAP)

Le *performance* economico-finanziarie del Gruppo Astaldi e dei segmenti di business delle sue attività sono valutate anche sulla base di Indicatori Alternativi di *Performance* (IAP), ovvero di indicatori non previsti dagli IFRS (*International Financial Reporting Standard*), di cui di seguito vengono descritte le specifiche componenti.

EBITDA. È calcolato partendo dai ricavi totali, meno i costi di produzione, i costi del personale e gli altri costi operativi; contiene inoltre le quote di utili/perdite da *joint venture* e collegate che operano nel core business del Gruppo.

EBIT (risultato operativo netto). È calcolato partendo dall'EBITDA come su esposto, al netto degli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali, delle svalutazioni e degli accantonamenti, più i costi capitalizzati per produzioni interne.

Risultato delle attività continuative. È calcolato come l'EBT, al netto delle imposte di periodo.

Book-to-bill ratio. È calcolato come rapporto tra il totale dei nuovi ordini inseriti in portafoglio e i ricavi totali.

Debt / Equity Ratio (Rapporto Debito / Patrimonio netto). È calcolato come il rapporto fra la posizione finanziaria netta al numeratore e il patrimonio netto al denominatore, al netto delle azioni proprie in portafoglio.

Debito finanziario non-recourse. Si definisce come forma di finanziamento dedicata alle iniziative operanti nel settore delle Concessioni, che non è garantito dalla Capogruppo, ma bensì dai flussi finanziari legati allo sviluppo di tali iniziative che afferiranno alle Società veicolo durante il periodo di gestione delle relative infrastrutture.

Posizione finanziaria netta. Si ottiene sottraendo all'indebitamento finanziario netto – calcolato come richiesto dalla Comunicazione CONSOB DEM/6064293 del 28 luglio 2006, che rinvia alla Raccomandazione dell'ESMA (ex CESR) del 10 febbraio 2005, nonché dalle disposizioni contenute nella Comunicazione CONSOB del 28/07/2006 – l'ammontare dei crediti finanziari non correnti e i diritti di credito da attività in concessione, oltre altre specifiche componenti, quali le azioni proprie.

Indebitamento finanziario complessivo. Si ottiene sottraendo all'indebitamento finanziario netto – calcolato come richiesto dalla Comunicazione CONSOB DEM/6064293 del 28 luglio 2006, che rinvia alla Raccomandazione dell'ESMA (ex CESR) del 10 febbraio 2005, nonché dalle disposizioni contenute nella Comunicazione CONSOB del 28/07/2006 –, l'ammontare dei crediti finanziari non correnti e i diritti di credito da attività in concessione.

Immobilizzazioni nette. È inteso come somma delle poste dell'attivo non corrente; nello specifico, si fa riferimento alle immobilizzazioni immateriali, alle dotazioni tecniche del Gruppo, alla valutazione delle partecipazioni, nonché alle altre poste non correnti residuali rispetto a quelle prima indicate.

Capitale circolante gestionale. È il risultato della somma delle poste di credito e di debito legate all'attività caratteristica (crediti e debiti commerciali, rimanenze, lavori in corso, crediti tributari, acconti da committenti, poste residuali dell'attivo corrente e del passivo).

Capitale investito netto. È la somma delle immobilizzazioni nette, del capitale circolante gestionale, dei fondi rischi e dei fondi benefici per i dipendenti.

COMMENTO GENERALE SULL'ANDAMENTO GESTIONALE DEL PERIODO

I conti del Gruppo Astaldi al 30 settembre 2017 scontano gli **effetti di una valutazione prudentiale e cautelativa della propria esposizione complessiva nei confronti del Venezuela**. In relazione ai recenti gravi sviluppi negativi registrati nel Paese, nonché alla luce delle risultanze delle analisi effettuate con l'ausilio, sia di un *advisor* di rilevante *standing*, sia di un *network* internazionale, la Società, seppur non ritenga sussistano condizioni tali da far presupporre la perdita integrale delle proprie ragioni di credito, in una valutazione prudentiale e con un atteggiamento cautelativo, ha infatti determinato il valore attribuibile a tale esposizione in circa 203 €/milioni (da 433 €/milioni di valore nominale al 31 dicembre 2016), rilevando una svalutazione di circa 230 €/milioni – per un inquadramento complessivo del fenomeno, cfr. par. «Premessa», sez. «*Impairment* dei crediti verso il Governo venezuelano»).

Al netto degli effetti della svalutazione, il Gruppo conferma una buona performance delle dinamiche industriali e reddituali. Al 30 settembre 2017, la produzione cresce del 2% a 2,2 €/miliardi (2,1 €/miliardi al 30 settembre 2016) e accoglie i **primi benefici della diversificazione nel comparto O&M**, che apporta 56 €/milioni di ricavi (prevalentemente nel comparto ospedaliero). L'**EBITDA cresce di oltre il 6% a 302,1 €/milioni** (284,8 €/milioni al 30 settembre 2016), con **EBITDA margin al 13,8%** (13,2% al 30 settembre 2016). **Se si esclude l'effetto della svalutazione del Venezuela, l'EBIT cresce di oltre il 7% a 259,4 €/milioni, con EBIT margin all'11,8%** (rispettivamente, 242,2 €/milioni in valore assoluto e 11,3% di margine al 30 settembre 2016), mentre l'utile netto aumenta di circa il 23% a 68,2 €/milioni, con *net margin* a 3,1% (rispettivamente, 55,5 €/milioni in valore assoluto e 2,6% di margine al 30 settembre 2016). **A valle della svalutazione, questi valori si traducono in un EBIT di 29,4 €/milioni, con EBIT margin all'1,3% e in una perdita netta del Gruppo pari a circa 88 €/milioni.**

Più in generale, i conti dei primi nove mesi del 2017 evidenziano gli **effetti della decisa azione di miglioramento del profilo di rischio complessivo delle attività (c.d. *de-risking* strategico)**, che la Società sta portando avanti in linea con il Piano Strategico e che ha coinvolto:

- (i) Il profilo commerciale del Gruppo, con l'**apertura di nuove aree (Svezia, Georgia, Repubblica Ceca)**, il **rafforzamento dei mercati più stabili e meno complessi (Cile, Polonia, Canada, USA)**, la chiusura di paesi non più di interesse strategico (Qatar), nonché il **progressivo riposizionamento del portafoglio ordini su contratti EPC e attività di *Operation & Maintenance* (O&M)**;
- (ii) Il profilo reddituale, con l'**avvio di lavori importanti per il conseguimento degli obiettivi di crescita programmata** (in particolare, in Polonia, Cile, USA), ma anche con la **rimodulazione delle attività produttive in Canada** (a seguito della positiva risoluzione a dicembre scorso delle principali complessità legate al Progetto Idroelettrico Muskrat Falls);
- (iii) Il profilo finanziario, con il **progressivo avanzamento del programma di asset *disposal* e, più in generale, del complessivo piano di rifinanziamento del debito *corporate* a lungo termine**. In particolare, alla data di redazione del presente documento, risulta **già dismesso il 40% circa di quanto previsto che debba essere ceduto entro il 2018**; sono state inoltre **avviate le attività di riposizionamento del debito *corporate* a medio-lungo termine su scadenze più differite nel tempo**, con il collocamento a giugno di 140 €/milioni di obbligazioni *equity linked* non garantite con scadenza 2024 e contestuale riacquisto di quelle già in circolazione con scadenza 2019;

- (iv) Il profilo patrimoniale, con il **miglioramento della qualità degli attivi** derivante dalla riduzione dell'esposizione verso il Venezuela, di cui si è detto in precedenza, con conseguente **ridimensionamento del rischio complessivo sotteso alle attività**.

Il portafoglio ordini totale si conferma robusto, attestandosi a oltre 26 €/miliardi; il dato di periodo è **da ricondurre per 15 €/miliardi al portafoglio delle attività industriali, c.d. portafoglio "core"** (di cui, 12,7 €/miliardi in costruzione e 2,3 €/miliardi per attività O&M) e **per oltre 11 €/miliardi a partecipazioni in concessioni, c.d. portafoglio concessioni totale**.

In linea con il Piano Strategico, l'azione commerciale del Gruppo conferma il **progressivo orientamento delle attività verso comparti e aree geografiche a rischio più contenuto rispetto al passato**, evidenziando una **crescente incidenza di contratti EPC/di costruzione, con profili finanziari autonomi**. I **nuovi ordini si attestano a 2,2 €/miliardi**, di cui circa l'**80% in attività di costruzione** e con il **60% riconducibile ai paesi di maggiore interesse strategico** per la Società, vale a dire Cile, Nord America (Canada, USA), Europa del Nord e Centro-Orientale (Svezia, Georgia, Polonia, Romania), nonché Italia. Il **portafoglio concessioni totale mostra una riduzione per 1,6 €/miliardi a seguito dell'avanzamento del programma di asset disposal, a parziale beneficio delle attività di O&M, che apportano 453 €/milioni**. Si registrano inoltre **ulteriori 1,4 €/miliardi di primi classificati nei settori Costruzioni e O&M** (essenzialmente in Romania, Italia, Canada, Panama, Repubblica Ceca), che si ritiene potranno tradursi in nuovi ordini nel breve termine, a valle del completamento dei relativi *iter* di aggiudicazione. Il *book-to-bill ratio* si attesta a 1,1x (calcolato senza tener conto dei primi classificati).

Il capitale circolante gestionale si attesta a 651,2 €/miliardi (917,9 €/milioni al 30 giugno 2017 e, per il 2016, 804,9 €/milioni a dicembre e 915,9 €/milioni a settembre). Il dato di periodo **risente della riduzione dell'esposizione verso il Venezuela** che, a seguito della svalutazione attuata, si traduce in una riclassifica da capitale circolante gestionale ad attivo fisso di circa 203 €/milioni riferiti ai crediti al netto delle svalutazione, in virtù della loro natura di partite ritenute esigibili nel lungo termine alla data di redazione del presente documento. Al netto di questa variazione straordinaria, si segnala la presenza nel circolante di alcune partite a lento rigiro (c.d. partite "*slow-moving*"), essenzialmente riferibili a Romania, Algeria e Italia, che il Gruppo ritiene di poter smobilizzare nel breve termine, anche grazie all'azione della *task force* dedicata. All'interno del circolante, sono inoltre registrati crediti e lavori in corso maturati in Turchia – riferiti alla realizzazione di tratte addizionali della *Northern Marmara Highway* (Terzo Ponte sul Bosforo); rispetto a quanto previsto dal contratto base, tali lavori supplementari sono regolati finanziariamente su un arco temporale di medio termine, sulla base del *cash-flow* derivante dai minimi garantiti sui chilometri addizionali. La Società ha allo studio una operazione di incasso anticipato di tali corrispettivi, mediante una possibile cessione pro-soluto. Al netto di tutte le partite evidenziate e della stagionalità tipica del 3° trimestre, il capitale circolante gestionale mostra una dinamica ordinaria che conferma il migliorato profilo finanziario delle commesse in esecuzione; questo consente di prevedere entro il 4° trimestre una riduzione di tale posta di bilancio, anche alla luce del *trend* storicamente registrato nell'ultima parte dell'anno, nonché dello smobilizzo atteso per alcune delle partite sopra evidenziate e dell'incasso di ulteriori anticipi contrattuali per commesse di più recente acquisizione (prevalentemente all'estero).

Prosegue anche il piano delle dismissioni, rispetto al quale, come segnalato in precedenza, risulta **già dismesso oltre il 40% di quanto previsto che debba essere ceduto entro il 2018**. Le cessioni già effettuate si riferiscono, per il 2017, alla partecipazione in Pacific Hydro Chacayes S.A. (Concessionaria dell'Impianto Idroelettrico di Chacayes, Cile), al 49% di SCMS (Concessionaria dell'Ospedale Metropolitano Occidente di Santiago, Cile) e al 36,7% di M5 S.p.A. (Concessionaria della Linea 5 della Metropolitana di Milano, Italia), che si aggiungono a quelle registrate negli esercizi

precedenti, riferite a Re.Consult (titolare di una partecipazione in A4 Holding S.p.A., Concessionaria dell'Autostrada Brescia-Verona-Vicenza-Padova) e al ramo parcheggi. Inoltre, per gli asset in Turchia, è stato conferito un mandato ad *advisor* finanziari (primarie banche di *standing* internazionale), che assisteranno il Gruppo nelle attività di cessione, anche alla luce del rinnovato interesse degli Investitori Istituzionali verso il Paese; in particolare, per il Terzo Ponte sul Bosforo, la cessione è prevista entro il 1° semestre 2018, con una previsione di incasso pari a 200 €/milioni circa per la cessione del solo *shareholder loan*. Proseguono inoltre le attività propedeutiche alla cessione delle partecipazioni in ulteriori iniziative in concessione, in particolare nel comparto sanitario.

L'esposizione finanziaria netta del Gruppo si attesta a **1.389,2 €/milioni**, che si confrontano con 1.272 €/milioni a fine giugno 2017 (per il 2016, 1.088,7 €/milioni al 31 dicembre e 1.226,9 €/milioni al 30 settembre). Il valore indicato esprime gli effetti del supporto alla produzione e del rilevante sforzo commerciale che il Gruppo sta ponendo in essere, nonché l'effetto derivante da 47 €/milioni di impatto positivo rilevati a livello di posizione finanziaria netta complessiva a seguito della cessione degli asset in concessione.

RISULTATI ECONOMICI E OPERATIVI AL 30 SETTEMBRE 2017

Principali Risultati Economici Consolidati al 30 settembre 2017

(Valori espressi in migliaia di euro)

	30/09/2017 post-svalutazione ^(*)	30/09/2017 pre-svalutazione ^(**)	30/09/2016	var. annua post- svalutazione ^(*)	var. annua pre- svalutazione ^(**)
Totale Ricavi	2.189.329	2.189.329	2.150.805	+1,8%	+1,8%
EBITDA	302.127	302.127	284.782	+6,1%	+6,1%
EBITDA margin	13,8%	13,8%	13,2%	—	—
Svalutazioni ^(*)	(234.461)	(4.461)	(427)	n.s.	n.s.
EBIT	29.375	259.375	242.226	n.s.	+7,1%
EBIT margin	1,3%	11,8%	11,9%	—	—
Utile / (Perdita) netta del Gruppo	(87.689)	68.245	55.553	n.s.	+22,8%

^(*) Valori comprensivi degli effetti derivanti dalla svalutazione delle attività finanziarie in Venezuela, per maggiori dettagli, cfr. par. «Commento generale sull'andamento gestionale del periodo».

^(**) Valori espressi senza tener conto degli effetti derivanti dalla svalutazione di cui alla precedente nota.

Andamento della Produzione

Al 30 settembre 2017, il **totale ricavi cresce del 2% circa a 2,2 €/miliardi** (2,15 €/miliardi per i primi nove mesi 2016), alimentati da **ricavi per il 94,7%** e da **altri ricavi operativi per il restante 5,3%**. Il dato di periodo risulta penalizzato nel confronto su base annua, a seguito del completamento di alcune importanti commesse, ovvero, Terzo Ponte sul Bosforo e tratte rilevanti dell'Autostrada Gebze-Orhangazi-Izmir, Turchia (rispettivamente, ad agosto e novembre 2016), *Western High-Speed Diameter* di San Pietroburgo, Russia (a dicembre scorso) e Linea ferroviaria Saida-Moulay Slissen, Algeria (a giugno 2017).

I ricavi crescono dell'1% a 2,1 €/miliardi (2 €/miliardi al 30 settembre 2016), essenzialmente per l'avanzamento dei lavori di costruzione (per 2 €/miliardi), nonché per le attività O&M eseguite in Italia (Ospedale dell'Angelo di Venezia-Mestre, per 43,7 €/milioni e Quattro Ospedali Toscani, per 10,5 €/milioni) e Cile (Progetto Relaves, per 2 €/milioni).

Gli altri ricavi operativi crescono del 23,5% a 115,5 €/milioni (93,6 €/milioni per i primi nove mesi 2016), grazie ai buoni esiti delle attività accessorie al *core business* (registrati in Italia, Russia, Canada), al consolidamento integrale di Veneta Sanitaria Finanza di Progetto S.p.A. (Concessionaria dell'Ospedale dell'Angelo di Venezia-Mestre, Italia) registrato a valle della sua aggregazione, nonché alle plusvalenze generate dal programma di *asset disposal*. In particolare, **gli effetti positivi derivanti dalle cessioni ammontano a circa 25 €/milioni**, attribuibili per circa 8 €/milioni a M5 S.p.A. (Concessionaria della Linea 5 della Metropolitana di Milano, Italia), per circa 9 €/milioni a Pacific Hydro Chacayes S.A. (Concessionaria dell'Impianto Idroelettrico di Chacayes, Cile) e per circa 7 €/milioni a SCMS S.A. (Concessionaria dell'Ospedale Metropolitan Occidente di Santiago, Cile).

La struttura dei ricavi conferma una **forte contribuzione delle attività all'estero** (in particolare, Americhe, Europa), **accompagnata da un rinnovato apporto dall'Italia**. In linea con il Piano Strategico, si rafforza il contributo delle aree più funzionali all'attuazione del *de-risking* strategico: (i) **l'Italia cresce del 36,7% e genera il 21,4% dei ricavi** (essenzialmente, per il rilascio anticipato di una prima fase dei lavori di completamento della Stazione AV/AC Napoli-Afragola, per l'avanzamento della Linea 4 della Metropolitana di Milano e della Galleria di Base del Brennero, nonché per il consolidamento integrale dei ricavi O&M dell'Ospedale dell'Angelo di Venezia-Mestre e per l'inaugurazione del *Trauma Center* dell'Ospedale di Careggi di Firenze e del Centro Arti e Scienze Golinelli di Bologna – opere, queste ultime due, realizzate per il tramite della Società NBI); **l'Europa (inclusa la Turchia) genera il 37% dei ricavi**, pur registrando una contrazione del 18,2% rispetto all'esercizio precedente, da ricondurre al completamento in Turchia e Russia delle opere già citate, solo in parte controbilanciato dall'avanzamento dei lavori in Turchia (*Etlik Integrated Health Campus* di Ankara), Russia (Autostrada M-11 Mosca-San Pietroburgo) e Polonia (Linea 2 della Metropolitana di Varsavia, Strada a Scorrimento Veloce S-7 Tratta Naprawa-Skomielnia Biała e Galleria Zakopianka) e dall'avvio di nuove commesse in Turchia (Autostrada Menemen-Aliğa-Çandarlı). Le **Americhe crescono del 18,3%** e generano il **38% dei ricavi**, grazie all'**accelerazione delle attività in Canada** (per il Progetto Idroelettrico Muskrat Falls, a seguito degli accordi sottoscritti a novembre 2016, ma anche per l'operatività della Società TEQ Construction Enterprise), nonché al **positivo apporto degli USA** (per l'avvio dei lavori della I-405, uno dei principali progetti autostradali oggi in esecuzione in California) **e del Cile** (Aeroporto Internazionale Arturo Merino Benítez di Santiago, che a settembre scorso ha registrato la posa della prima pietra del nuovo *terminal*, Osservatorio ELT di Cerro Armazones, per cui analoga cerimonia si è tenuta a maggio, e Progetto Minerario Chuquicamata). L'**Africa (Maghreb) genera il 3,6% dei ricavi**, con una **contrazione del 34,2%** su base annua, da ricondurre al **minore apporto dall'Algeria** (essenzialmente, per il completamento a giugno 2017 della Linea ferroviaria Saida-Moulay Slissen). L'**Asia accoglie gli effetti della programmata riorganizzazione delle attività nel Middle East** (e della conseguente mancata ricostituzione di ordini da tradurre in fatturato, rispetto all'esercizio precedente), non ancora controbilanciata dagli esiti della spinta commerciale in Iran e *Far East* (Indonesia, Vietnam, Singapore): l'Asia genera lo 0,05% dei ricavi (0,73% al 30 settembre 2016).

Da un punto di vista settoriale, si conferma il maggiore apporto dal settore Costruzioni, che genera il 97,3% dei ricavi (99,4% a settembre 2016), con il restante 2,7% (0,6% al 30 settembre 2016) da ricondurre alle attività O&M, che beneficia della riconversione dei contratti in concessione.

Nell'ambito del settore Costruzioni, i maggiori apporti provengono dal comparto Infrastrutture di Trasporto (56,8% dei ricavi, contro 65,1% al 30 settembre 2016), che registrano però una contrazione del 12,1% su base annua a seguito del completamento di alcune commesse rilevanti, così come segnalato in precedenza. Gli Impianti di Produzione Energetica (18,8% dei ricavi), crescono del 31% grazie essenzialmente all'accelerazione delle attività in Canada (Impianto Idroelettrico Muskrat Falls). L'Edilizia Civile e Industriale genera il 9,5% dei ricavi (10,3% al 30 settembre 2016), a seguito degli esiti legati all'andamento delle fasi realizzative dell'Ospedale di Ankara, all'attività svolta dalla controllata T.E.Q. in Canada ed al proseguimento delle attività legate all' Osservatorio ELT di Cerro Armazones in Cile. L'Impiantistica apporta il 12,2% dei ricavi (9,6% al 30 settembre 2016), in crescita del 28,9% rispetto all'analogo periodo 2016, a seguito dell'operatività della Società NBI, dei buoni avanzamenti registrati dagli impianti minerari in Cile.

Di seguito, si riporta la ripartizione dei ricavi per area geografica e per settore.

Ricavi per area geografica

(Valori espressi in milioni di euro)

	30/09/2017	% su ricavi	30/09/2016	% su ricavi	variazione % annua
Italia	443	21,4%	324	15,8%	+36,7%
Estero	1.631	78,6%	1.733	84,2%	-5,9%
Resto d'Europa	767	37,0%	938	45,6%	-18,2%
Americhe	788	38,0%	666	32,4%	+18,3%
Asia (<i>Middle East</i>)	1	0,0%	15	0,7%	-93,3%
Africa (<i>Maghreb</i>)	75	3,6%	114	5,5%	-34,2%
Ricavi	2.074	100,0%	2.057	100,0%	+0,8%

Ricavi per settore

(Valori espressi in milioni di euro)

	30/09/2017	% su ricavi	30/09/2016	% su ricavi	variazione % annua
Costruzioni	2.018	97,3%	2.045	99,4%	-1,3%
Infrastrutture di Trasporto	1.178	56,8%	1.340	65,1%	-12,1%
<i>Ferrovie e metropolitane</i>	357	17,2%	335	16,3%	+6,6%
<i>Strade e autostrade</i>	755	36,4%	972	47,3%	-22,3%
<i>Porti e aeroporti</i>	66	3,2%	33	1,6%	+100,0%
Impianti di Produzione Energetica	389	18,8%	297	14,4%	+31,0%
Edilizia Civile e Industriale	197	9,5%	211	10,3%	-6,6%
Impiantistica	254	12,2%	197	9,6%	+28,9%
O&M	56	2,7%	12	0,6%	n.s.
Ricavi	2.074	100,0%	2.057	100,0%	+0,8%

La struttura dei costi riflette il riposizionamento geografico delle attività su paesi in cui l'esecuzione dei contratti prevede tipicamente un maggiore ricorso a forme associative (consorzi e *joint venture*),

subappalti e consulenze, con conseguenti benefici, tra l'altro, anche in termini di condivisione del rischio complessivo sotteso ai singoli progetti e una maggiore elasticità finanziaria determinata dalla previsione di specifiche clausole *back-to-back*.

I costi di produzione calano del 2,6% a 1,4 €/miliardi (1,44 €/miliardi al 30 settembre 2016), **con una incidenza sui ricavi in riduzione al 64%** dal 66,8%. Alla determinazione di questo risultato, contribuisce, da una parte la diminuzione dei costi per acquisti per il completamento di fasi di lavorazione a esecuzione diretta, dall'altra il maggior ricorso al subappalto e/o a forme associative. In particolare, in Italia crescono i costi consortili (in particolare, per l'avanzamento della Galleria di Base del Brennero) e i costi per subappalti (essenzialmente, per il consolidamento integrale della Concessionaria dell'Ospedale dell'Angelo di Venezia-Mestre, a valle della sua aggregazione); all'estero, le stesse componenti di costo si riducono in determinate aree (per il completamento sostanziale o effettivo della Linea Ferroviaria Saida-Moulay Slissen, Algeria, del Progetto Idroelettrico Cerro de Àguila, Perù, delle Stazioni AV Jedda e KAEC, Arabia Saudita, della *Northern Marmara Highway*, Turchia), a fronte però di un incremento registrato in taluni altri paesi (in particolare, per l'accelerazione dell'Autostrada M-11 Mosca-San Pietroburgo, Russia e della Linea 2 della Metropolitana di Varsavia, Polonia).

I costi del personale crescono del 9,9% a 496,9 €/milioni (452,1 €/milioni al 30 settembre 2016), con una incidenza sui ricavi al 22,7% (21% al 30 settembre 2016). Il dato di periodo riflette il supporto garantito alla produzione e alle attività commerciali (per l'apertura di nuove aree o il rafforzamento dei presidi esistenti). In particolare, l'Italia registra una crescita dei costi del personale pari al 6,3%, a fronte di un incremento del 36,7% dei volumi produttivi; l'estero evidenzia un incremento del 10,6%, ad esito dell'effetto combinato del calo in Europa (per il completamento di commesse rilevanti, ad es. in Turchia e Russia) e del significativo incremento nelle Americhe (per il 18,4% di crescita della produzione e per il maggiore ricorso a proprie maestranze per l'esecuzione di lavorazioni dirette); per il Progetto Idroelettrico Muskrat Falls, Canada, si segnala che nel 2017 è stata garantita una accelerazione delle attività attraverso l'incremento del 13% circa della forza lavoro direttamente impiegata (vale a dire 245 unità in più, in termini di numero medio di dipendenti).

Gli altri costi operativi si riducono del 3,5% a 31,9 €/milioni (33 €/milioni al 30 settembre 2016), con una **incidenza sui ricavi all'1,5% e in linea con gli standard di periodo**.

Le quote di utili / (perdite) da joint venture e collegate calano del 26,6% a 41,8 €/milioni (56,9 €/milioni al 30 settembre 2016), essenzialmente a seguito della riclassifica, a partire dal 30 giugno 2017, dei valori riferiti alla partecipazione nella Concessionaria del Terzo Ponte sul Bosforo, Turchia, tra le attività non correnti destinate alla vendita. Il dato di periodo è inoltre alimentato dagli esiti della valutazione a patrimonio netto di ulteriori partecipazioni in concessioni in Turchia (Autostrada Gebze-Orhangazi-Izmir, *Etlik Integrated Health Campus* di Ankara); allo stesso tempo, accoglie l'effetto negativo per 13,3 €/milioni del saldo netto della riserva di *cash-flow* di M5 S.p.A. (Concessionaria della Linea della Metropolitana di Milano, Italia).

L'EBITDA cresce di oltre il 6% a 302,1 €/milioni (284,8 €/milioni al 30 settembre 2016), con **EBITDA margin al 13,8%** (13,2% al 30 settembre 2016). Il dato di periodo accoglie le dinamiche descritte in precedenza, evidenziando in generale una buona gestione dei costi a livello di *corporate*.

Gli ammortamenti si attestano a 34,4 €/milioni (+4,3%, 33 €/milioni al 30 settembre 2016), sostanzialmente in linea con quanto registrato nei primi nove mesi dell'esercizio precedente. Tale

posta risente anche del saldo netto tra investimenti e dismissioni di cespiti che, a settembre 2017, ha fatto registrare un leggero incremento, pari a 4 €/milioni.

Gli **accantonamenti ammontano a 3,8 €/milioni** (-57,7%, 9,1 €/milioni al 30 settembre 2016).

Le **svalutazioni si attestano a 234,4 €/milioni** (427 €/migliaia al 30 settembre 2016). Come già evidenziato in precedenza, il dato di periodo è **ascrivibile per 230 €/milioni circa alla svalutazione delle attività finanziarie (crediti e lavori in corso) relative ai progetti ferroviari in Venezuela**; in relazione ai recenti gravi sviluppi negativi registrati nel Paese, nonché alla luce delle risultanze delle analisi effettuate con l'ausilio, sia di un *advisor* di rilevante *standing*, sia di un *network* internazionale, il Gruppo, seppur non ritenga sussistano condizioni da far presupporre la perdita integrale delle proprie ragioni di credito, in una valutazione prudenziale e con un atteggiamento cautelativo, ha infatti determinato il valore attribuibile alla propria esposizione complessiva nei confronti del Venezuela in 203 €/milioni circa (da 433 €/milioni), rilevando, pertanto, nei conti di periodo la svalutazione di cui si è detto in precedenza.

L'EBIT (risultato operativo netto) – che senza l'effetto Venezuela cresce del 7,1%, attestandosi a 259,4 €/milioni con EBIT margin all'11,8% (al 30 settembre 2016, rispettivamente 242,2 €/milioni e 11,3% di margine) – **si attesta a 29 €/milioni, con EBIT margin all' 1,3%**.

La gestione finanziaria riflette essenzialmente i livelli medi di indebitamento e il supporto alla produzione e alle attività commerciali, garantito anche sotto forma di fidejussioni e garanzie. Gli **oneri finanziari netti si attestano a 145,3 €/milioni** (+6,6%, 136,2 €/milioni al 30 settembre 2016), con una **incidenza sui ricavi sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente** (al 6,6% dal 6,3% al 30 settembre 2016). Tra l'altro, la voce di periodo accoglie 4,3 €/milioni di effetti netti derivanti dalla valutazione delle opzioni di *cash settlement* relative al prestito obbligazionario *equity linked* emesso a giugno 2017, nonché di quello contestualmente riacquistato, con scadenza 2019, nonché il saldo netto dei derivati legati all'iniziativa dell'Ospedale Metropolitano Occidente di Santiago in Cile, oggetto di cessione nel corso del 1° semestre 2017.

L'EBT – che senza l'effetto Venezuela si attesta a 89,3 €/milioni, con EBT margin al 4,1% (rispettivamente, 106 €/milioni di utile prima delle imposte e 4,9% di margine al 30 settembre 2016) – **registra un livello pari a (115,9) €/milioni**.

La dinamica delle imposte di periodo fa registrare un **impatto positivo stimato pari a 30,2 €/milioni** (27,1 €/milioni di carico fiscale al 30 settembre 2016), essenzialmente a seguito della rilevazione delle imposte anticipate sulla svalutazione dei crediti operata per il Venezuela.

Il risultato delle attività continuative – che senza l'effetto Venezuela si attesta a 70,2 €/milioni (78,8 €/milioni al 30 settembre 2016) – **è pari a (86) €/milioni**. Ne deriva una **perdita di Gruppo pari a 88 €/milioni pari importo che, senza l'effetto Venezuela, si traduce in un utile di pertinenza del Gruppo pari a 68,2 €/milioni** (55,2 €/milioni di utile al 30 settembre 2016), quindi con una marcata crescita pari ad oltre il 22%.

RISULTATI PATRIMONIALI E FINANZIARI CONSOLIDATI AL 30 SETTEMBRE 2017

Principali Risultati Patrimoniali e Finanziari al 30 settembre 2017

(Valori espressi in migliaia di euro)

	30/09/2017 post-svalutazione ^(*)	30/09/2017 pre- svalutazione ^(**)	31/12/2016	30/09/2016
Totale Immobilizzazioni	1.352.436	1.100.199	1.007.371	948.187
Capitale Circolante Gestionale	651.170	1.059.340	804.861	915.878
Totale Fondi	(34.951)	(34.951)	(21.215)	(24.610)
Capitale Investito Netto	1.968.655	2.124.589	1.791.017	1.839.455
Debiti / Crediti finanziari Complessivi ^(***)	(1.392.262)	(1.392.262)	(1.092.532)	(1.231.132)
Patrimonio netto	576.392	732.326	698.485	608.323

^(*) Valori comprensivi degli effetti derivanti dalla svalutazione delle attività finanziarie in Venezuela – per maggiori dettagli, cfr. par. «Commento generale sull'andamento gestionale del periodo».

^(**) Valori espressi senza tener conto degli effetti derivanti dalla svalutazione di cui alla precedente nota.

^(***) Dato espresso al lordo delle azioni proprie in portafoglio, pari a 3 €/milioni a settembre 2017 e, per il 2016, a 3,9 €/milioni a dicembre e 4,2 €/milioni a settembre.

La struttura patrimoniale del Gruppo al 30 settembre 2017 riflette dinamiche, sia di natura ordinaria, che seguono il corso ordinario del *business*, sia di natura straordinaria, che hanno profondamente modificato la sua composizione.

Tra le dinamiche di natura ordinaria, si annoverano il supporto finanziario fornito alla produzione (in particolare, in Russia per l'Autostrada M-11 Mosca-San Pietroburgo, in Canada per il Progetto Idroelettrico Muskrat Falls, in Italia per il Quadrilatero Marche-Umbria e la Linea 4 della Metropolitana di Milano, in Polonia per i lavori autostradali e l'estensione della Linea 2 della Metropolitana di Varsavia, in Turchia per il Terzo Ponte sul Bosforo), nonché la dinamica degli anticipi contrattuali.

Per la componente straordinaria, si segnala la svalutazione per circa 230 €/milioni delle attività finanziarie riferibili alle iniziative in Venezuela di cui si è detto in precedenza, che ha inciso su alcune poste dell'attivo – per approfondimenti, cfr. par. «Commento generale all'andamento del periodo». È proseguito inoltre anche il processo di dismissione degli *asset* in concessione, che ha registrato gli esiti della cessione del 49% della partecipazione detenuta nella Concessionaria dell'Ospedale Metropolitan Occidente di Santiago in Cile a febbraio, della partecipazione nella Concessionaria dell'Impianto Idroelettrico di Chacayes in Cile a marzo e della partecipazione nella Concessionaria della Linea 5 della Metropolitana di Milano (in cui il Gruppo ha mantenuto il 2%) a giugno.

Al 30 settembre 2017, le **Immobilizzazione nette sono pari a 1.352,4 €/milioni** (948,2 €/milioni a settembre 2016 e 1.007,4 €/milioni a dicembre 2016). Il dato di periodo è la risultante degli investimenti in dotazioni tecniche effettuati principalmente in Canada, Polonia e Italia e dei versamenti a titolo di *equity* riferiti alle iniziative in concessione per la realizzazione dell'*Etilik Integrated Health Campus* di Ankara (Turchia) e della Linea 4 della Metropolitana di Milano (Italia). Si segnala inoltre che, a partire dalla data di redazione del presente documento, in considerazione del profilo di incasso particolarmente differito, la Società ha ritenuto di riclassificare tra le «Immobilizzazioni nette» anche partite attive residue legate alle iniziate in Venezuela, per un

ammontare complessivo pari a circa 203 €/milioni. Tale posta contiene, inoltre, le movimentazioni relative alle «Attività non correnti possedute per la vendita» che, per i primi nove mesi 2017, accolgono i saldi legati ai Quattro Ospedali Toscani (Italia), all'Ospedale Metropolitano Occidente di Santiago (Cile) e al Terzo Ponte sul Bosforo (Turchia), per un ammontare complessivo pari a 186 €/milioni (52,1 €/milioni a fine 2016).

Il capitale circolante gestionale si attesta a 651,2 €/milioni (804,9 €/milioni al 31 dicembre 2016). Il dato di periodo è la risultante dell'andamento dei **lavori in corso su ordinazione registrati a seguito degli avanzamenti della produzione** (in Canada per il Progetto Idroelettrico Muskrat Falls, in Polonia per i lavori autostradali e l'estensione della Linea 2 della Metropolitana di Varsavia, in Russia per l'Autostrada M-11 Mosca-San Pietroburgo, in Italia per Quadrilatero Marche-Umbria e Linea 4 della Metropolitana di Milano). **I crediti verso i Committenti sono pari a 511 €/milioni** (666 €/milioni a dicembre 2016), denotando un aumento riferibile prevalentemente a Europa (Polonia, Romania), Nord-America e Italia (soprattutto, quest'ultima, a seguito della variazione del metodo di consolidamento della Concessionaria dell'Ospedale dell'Angelo di Venezia-Mestre, a valle della sua aggregazione). Di contro, i **debiti verso fornitori** sono sostanzialmente stabili rispetto a quanto fatto registrare a fine 2016, testimoniando una particolare attenzione ai *partner* del Gruppo.

Il capitale investito netto ammonta a 1.969 €/milioni (1.791 €/milioni a fine 2016), come risultante delle poste sopra evidenziate.

Il patrimonio netto del Gruppo ammonta a 544,7 €/milioni (692,4 €/milioni a dicembre 2016), come risultante del risultato economico di periodo, che risente in maniera evidente dei movimenti relativi alle poste attive legate alle commesse Venezuelane, nonché dei movimenti penalizzanti, ma temporanei, legati alla riserva di conversione.

Il patrimonio netto di terzi cresce a 32 €/milioni (6,1 €/milioni a dicembre 2016), quale effetto del consolidamento integrale di Veneta Sanitaria Finanza di Progetto S.p.A. (Concessionaria dell'Ospedale dell'Angelo di Venezia-Mestre, in Italia), di cui il Gruppo ha acquisito la maggioranza nel periodo in esame.

Ne deriva un **totale patrimonio netto pari a circa 576 €/milioni** (698,5 €/milioni a dicembre 2016).

Posizione finanziaria netta consolidata

La dinamica finanziaria dei primi nove mesi riflette il supporto fornito alle principali iniziative in esecuzione, principalmente in Nord-America, Europa e Italia, che hanno avuto specifici riflessi anche a livello di capitale circolante, come evidenziato in precedenza. In particolare, per le partite relative al Terzo Ponte sul Bosforo in Turchia, si segnala che all'interno del circolante, sono inoltre registrati crediti e lavori in corso maturati in Turchia – riferiti alla realizzazione di tratte addizionali della *Northern Marmara Highway* (Terzo Ponte sul Bosforo); rispetto a quanto previsto dal contratto base, tali lavori supplementari sono regolati finanziariamente su un arco temporale di medio termine, sulla base del *cash-flow* derivante dai minimi garantiti sui chilometri addizionali; questo comporta una temporanea inefficienza finanziaria del progetto che il Gruppo sta sanando, attraverso una operazione ad hoc che ha allo studio una operazione per l'incasso anticipato di tali corrispettivi, mediante una possibile cessione pro-soluto.

Per quanto concerne la dinamica del debito lordo, oltre all'aumento legato all'operatività industriale, il dato di periodo risente anche del consolidamento del debito *non-recourse* collegato alla

Concessionaria dell'Ospedale dell'Angelo di Venezia-Mestre, a seguito della sua aggregazione (consolidamento integrale, in virtù dell'acquisizione della quota di maggioranza avvenuta nel 1° semestre 2017) – il debito *non-recourse*, che per sua natura è strettamente connesso ai flussi finanziari delle iniziative in *project finance*, ammonta a circa 80 €/milioni (11 €/milioni a fine 2016).

Al 30 settembre la posizione finanziaria netta del Gruppo ammonta a 1.389 €/milioni (1.089 €/milioni al 31 dicembre 2016), registrando un andamento analogo a quello dei primi nove mesi del precedente esercizio, che aveva visto l'esposizione finanziaria netta passare dai circa 1.000 €/milioni di fine 2015 ai circa 1.226 €/milioni di fine settembre 2016.

Struttura della Posizione Finanziaria Netta

(Valori espressi in migliaia di euro)

		30/09/2017	30/06/2017	31/03/2017	31/12/2016	30/09/2016
Cassa		533.558	478.054	417.218	506.470	388.995
Titoli detenuti per la negoziazione		249	355	670	848	1.126
Disponibilità liquide	A	533.807	478.408	417.888	507.318	390.121
Crediti finanziari a breve termine		46.099	46.244	34.477	25.227	16.965
Parte corrente dei diritti di credito da attività in concessione		9.793	9.751	—	—	—
Crediti finanziari correnti	B	55.892	55.995	34.477	25.227	16.965
Debiti bancari a breve termine		(604.654)	(691.108)	(449.905)	(336.408)	(471.276)
Quota corrente debiti per obbligazioni emesse		(14.864)	(18.112)	(15.980)	(4.294)	(16.142)
Parte corrente dell'indebitamento non corrente		(213.854)	(185.805)	(171.354)	(152.594)	(190.283)
Altri debiti finanziari correnti		(6.123)	(5.656)	(6.312)	(6.601)	(6.420)
Totale Debiti Finanziari a Breve Termine	C	(839.495)	(900.680)	(643.551)	(499.897)	(684.121)
Debiti bancari non correnti		(559.178)	(310.734)	(444.209)	(577.006)	(356.824)
Obbligazioni emesse		(879.161)	(878.503)	(874.883)	(874.333)	(873.799)
Altri debiti non correnti		(17.087)	(18.386)	(19.962)	(20.991)	(20.017)
Totale Debiti finanziari a lungo termine	D	(1.455.426)	(1.207.623)	(1.339.054)	(1.472.330)	(1.250.640)
Totale Debito Lordo	E=C+D	(2.294.920)	(2.108.303)	(1.982.605)	(1.972.227)	(1.934.761)
Debito Lordo non-recourse	F	(79.919)	(82.732)	(10.416)	(10.839)	(101.835)
Totale Indebitamento Finanziario Netto	G=A+B+E+F	(1.785.140)	(1.656.632)	(1.540.655)	(1.450.521)	(1.629.510)
Posizione finanziaria netta gruppi in dismissione	H	191.882	186.296	41.271	76.743	—
Totale Indebitamento Finanziario	I=G+H	(1.593.259)	(1.470.336)	(1.499.384)	(1.373.778)	(1.629.510)
Crediti finanziari non correnti		39.507	39.620	45.299	36.440	33.295
Prestiti Subordinati		41.313	36.902	227.942	240.416	261.072
Diritti di credito da attività in concessione		120.176	118.771	6.757	4.390	104.011

Crediti Finanziari a Lungo Termine	L	200.997	195.292	279.998	281.246	398.379
Indebitamento finanziario netto complessivo	M=I+L	(1.392.262)	(1.275.043)	(1.219.386)	(1.092.532)	(1.231.132)
Azioni proprie in portafoglio	N	3.008	3.073	3.801	3.864	4.192
Esposizione finanziaria netta del Gruppo	O=M+N	(1.389.255)	(1.271.970)	(1.215.585)	(1.088.667)	(1.226.940)

Investimenti

Gli **investimenti netti in nuove dotazioni tecniche effettuati nei nove mesi ammontano a 17 €/milioni circa (circa l'1% dei ricavi totali)**, riferiti essenzialmente a progetti in corso in Canada, Polonia e Italia.

Gli **investimenti lordi in concessioni**, effettuati nel periodo in esame a titolo di *equity* e *semi-equity* (c.d. *shareholder loan*, ovvero prestito soci), **ammontano a circa 42 €/milioni**, prevalentemente riferiti a iniziative in Turchia (*Etlik Integrated Health Campus* di Ankara), Cile (Aeroporto Internazionale Arturo Merino Benítez e Ospedale Metropolitano Occidente di Santiago) e Italia (Linea 4 della Metropolitana di Milano). Ne derivano **investimenti in concessioni alla data** – da intendersi come quote di *equity* e *semi-equity* di competenza Astaldi, versate nelle Concessionarie collegate alle iniziative, oltre che il relativo capitale circolante – **per progressivi 798 €/milioni**. Il valore indicato accoglie 130 €/milioni progressivi riferiti all'Ospedale dell'Angelo di Venezia-Mestre, in Italia e al Progetto Idroelettrico La Punilla, in Cile, a titolo di diritti di credito da attività in concessione – intesi come le quote di investimento coperte da flussi di cassa garantiti, come esplicitato dall'interpretazione contabile IFRIC-12. Si segnala inoltre che, alla data di redazione del presente documento, circa il 34% dei 798 €/milioni sopra indicati (vale a dire, quindi, circa 270 €/milioni) è riferibile a iniziative catalogate come disponibili per la vendita.

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO DI PERIODO

(Valori espressi in migliaia di euro)

	Novembre 2017	Novembre 2016
A) Flussi di cassa netti generati (assorbiti) dall'attività operativa	(321.981)	(248.438)
B) Flussi di cassa generati (assorbiti) dall'attività d'investimento	66.335	(44.609)
C) Flussi di cassa generati (assorbiti) dall'attività finanziaria	275.578	70.779
AUMENTO (DIMINUZIONE) NETTO DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE (A+B+C)	19.933	(222.268)
Disponibilità liquide all'inizio del periodo	513.625^(*)	611.263
Disponibilità liquide alla fine del periodo	533.558	388.995

(*) Il valore è comprensivo delle disponibilità liquide riferite ai gruppi in dismissione, pari a 7,1 milioni di euro.

La dinamica dei flussi finanziari dei primi nove mesi del 2017, comprensiva della variazione negativa dei depositi bancari riferiti ai gruppi in dismissione (pari a 7,1 €/milioni), evidenzia un incremento complessivo delle disponibilità liquide nette per 19,9 €/milioni, contro un decremento di 222,3 €/milioni rilevato nel corrispondente periodo intermedio dell'esercizio precedente.

Flussi di cassa dalle attività operative

Il flusso finanziario assorbito dalle attività operative nei primi nove mesi del 2017 – pari a 321,9 €/milioni, contro 248,4 €/milioni al 30 settembre 2016 – riflette gli effetti del forte impulso dato dal Gruppo allo sviluppo delle attività in corso in Russia (Autostrada M-11 Mosca-San Pietroburgo), Canada (Progetto Idroelettrico Muskrat Falls), Italia (Quadrilatero Marche-Umbria, Linea 4 della Metropolitana di Milano), Polonia (lavori autostradali, estensione della Linea 2 della Metropolitana di Varsavia) e Turchia (Terzo Ponte sul Bosforo). Tale effetto è stato in parte compensato dalla dinamica degli anticipi contrattuali.

Flussi di cassa dalle attività di investimento

Il flusso finanziario generato dalle attività d'investimento nel corso dei primi nove mesi del 2017 è pari a 66,3 €/milioni – contro (-44,6 €/milioni al 30 settembre 2016 – ed è riconducibile essenzialmente ai corrispettivi incassati nel settore Concessioni, per la vendita delle partecipazioni (*equity* e *semi-equity*) detenute nelle Concessionarie Pacific Hydro Chacayes S.A. (41,5 €/milioni) e Metro 5 S.p.A. (64,5 €/milioni), oltre a quanto riferito all'acquisizione del controllo della Concessionaria Veneta Sanitaria Finanza di Progetto S.p.A.

Tali effetti risultano in parte compensati (i) dagli investimenti effettuati nel periodo in commento nel comparto Costruzioni (19,3 €/milioni) principalmente con riferimento al pagamento dei diritti contrattuali acquisiti da terzi per l'esecuzione del Progetto Infraclegrea e del Maxi Lotto 2 del Quadrilatero Marche-Umbria, (ii) oltre che dai versamenti effettuati a titolo di *equity* a favore delle Concessionarie dell'*Etlik Integrated Health Campus* di Ankara (per 9,1 €/milioni) e della Linea 4 della Metropolitana di Milano (5,2 €/milioni).

Flussi di cassa dalle attività di finanziamento

Nel corso dei primi nove mesi del 2017, la gestione delle attività di finanziamento ha prodotto disponibilità finanziarie per 275,6 €/milioni (70,8 €/milioni al 30 settembre 2016). Questi flussi sono essenzialmente relativi alle disponibilità liquide nette acquisite a seguito dell'utilizzo parziale delle linee di credito *committed* e *uncommitted* in essere alla data e dall'opposta variazione riferita al pagamento dei dividendi agli azionisti della Società (per 19,5 €/milioni).

ANDAMENTO DEL 3° TRIMESTRE 2017

Principali Risultati Economici Consolidati del 3° trimestre 2017

(Valori espressi in migliaia di euro)

	30/09/2017 post-svalutazione ^(*)	30/09/2017 pre-svalutazione ^(**)	30/09/2016	var. annua post- svalutazione ^(*)	var. annua pre- svalutazione ^(**)
Totale Ricavi	685.125	685.125	750.369	-8,7%	-8,7%
EBITDA	87.748	87.748	85.202	+3,0%	+3,0%
EBITDA margin	12,8%	12,8%	11,4%	—	—
Svalutazioni ^(*)	(231.364)	(1.634)	(425)	n.s.	n.s.
EBIT	(155.326)	74.674	82.419	n.s.	(9,4)%
EBIT margin	n.s.	10,9%	11,0%	—	—
Utile / (Perdita) netta del Gruppo	(143.359)	12.575	24.044	n.s.	(47,7)%

(*) Valori comprensivi degli effetti derivanti dalla svalutazione delle attività finanziarie in Venezuela, per maggiori dettagli, cfr. par. «Commento generale sull'andamento gestionale del periodo».

(**) Valori espressi senza tener conto degli effetti derivanti dalla svalutazione di cui alla precedente nota.

I risultati economici e patrimoniali del Gruppo Astaldi nel 3° trimestre 2017 scontano gli effetti della svalutazione delle attività finanziarie (crediti e lavori in corso) in Venezuela, di cui si è largamente detto in precedenza.

I **ricavi totali si attestano a 685,1 €/milioni** (-8,7%, 750,4 €/milioni nel 3° trimestre 2016), penalizzati nel confronto su base annua dal mancato apporto di commesse rilevanti giunte all'effettivo o sostanziale completamento nel corso del 2016 e del 1° semestre 2017, come già evidenziato nel commento ai risultati dei nove mesi. Alla determinazione del dato di periodo, contribuiscono per il **94,8% ricavi** e per il restante **5,2% altri ricavi operativi**.

In dettaglio, i **ricavi si attestano a 649,6 €/milioni** (-10,3%, 724,3 €/milioni nel 3° trimestre 2016), per le dinamiche di cui si è detto in precedenza. Gli **altri ricavi operativi crescono a 35,5 €/milioni** (26 €/milioni al 30 settembre 2016).

Struttura e dinamica dei costi ricalcano quanto registrato per i nove mesi dell'esercizio, rispecchiando sostanzialmente l'andamento e il *mix* delle attività produttive. I **costi di produzione calano dell'11% a 445,6 €/milioni** (500,5 €/milioni nel 3° trimestre 2016), con una **incidenza sui ricavi in calo al 65%** dal 66,7%. I **costi del personale calano del 5,6% a 165,1 €/milioni** (174,9 €/milioni nel 3° trimestre 2016), con una incidenza sui ricavi al 24,1% (23,3% nel 3° trimestre 2016).

Gli **altri costi operativi si riducono del 61,9% a 5,3 €/milioni** (13,9 €/milioni nel 3° trimestre 2016), con una **incidenza sui ricavi in calo allo 0,8%** (1,9% nel 3° trimestre 2016)

Le **quote di utili / (perdite) da joint venture e collegate calano del 22,9% a 18,7 €/milioni** (24,2 €/milioni nel 3° trimestre 2016), essenzialmente a seguito della già segnalata riclassifica, a partire dal 30 giugno 2017, dei valori riferiti alla partecipazione nella Concessionaria del Terzo Ponte sul Bosforo, Turchia, tra le attività non correnti destinate alla vendita.

L'EBITDA cresce del 3% a **87,7 €/milioni** (85,2 €/milioni nel 3° trimestre 2016), con **EBITDA margin in aumento al 12,8%** (11,4% nel 3° trimestre 2016).

Gli **ammortamenti crescono a 11,7 €/milioni** da 3,5 €/milioni nel 3° trimestre 2016, a seguito degli effetti degli investimenti netti effettuati nel trimestre in esame.

Le **svalutazioni si attestano a 231,6 €/milioni** (425 €/migliaia nel 3° trimestre 2016) e accolgono i **circa 230 €/milioni riferiti alla svalutazione in Venezuela**, di cui si è detto in precedenza. L'**EBIT (risultato operativo netto) si attesta a (155,3) €/milioni** (rispettivamente, 82,4 €/milioni in valore assoluto e 11% di margine nel 3° trimestre 2016).

Gli **oneri finanziari netti calano del 7,1% a 37,8 €/milioni** (40,7 €/milioni nel 3° trimestre 2016), con una **incidenza sui ricavi sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente** (al 5,5% dal 5,4% del 3° trimestre 2016). L'**EBT registra una perdita pari a 193,1 €/milioni** (rispettivamente, 41,7 €/milioni di valore assoluto e 5,6% di margine nel 3° trimestre 2016).

Il **risultato delle attività continuative è pari a (143,6) €/milioni** (30 €/milioni nel 3° trimestre 2016). Si perviene, pertanto, a una **perdita netta del Gruppo di 143,3 €/milioni** (24 €/milioni di utile netto nel 3° trimestre 2016) **che, senza l'effetto Venezuela, si traduce in un utile netto del Gruppo pari a 12,6 €/milioni**.

Per il commento dei risultati patrimoniali e finanziari del 3° trimestre 2017, si rinvia a quanto riportato in precedenza, nell'ambito del commento ai risultati al 30 settembre dello stesso esercizio – cfr. par. «Risultati Patrimoniali e Finanziari Consolidati al 30 settembre 2017».

PORTAFOGLIO ORDINI

Il **portafoglio ordini totale si conferma robusto, attestandosi a oltre 26 €/miliardi**; il dato di periodo è **da ricondurre per 15 €/miliardi al portafoglio delle attività industriali, c.d. portafoglio "core"** (di cui, 12,7 €/miliardi in costruzione e 2,3 €/miliardi in O&M) e **per oltre 11 €/miliardi a partecipazioni in concessioni, c.d. portafoglio concessioni totale**. Il valore indicato tiene conto delle opzioni commerciali in essere alla data e degli ordini per cui il Gruppo già risulta primo classificato nell'ambito dell'iter di aggiudicazione dei relativi contratti: al netto di questi valori, si perviene ad un **portafoglio ordini in esecuzione pari a oltre 18 €/miliardi**, di cui circa 12 €/miliardi di portafoglio "core" e i restanti 6 €/miliardi riferiti a partecipazioni in iniziative in concessione.

In linea con il Piano Strategico, l'azione commerciale del Gruppo ha confermato un **progressivo orientamento delle attività verso comparti e aree geografiche a rischio più contenuto rispetto al passato**, evidenziando una **crescente incidenza di contratti EPC/di costruzione, con profili finanziari autonomi**. I **nuovi ordini si attestano a 2,2 €/miliardi**, di cui l'**80% in attività di costruzione** e con il **60% riconducibile ai paesi di maggiore interesse strategico** per la Società, vale a dire Cile, Nord America (Canada, USA), Europa del Nord e Centro-Orientale (Svezia, Georgia, Polonia, Romania), nonché Italia. Il **portafoglio concessioni totale mostra una riduzione per 1,6 €/miliardi a seguito dell'avanzamento del programma di asset disposal, a parziale beneficio delle attività di O&M, che apportano 453 €/milioni**. Si registrano inoltre **ulteriori 1,4 €/miliardi di primi classificati nei settori Costruzioni e O&M** (essenzialmente in Romania, Italia, Canada, Panama, Repubblica Ceca), che si ritiene potranno tradursi in nuovi ordini nel breve termine, a valle

del completamento dei relativi *iter* di aggiudicazione. Il *book-to-bill ratio* si attesta a 1,1x (calcolato senza tener conto dei primi classificati).

Il portafoglio ordini totale si compone per il 28% di iniziative sviluppate in Italia e per il restante 72% di ordini all'estero, prevalentemente Europa e Americhe.

Principali nuovi ordini del periodo

LINEA FERROVIARIA FRONTIERĂ-CURTICI-SIMERIA (Lotti 2A e 2B) | Romania (*costruzione*) – 776 €/milioni complessivi (di cui il 42% in quota Astaldi), per la riabilitazione di circa 80 chilometri della Linea ferroviaria Frontieră-Curtici-Simeria, parte del Corridoio Paneuropeo IV. È inoltre prevista la realizzazione di 11 stazioni, 30 ponti e un *tunnel*, nonché del sistema di segnalamento e telecomunicazione ERTMS. La durata dei lavori è pari a 36 mesi, con avvio entro ottobre 2017. Il Committente è CFR SA, la Compagnia delle Ferrovie di Stato della Romania. I lavori sono finanziati per il 75% da Fondi Europei (Programma POIM) e per il restante 25% da fondi dello Stato.

LINEA FERROVIARIA FRONTIERĂ-CURTICI-SIMERIA (Lotto 3) | Romania (*costruzione*) – 600 €/milioni (di cui il 49,5% in quota Astaldi), per la riabilitazione di circa 40 chilometri circa della linea ferroviaria Frontieră-Curtici-Simeria, relativi al tratto tra Gurasada e Simeria della sezione 614 Km-Radna-Simeria. È inoltre prevista la realizzazione di 17 ponti, l'elettrificazione, il sistema di segnalamento e telecomunicazione ERTMS, nonché il rifacimento di 8 stazioni ferroviarie e opere minori. La durata dei lavori è pari a 3 anni, con avvio entro il 2017. Il Committente è CFR SA, la Compagnia delle Ferrovie di Stato della Romania. I lavori sono finanziati per il 75% da Fondi UE (nell'ambito del Programma POIM) e per il 25% da fondi dello Stato.

LINEA FERROVIARIA N. 7 VARSAVIA WSCHODNIA OSOBOWA-DOROHUSK | Polonia (*costruzione*) – 171 €/milioni (di cui 95% in quota Gruppo Astaldi, *leader* di un raggruppamento di imprese), per l'ammodernamento della Linea ferroviaria N. 7 Varsavia Wschodnia Osobowa-Dorohusk. Il contratto prevede demolizione, ricostruzione e ampliamento di 68 chilometri di tratta ferroviaria (Lotto C, dal Km 107,283 al Km 175,850), inclusa la Stazione di Lublin. È inoltre prevista la realizzazione di passaggi a livello e nuove strade di servizio e di accesso, nonché di opere d'arte e accessorie connesse. La durata dei lavori è pari a 2 anni. Il Committente è PKP (Polskie Linie Kolejowe S.A.), la Società pubblica che gestisce le infrastrutture ferroviarie polacche. Le opere saranno finanziate da fondi europei e *budget* di Stato.

FERROVIA E-59 | Polonia (*costruzione*) – 82 €/milioni, per l'ammodernamento di una tratta della Linea Ferroviaria E-59 Varsavia-Poznań (Lotto IV). Il contratto prevede la ricostruzione del sistema di binari di 35 chilometri della linea esistente, per la tratta dal confine della Regione della Bassa Slesia a Leszno. È inoltre prevista la realizzazione di due stazioni ferroviarie (Rawicz e Bojanowo), l'ammodernamento del sistema di viadotti della linea, nonché la realizzazione di ulteriori due viadotti e di tutte le attività e le opere connesse. I lavori saranno realizzati senza interruzione del traffico ferroviario sulla linea, con una durata prevista pari a poco più di 2 anni. Il Committente è PKP (Polskie Linie Kolejowe S.A.), la Società pubblica che gestisce le infrastrutture ferroviarie polacche. Le opere saranno finanziate da fondi europei e *budget* di Stato.

METROPOLITANA DI ISTANBUL (Tratta Mahmutbey-Bahçeşehir-Esenyurt) | Turchia (*costruzione*) – 3 LIT/miliardi (753 €/milioni circa), con il Gruppo Astaldi in quota al 12%. Il contratto prevede la realizzazione di 18,5 chilometri di galleria a doppia canna, con 11 stazioni in sotterraneo

e 550 metri di viadotti, nonché l'esecuzione delle opere elettromeccaniche. I lavori saranno eseguiti dal Gruppo Astaldi, in raggruppamento di imprese con le Società Makyol (Turchia, al 44%) e IC İçtaş (Turchia, al 44%). Il Committente è la Municipalità di Istanbul. La durata dei lavori è circa 3 anni.

METROPOLITANA DI ISTANBUL (Tratta Kirazli-Halkalı) | Turchia (costruzione) – 627 €/milioni (di cui il 15% in quota Gruppo Astaldi), per la realizzazione delle opere civili e degli impianti elettromeccanici della nuova tratta della metropolitana di Istanbul. La commessa prevede l'esecuzione di 10 chilometri di *tunnel* a doppia canna, di cui 7 chilometri scavati con l'impiego di talpe meccaniche (TBM – *Tunnel Boring Machine*), nonché la realizzazione di 9 stazioni e opere connesse. I lavori sono stati avviati, con durata prevista pari a 34 mesi. Il Committente è la Municipalità di Istanbul. Alla data di redazione della presente relazione, sono in corso le attività di cantierizzazione delle aree e dei pozzi di accesso alle gallerie per le TBM.

AUTOSTRADA MENEMEN-ALIAĞA-ÇANDARLI | Turchia (concessione di costruzione e gestione) – 392 €/milioni di investimento complessivo, di cui 333 €/milioni per le sole attività di costruzione (con Astaldi in quota al 33%). Il Contratto BOT prevede la realizzazione e gestione di 80 chilometri di nuove tratte autostradali nella provincia di İzmir (inclusi 14 svincoli, 3 aree di servizio, 7 caselli autostradali, 10 viadotti e 11 ponti), nonché l'esecuzione di tutte le attività di O&M. La durata della concessione è pari a circa 10 anni, con 36 mesi per la costruzione e il restante periodo per la gestione. Il Committente è KGM (Ministero dei Trasporti turco, Direzione Generale Autostrade), che opera in qualità di Concedente. La struttura finanziaria dell'operazione prevede apporto di *equity* per un ammontare pari al 20% dell'investimento totale, che si traduce in quota Astaldi in 26 milioni di euro da contribuire entro il periodo di costruzione. Il ritorno dell'investimento si fonda su una previsione di fatturato minimo garantito dal Concedente, pari a 45 milioni di euro/anno complessivi. I lavori sono stati avviati, a valle della firma del contratto di concessione. Alla data di redazione della presente relazione, sono in corso le attività di cantierizzazione, movimenti terra e opere civili.

AUTOSTRADA E-60 (Tratta Zemo Osiauri-Chumateleti, Lotto 2) | Georgia (costruzione) – 300 GEL/milioni per la realizzazione di 8 chilometri circa dell'Autostrada E-60, per la tratta compresa tra Zemo Osiauri e Chumateleti, parte del Corridoio Autostradale che collega Tbilisi con il Mar Nero. Le principali opere da realizzare sono: 7 viadotti, aventi uno sviluppo complessivo di circa 2,25 chilometri; 2 gallerie a doppia canna di lunghezza rispettivamente pari a 1,5 chilometri e 0,4 chilometri; 1 galleria a canna singola da 0,5 chilometri. Il Committente è il *Department of the Ministry of Regional Development and Infrastructure of Georgia* (RDMRDI). Le opere sono finanziate dalla Banca Mondiale. Il contratto è stato acquisito nel 3° trimestre, con avvio entro il 2017 e durata dei lavori pari a 36 mesi.

METROPOLITANA DI GOTEBOG (Stazione di Haga) | Svezia (costruzione) – 245 €/milioni complessivi (2,3 SEK/miliardi, con Astaldi *leader* di un raggruppamento di imprese e in quota al 40%). Il contratto EPC prevede la progettazione e la costruzione di una nuova stazione sotterranea della metropolitana, nonché di 1,5 chilometri di *tunnel* di accesso. Le opere saranno eseguite da Astaldi, in raggruppamento di imprese con le Società Gulemark (Turchia, al 40%) e con Segermo (Svezia, al 20%). Il Committente è Trafikverket, l'agenzia nazionale svedese per le infrastrutture e i trasporti. Le opere sono finanziate con Fondi UE e *budget* di Stato. La durata prevista dei lavori è pari a circa 8 anni.

PROGETTO DI INTERCONNESSIONE HVDC ITALIA-FRANCIA «PIEMONTE-SAVOIA» (Tratta Alta e Tratta Bassa) | Italia (costruzione) – 54 €/milioni, per le opere civili previste per la realizzazione della tratta italiana del progetto di interconnessione HVDC (*High Voltage Direct Current*), in esecuzione tra Italia e Francia. Per la tratta italiana, il percorso del sistema di cavi da

realizzare si sviluppa dalla stazione di conversione di Piossasco alla Galleria del Fréjus, prevalentemente lungo l'asse autostradale della A-32 Torino-Bardonecchia. A partire dal raccordo di Avigliana est, Astaldi realizzerà i lotti identificati come Tratta Bassa (26 chilometri di lunghezza) e Tratta Alta (19 chilometri di sviluppo planimetrico). I lavori consistono nella realizzazione di trincee con posa di tubi in PEAD (polietilene ad alta densità) e scavi in sotterraneo con la tecnologia del *microtunneling* per il successivo attrezzaggio impiantistico, nonché di tutte le opere accessorie connesse. Il progetto verrà realizzato senza sospensione del traffico veicolare. La durata dei lavori è pari a 2 anni, con avvio entro il 4° trimestre 2017. Il Committente è Terna Rete Italia S.p.A., il gestore della rete di trasmissione italiana.

OSPEDALE DELL'ANGELO DI VENEZIA-MESTRE | Italia (O&M) – oltre 500 €/milioni, a seguito dell'incremento – dal 37% al 60,4% – della partecipazione detenuta dal Gruppo Astaldi in Veneta Sanitaria Finanza di Progetto S.p.A. (VSFP), registrato a fronte dell'acquisizione delle quote facenti capo al Socio Mantovani. VSFP è la Concessionaria dell'Ospedale dell'Angelo di Venezia-Mestre, realizzato dalla stessa Astaldi in regime di *project finance* e in gestione dal 2008. L'acquisizione delle ulteriori quote registrata nel periodo in esame è in linea con quanto previsto dal Piano Strategico, in quanto permette di declinare anche su questa iniziativa un modello di sviluppo volto a valorizzare le competenze acquisite da Astaldi nella gestione integrata di servizi in strutture ad elevata intensità tecnologica e nel comparto O&M, senza ulteriore impiego di capitale. La struttura dispone di 680 posti letto e di 1.240 posti auto e si estende su una superficie complessiva di 127.000 metri quadrati (più ulteriori 5.000 metri quadrati per l'annessa Banca degli Occhi). Alla concessione afferiscono servizi ospedalieri e commerciali e attività O&M (radiologia, laboratori di analisi, gestione dell'energia e del calore, manutenzione del verde, sistema informatico, rifiuti, manutenzioni, fornitura macchine con formazione del personale, ristorazione, pulizie, trasporti interni).

Principali opzioni e contratti da formalizzare/finanziare alla data

CARRETERA OMAR-TORRIJO | Panama (costruzione) – 89 USD/milioni, pari a 79 €/milioni, per l'ampliamento della Carretera Omar-Torrijo a Panama. Il contratto EPC prevede la progettazione e la realizzazione delle opere di ampliamento a quattro corsie di 7 chilometri di strada. I lavori saranno eseguiti da Astaldi (*leader* di un raggruppamento di imprese e in quota al 60%), con la Società MCM (Panama, al 40%). Il Committente è il MOP, il Ministero delle Opere Pubbliche panamense. La durata dei lavori è pari a circa 18 mesi. Per questa iniziativa, si attende il completamento dell'*iter* di aggiudicazione.

LINEA FERROVIARIA AV/AC NAPOLI-BARI (Tratta Napoli-Cancello) | Italia (costruzione) – 397 €/milioni, di cui il 40% in quota Astaldi, per la progettazione e realizzazione di un primo tratto della direttrice ad alta velocità e alta capacità ferroviaria Napoli-Bari e per il collegamento al nodo ferroviario di Napoli della nuova Stazione AV Napoli-Afragola (realizzata dalla stessa Astaldi). Per questa iniziativa, si attende il completamento dell'*iter* per addivenire alla firma del contratto.

LINEA FERROVIARIA AV/AC VERONA-PADOVA (Vicenza-Padova, 3° Lotto Funzionale) | Italia (costruzione) – L'iniziativa si riferisce alla fase del contratto per la progettazione e realizzazione della linea ferroviaria ad alta velocità/alta capacità Verona-Padova, di cui ASTALDI detiene il 37,49% per il tramite del Consorzio IRICAV 2, *General Contractor* assegnatario delle opere. Nello specifico, i valori inseriti tra le opzioni commerciali, si riferiscono al 3° Lotto Funzionale Vicenza-Padova.

PROGETTO IDROELETTRICO LA PUNILLA | Cile (concessione di costruzione e gestione) –

L'iniziativa è in attesa del *financial closing* e si riferisce alla progettazione, realizzazione e gestione di un impianto idroelettrico multiscopo, con capacità di invaso da 625 milioni di metri cubi e potenza installata da 94MW. L'impianto sarà destinato a migliorare la capacità di immagazzinamento di acqua per irrigazione e a potenziare la capacità di generazione di energia elettrica della Regione del BioBío e del SIC (Sistema Interconectado Central) che alimenta la città di Santiago del Cile.

Tabelle di sintesi

(Valori espressi in milioni di euro)

	01/01/2017	Acquisizioni nette del periodo	Decrementi per produzione	30/09/2017	Opzioni / Primi classificati	Portafoglio Totale
Costruzioni	9.951	1.793	(2.018)	9.726	2.991	12.717
Infrastrutture di trasporto	7.740	1.559	(1.178)	8.121	1.798	9.919
<i>Ferrovie e metropolitane</i>	3.716	1.324	(357)	4.683	1.269	5.952
<i>Strade e autostrade</i>	3.612	235	(755)	3.092	484	3.576
<i>Aeroporti e porti</i>	412	—	(66)	346	45	391
Impianti di Produzione Energetica	727	24	(389)	362	549	911
Edilizia Civile e Industriale	835	84	(197)	722	644	1.366
Impiantistica	649	126	(254)	521	—	521
O&M	1.866	453	(56)	2.263	17	2.280
Portafoglio "Core"	11.817	2.246	(2.074)	11.989	3.008	14.997
Concessioni	7.686	(1.568)	—	6.118	5.160	11.278
Portafoglio progressivo	19.503	678	(2.074)	18.107	8.168	26.275

	01/01/2017	Acquisizioni nette del periodo	Decrementi per produzione	30/09/2017	Opzioni / Primi classificati	Portafoglio Totale
Italia	5.980	(11)	(443)	5.526	1.859	7.385
Esteri	13.523	689	(1.631)	12.581	6.309	18.890
Resto d'Europa	8.803	1.410	(767)	9.446	1.565	11.011
Americhe	4.529	(743)	(788)	2.998	4.744	7.742
Africa (<i>Maghreb</i>)	123	22	(75)	70	—	70
Asia (<i>Middle East / Far East</i>)	68	—	(1)	67	—	67
Portafoglio progressivo	19.503	678	(2.074)	18.107	8.168	26.275

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

Il Consiglio di Amministrazione del 14 novembre 2017 ha esaminato un importante programma di rafforzamento patrimoniale e finanziario della Società, presentato alle principali banche di relazione del Gruppo, di importo complessivamente pari a circa 400 €/milioni e articolato in un aumento di capitale di circa 200 €/milioni e nell'emissione di ulteriori strumenti finanziari per circa 200 €/milioni che rafforzino la struttura finanziaria della Società. L'Aumento di Capitale sarà offerto in opzione agli azionisti ad un prezzo che sarà determinato prima dell'offerta al mercato. L'Assemblea Straordinaria chiamata ad approvare l'operazione sarà convocata da un prossimo Consiglio di Amministrazione per una data successiva alla chiusura del corrente esercizio 2017. L'azionista di maggioranza ha manifestato il proprio sostegno all'operazione. Nell'ambito del programma, la Società ha avviato un dialogo costruttivo con le principali banche di relazione del Gruppo, anche ai fini del continuo supporto dell'attività commerciale, con riguardo alla richiesta di revisione dei parametri finanziari previsti dai contratti di finanziamento anche a seguito degli effetti della svalutazione effettuata sul Venezuela; la Società è confidente, alla luce della sua proposta di programma di rafforzamento patrimoniale e finanziario, di ottenere le necessarie approvazioni di tale richiesta. È stata inoltre confermata la concessione, a determinate condizioni di utilizzo, di una *committed credit facility* di 120 €/milioni da parte di Banca Intesa San Paolo, BNP Paribas, Banco BPM, HSBC e Unicredit.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

La svalutazione effettuata nel corso del 3° trimestre 2017 non permetterà di rispettare i *target* di risultato netto previsto per fine esercizio. Si prevede quindi una chiusura di anno con una perdita, sebbene in riduzione rispetto al dato dei primi nove mesi, grazie al positivo andamento industriale peraltro confermato a livello di EBITDA anche nel periodo esaminato nel presente resoconto intermedio di gestione.

Da un punto di vista industriale, nei prossimi mesi si continuerà a lavorare per il *de-risking* delle attività, con focalizzazione verso aree a profilo di rischio più contenuto rispetto al passato e verso contratti in EPC con previsione di anticipo contrattuale.

Grande impegno sarà dedicato al programma di rifinanziamento del debito, nei termini già descritti in precedenza – cfr. par. «Eventi Successivi alla Chiusura del Periodo». In parallelo, si lavorerà per lo smobilizzo delle partite *slow-moving* del capitale circolante, nonché per l'avanzamento del programma di *disposal* e di tutte le altre azioni di natura straordinaria previste per efficientare la gestione del capitale circolante gestionale.

DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

(Dichiarazione 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, 14 novembre 2017.

F.to Paolo Citterio

(Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari)

ALLEGATI

Conto Economico Consolidato Riclassificato

(Valori espressi in migliaia di euro)

	30/09/2017		30/09/2016	
Ricavi	2.073.784	94,7%	2.057.245	95,7%
Altri Ricavi operativi	115.544	5,3%	93.560	4,3%
Totale Ricavi	2.189.329	100,0%	2.150.805	100,0%
Costi della produzione	(1.400.180)	-64,0%	(1.437.805)	-66,8%
Valore Aggiunto	789.149	36,0%	713.000	33,2%
Costi per il personale	(496.944)	-22,7%	(452.130)	-21,0%
Altri costi operativi	(31.882)	-1,5%	(33.029)	-1,5%
Quote di utili / (perdite) da joint ventures e collegate	41.804	1,9%	56.941	2,6%
EBITDA	302.127	13,8%	284.782	13,2%
Ammortamenti	(34.440)	-1,6%	(33.021)	-1,5%
Accantonamenti	(3.851)	-0,2%	(9.108)	-0,4%
Svalutazioni	(234.461)	-10,7%	(427)	0,0%
EBIT	29.375	1,3%	242.226	11,3%
Proventi ed oneri finanziari netti	(145.279)	-6,6%	(136.250)	-6,3%
Utile / (Perdita) prima delle imposte	(115.904)	-5,3%	105.976	4,9%
Imposte	30.200	1,4%	(27.148)	-1,3%
Risultato delle attività continuative	(85.704)	-3,9%	78.828	3,7%
Risultato netto derivante dalle attività operative cessate	-	0,0%	(23.634)	-1,1%
Utile / (Perdita) dell'esercizio	(85.704)	-3,9%	55.195	2,6%
(Utile) / Perdita attribuibile ai terzi	(1.985)	-0,1%	358	0,0%
Utile / (Perdita) di Gruppo	(87.689)	-4,0%	55.553	2,6%

Stato patrimoniale consolidato riclassificato

(Valori espressi in migliaia di euro)

	30/09/2017	31/12/2016	30/09/2016
Immobilizzazioni Immateriali	83.366	74.026	83.231
Immobilizzazioni Materiali	180.151	208.251	207.063
Partecipazioni	392.398	523.631	500.105
Altre Immobilizzazioni Nette	510.474	149.378	156.185
Attività non correnti possedute per la vendita	186.048	69.973	1.604
Passività direttamente associabili ad attività non correnti possedute per la vendita		(17.888)	
TOTALE Immobilizzazioni (A)	1.352.436	1.007.371	948.187
Rimanenze	49.991	50.008	71.732
Lavori in corso su ordinazione	1.667.419	1.555.110	1.445.396
Crediti Commerciali	58.627	57.327	27.712
Crediti verso Committenti	511.301	666.449	707.212
Altre Attività	251.646	199.632	138.719
Crediti Tributari	65.306	94.537	113.872
Acconti da Committenti	(543.894)	(492.856)	(397.582)
Subtotale	2.060.396	2.130.206	2.107.061
Debiti Commerciali	(56.808)	(61.352)	(68.982)
Debiti Vs Fornitori	(960.565)	(934.748)	(783.901)
Altre Passività	(391.853)	(329.245)	(338.301)
Subtotale	(1.409.226)	(1.325.346)	(1.191.183)
Capitale Circolante Gestionale (B)	651.170	804.861	915.878
Fondi per Benefici ai dipendenti	(6.932)	(7.506)	(10.610)
Fondi per rischi ed oneri	(28.018)	(13.709)	(14.000)
Totale Fondi (C)	(34.951)	(21.215)	(24.610)
Capitale Investito Netto (D) = (A) + (B) + (C)	1.968.655	1.791.017	1.839.455
Disponibilità liquide	533.558	506.470	388.995
Crediti finanziari correnti	46.099	25.227	16.965
Parte corrente dei diritti di credito da attività in concessione	9.793		
Titoli	249	848	1.126
Passività finanziarie correnti	(839.495)	(499.897)	(684.121)
Passività finanziarie non correnti	(1.455.426)	(1.472.330)	(1.250.640)
Indebitamento finanziario non recourse	(79.919)	(10.839)	(101.835)
Indebitamento Finanziario netto gruppi in dismissione	191.882	76.743	
Debiti / Crediti finanziari netti (E)	(1.593.259)	(1.373.778)	(1.629.510)
Diritti di credito da attività in concessione	120.176	4.390	104.011
Crediti finanziari non correnti	80.821	276.856	294.367
Debiti / Crediti finanziari Compessivi (F)	(1.392.262)	(1.092.532)	(1.231.132)
Patrimonio netto del Gruppo	(544.688)	(692.384)	(602.904)
Patrimonio netto di terzi	(31.704)	(6.101)	(5.419)
Patrimonio netto (G) = (D) - (F)	576.392	698.485	608.323