



BORSA ITALIANA®

SOCIETÀ
DEL SETTORE
COSTRUZIONI



**SOCIETÀ
DEL SETTORE
COSTRUZIONI**



© maggio 2004 Borsa Italiana
Tutti i diritti riservati

Ai sensi della legge sui diritti d'autore e del codice civile è vietata la riproduzione del presente documento o di parte di esso con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, tramite fotocopie, microfilm, registrazioni o altro, in tutti i Paesi.

Prima edizione: maggio 2004

AI LAVORI HANNO PARTECIPATO

BORSA ITALIANA

(Nunzio Visciano, Andrea Scremin, Serena Albani)

DELOITTE FINANCIAL ADVISORY SERVICES

(Guido Vesin, Raffaella Colasurdo, Gianfranco Gianfrate)

INDICE

1. EXECUTIVE SUMMARY	pag. 5
1.1. Il progetto strategico proposto	pag. 5
1.2. Le principali azioni realizzative	pag. 5
1.3. Sintesi dei principali dati finanziari attesi	pag. 6
2. LA STRATEGIA REALIZZATA	pag. 6
2.1. La strategia competitiva <i>corporate</i>	pag. 6
2.2. La strategia competitiva delle singole <i>SBU</i>	pag. 7
2.3. Evoluzione dei principali dati finanziari storici per <i>SBU</i>	pag. 8
3. LE INTENZIONI STRATEGICHE	pag. 9
3.1. Necessità e opportunità di un rinnovamento strategico	pag. 9
3.2. Le intenzioni strategiche a livello <i>corporate</i>	pag. 10
3.3. Le intenzioni strategiche a livello di <i>SBU</i>	pag. 10
4. L'ACTION PLAN	pag. 12
4.1. Azioni, tempistica, manager responsabili	pag. 12
4.2. Impatto economico-finanziario delle azioni	pag. 12
4.3. Investimenti e modalità di finanziamento	pag. 13
4.4. Impatto organizzativo	pag. 13
4.5. Condizioni e vincoli all'implementazione	pag. 14
5. LE IPOTESI E I DATI FINANZIARI PROSPETTICI	pag. 14
5.1. Modello economico	pag. 14
5.2. Le ipotesi alla base delle previsioni economico-patrimoniali-finanziarie	pag. 14
5.3. I dati previsionali a confronto con i dati storici	pag. 20
5.4. Le direttrici di analisi dei risultati gestionali	pag. 23
5.5. Andamento dei <i>key value driver</i>	pag. 27
5.6. Analisi di sensitività	pag. 28
5.7. Aspetti critici da evidenziare	pag. 32

La società Alfa ha deciso di intraprendere la quotazione presso il Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana. La presente esemplificazione del Piano Industriale di Alfa è stata realizzata nel mese di febbraio 2004 e la quotazione è prevista per il mese di maggio dello stesso anno.

1. EXECUTIVE SUMMARY

1.1. IL PROGETTO STRATEGICO PROPOSTO

Alfa è una società italiana di costruzioni operante prevalentemente nel comparto delle grandi opere civili, con una marcata presenza nel segmento delle infrastrutture per il trasporto e l'alta velocità. Il progetto strategico proposto da Alfa, nell'ambito del presente Piano Industriale, è imperniato su due obiettivi fondamentali:

- crescita mediante l'estensione della catena del valore presidiata con la copertura della fase di gestione (*Operation & Maintenance*) di grandi infrastrutture. Le commesse relative alla fase di gestione, definite di seguito Concessioni, risultano caratterizzate da una redditività media superiore a quella conseguita nell'attività di costruzione delle grandi infrastrutture stesse;
- espansione geografica in Asia, e precisamente in Cina, sfruttando le competenze distintive di Alfa nella realizzazione delle grandi opere.

1.2. LE PRINCIPALI AZIONI REALIZZATIVE

Coerentemente con il progetto strategico prefissato, Alfa intende procedere al completamento dell'integrazione, già parzialmente in atto, della società Omega, operante nel settore delle Concessioni, acquisita nel primo trimestre del 2002. Intende, inoltre, aprire una filiale commerciale e operativa in Cina, realizzando investimenti in impianti specifici e macchine operatrici per 62 milioni di euro. Più in dettaglio, gli investimenti previsti ammontano a 30 milioni di euro nel 2004, 20 milioni nel 2005 e 12 milioni nel 2006.

1.3 SINTESI DEI PRINCIPALI DATI FINANZIARI ATTESI

Il progetto strategico sopra illustrato e il relativo *Action Plan* si traducono nei seguenti *financial*:

<i>Dati in mln di euro</i>	2003A	2004E	2005E	2006E
Ricavi totali	1.448	1.656	1.938	2.095
Ebitda	250	307	387	427
% Ricavi totali	17,3%	18,5%	20,0%	20,4%
Ebit	163	216	290	333
% Ricavi totali	11,3%	13,0%	15,0%	15,9%
Utile netto	72	103	145	171
% Ricavi totali	5,0%	6,2%	7,5%	8,2%
Capital Employed	810	874	950	986
Posizione finanziaria netta	465	451	419	337

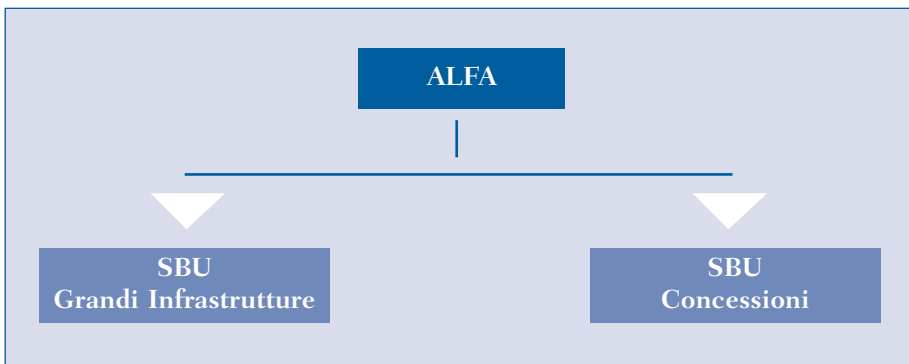
Portafoglio commesse				
<i>Dati in mln di euro</i>	2003A	2004E	2005E	2006E
Portafoglio iniziale	5.340	6.671	7.394	8.258
Commesse di nuova acquisizione	2.779	2.379	2.802	3.469
Produzione totale	1.448	1.656	1.938	2.095
Portafoglio finale	6.671	7.394	8.258	9.632

2. LA STRATEGIA REALIZZATA

2.1. LA STRATEGIA COMPETITIVA CORPORATE

A livello *corporate* la strategia realizzata da Alfa si è focalizzata sulla crescita sia mediante acquisizioni di imprese locali con un forte presidio del territorio, sia tramite linee interne. Sotto il profilo dell'operatività geografica, Alfa ha perseguito il proprio consolidamento in Italia e nei Paesi europei limitrofi e, più recentemente, ha ampliato la propria presenza in Paesi del Sud America. In particolare, l'entrata nel mercato sudamericano risale al 1999, quando Alfa ha aperto una propria filiale commerciale in Brasile e ha acquisito, fino al 2001, alcuni piccoli operatori locali in diversi Paesi sudamericani consolidandosi come uno dei maggiori *player* dell'area.

2.2. LA STRATEGIA COMPETITIVA DELLE SINGOLE SBU



Le SBU di Alfa

Nella SBU relativa alla realizzazione di **Grandi infrastrutture**, il processo di costante crescita è stato reso possibile grazie all'attivazione di *partnership* strategiche con sub-appaltatori e al progressivo sviluppo e *leverage* delle competenze specifiche di Alfa legate soprattutto ai progetti di infrastrutture per il trasporto e l'alta velocità.

Per quanto concerne invece la SBU relativa alla gestione delle grandi infrastrutture ovvero alle **Concessioni**, si tratta di un'area d'affari entrata nel portafoglio di Alfa recentemente grazie all'acquisizione di Omega e del relativo portafoglio iniziale composto da progetti per un controvalore di 400 milioni di euro nel 2002.

2.3. EVOLUZIONE DEI PRINCIPALI DATI FINANZIARI STORICI PER SBU

Di seguito vengono riportati i più significativi dati finanziari delle due SBU di Alfa. L'articolazione del portafoglio commesse per SBU e per area geografica sarà presentata nel paragrafo 5.4.

<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A
Ricavi Grandi Infrastrutture	1.000	1.070	1.198
% Ricavi totali	100,0%	87,7%	82,7%
Ricavi Concessioni	-	150	250
% Ricavi totali	-	12,3%	17,3%
Ricavi totali	1.000	1.220	1.448
Margine Grandi Infrastrutture	200	208	241
% Ricavi Grandi Infrastrutture	20,0%	19,4%	20,1%
Margine Concessioni	-	51	88
% Ricavi Concessioni	-	34,0%	35,2%
Margine complessivo	200	259	329
% Ricavi totali	20,0%	21,2%	22,7%
Ebitda Grandi Infrastrutture	145	158	181
% Ricavi Grandi Infrastrutture	14,5%	14,8%	15,1%
Ebitda Concessioni	-	40	69
% Ricavi Concessioni	-	26,7%	27,6%
Ebitda totale	145	198	250
% Ricavi totali	14,5%	16,2%	17,3%
Ebit Grandi Infrastrutture	75	84	99
% Ricavi Grandi Infrastrutture	7,5%	7,9%	8,3%
Ebit Concessioni	-	35	64
% Ricavi Concessioni	-	23,3%	25,6%
Ebit totale	75	119	163
% Ricavi totali	7,5%	9,8%	11,3%

Portafoglio commesse			
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A
Portafoglio iniziale	4.000	4.450*	5.340
Commesse di nuova acquisizione	1.050	2.110	2.779
Produzione totale	1.000	1.220	1.448
Portafoglio finale	4.050	5.340	6.671

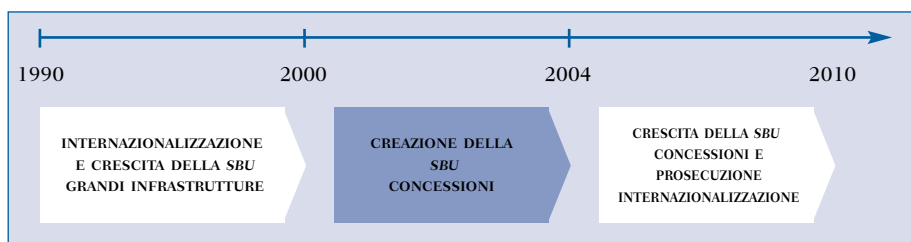
* Il portafoglio iniziale del 2002 non coincide con quello finale del 2001 in quanto la società Alfa ha acquisito all'inizio del 2002 la società Omega e il relativo portafoglio commesse.

3. LE INTENZIONI STRATEGICHE

3.1. NECESSITÀ E OPPORTUNITÀ DI UN RINNOVAMENTO STRATEGICO

Alfa intende cogliere le opportunità derivanti dalla forte crescita del mercato asiatico, ed in particolare di quello cinese, che mostra un *gap* infrastrutturale rilevante rispetto ai Paesi occidentali e che, è prevedibile, investirà in maniera considerevole nei prossimi anni per la realizzazione di grandi infrastrutture che rientrano nei segmenti presidiati da Alfa. Secondo la relazione programmatica recentemente predisposta dal governo cinese, infatti, gli investimenti infrastrutturali che la Cina prevede di realizzare nel periodo 2005-2011 ammontano a circa 152 miliardi di euro; di questi, il 21% sono relativi alla realizzazione e alla concessione di opere di trasporto e alta velocità. Si tratta, in questa prospettiva, di un mercato particolarmente appetibile visto che, allo stato attuale, non emergono operatori domestici in grado di realizzare e successivamente gestire tali opere sul piano operativo, tecnologico e finanziario. Alfa risulta, quindi, fra i *player* meglio posizionati nel processo di acquisizione di nuove commesse in Cina.

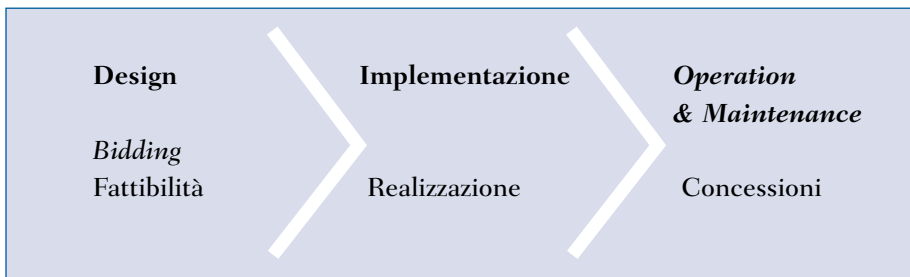
Relativamente alle singole aree d'affari, Alfa intende cogliere le opportunità connesse allo sviluppo di un segmento, quale quello delle **Concessioni**, caratterizzato da margini particolarmente elevati (mediamente 35% rispetto al 20% delle **Grandi infrastrutture**). Si consideri, inoltre, che analogo interesse è stato recentemente mostrato o annunciato dai maggiori competitor di Alfa; ciò nonostante, date le buone prospettive di crescita per tale settore, la marginalità media per gli operatori dovrebbe mantenersi elevata anche nel medio periodo.



Il percorso strategico di Alfa

3.2. LE INTENZIONI STRATEGICHE A LIVELLO CORPORATE

Viste le opportunità delineate nel precedente paragrafo, Alfa ritiene di estendere la propria catena del valore presidiando in modo sistematico e strutturato anche la fase post-costruzione (comunemente chiamata *Operation & Maintenance*) delle grandi infrastrutture realizzate da Alfa stessa o da altri *player*. In tale prospettiva, Alfa stima rilevanti sinergie sul fronte commerciale derivanti dalla possibilità di gestire opere da essa realizzate, traducendosi, sul piano operativo, in minori costi per la **SBU Concessioni** per lo studio di fattibilità, per il *bidding* e per la gestione organizzativa (tali sinergie sono stimabili nell'ordine del 10% dei costi di commessa a seconda dello specifico progetto). Come conseguenza, Alfa intende quindi modificare il peso delle due **SBU** in portafoglio dando progressivamente maggior rilievo a quella relativa alle **Concessioni** di gestione.



L'estensione della catena del valore presidiata da Alfa

A livello *corporate* si intende, inoltre, proseguire nel processo di internazionalizzazione avviato negli anni precedenti continuando nel consolidamento dello stesso e proiettando, in modo significativo, la presenza di entrambe le **SBU** di Alfa anche in Asia, ed in particolare in Cina.

Le intenzioni strategiche di Alfa si concretizzeranno, infine, nell'ulteriore razionalizzazione della struttura societaria e organizzativa con specifico riferimento all'acquisita Omega. Si procederà, in particolare, alla riduzione delle sovrapposizioni nelle attività commerciali e amministrative rispetto ad Alfa, consentendo minori costi pari a circa 14 milioni di euro nel periodo 2004-05.

3.3. LE INTENZIONI STRATEGICHE A LIVELLO DI SBU

Per quanto concerne la **SBU Grandi infrastrutture**, relativamente alla scelta delle gare per l'assegnazione delle commesse, Alfa intende privilegiare quelle

riguardanti le infrastrutture per il trasporto e l'alta velocità, mentre sempre meno peso dovrebbero avere le commesse relative a grandi infrastrutture di altra natura (specie dighe). Questa scelta deriva dall'esistenza di specifici brevetti (quali il SARC-918® e lo IAFC-2015®) e competenze distintive che Alfa presidia nell'ambito delle infrastrutture per il trasporto. Inoltre, il *track-record* delle opere realizzate, unitamente all'ormai consolidata abilità nell'attivare *partnership* strategiche di lungo periodo con sub-appaltatori, consente ad Alfa lo sfruttamento del proprio capitale reputazionale nell'ambito delle gare per l'assegnazione delle commesse. Tali punti di forza permettono ad Alfa di ottenere, in modo costante, risultati significativamente migliori rispetto ai competitor in termini di capacità di aggiudicazione delle commesse (coefficiente di successo), di minori costi e di maggiore efficienza e velocità di esecuzione delle opere stesse. Nella *SBU* in esame Alfa intende consolidare il processo di internazionalizzazione in atto già avviato in Sud America ed estendere la propria presenza operativa in Cina (per maggiori approfondimenti si veda il paragrafo 4. "L'Action Plan").

Con riferimento alle aree *core* in cui Alfa realizza una porzione rilevante del proprio fatturato, si ritiene che i mercati sia europeo sia sudamericano abbiano raggiunto la fase di maturità, risultando stabili tanto a livello di tassi di crescita della domanda che a livello di intensità della competizione. In queste aree geografiche Alfa ritiene quindi di mantenere invariata la propria strategia. Un maggiore sforzo di natura commerciale e progettuale sarà tuttavia profuso nelle attività relative al Mezzogiorno d'Italia, dove, a seguito del prossimo stanziamento (novembre 2004) di nuovi fondi da parte dell'Unione Europea destinati alla realizzazione e al potenziamento delle opere infrastrutturali, dovrebbero emergere interessanti opportunità di crescita per Alfa.

Relativamente, invece, alla *SBU Concessioni*, Alfa intende proseguire il percorso di crescita attivato grazie all'acquisizione di Omega, potenziando le proprie competenze nelle attività gestionali e consolidandosi come uno dei principali operatori a livello internazionale. In seguito a tale acquisizione, Alfa ha maturato competenze distintive nella gestione di infrastrutture per il trasporto merci e passeggeri; Omega, inoltre, ha trasferito ad Alfa il suo patrimonio di relazioni stabili con le agenzie ed enti governativi europei e sudamericani preposti all'assegnazione delle concessioni di gestione di grandi opere infrastrutturali, ottime relazioni con primari operatori internazionali che si occupano della realizzazione di opere civili e una notevole flessibilità della struttura organizzativa. In virtù di questi punti di forza, la crescita della *SBU Concessioni* sarà particolarmente rilevante, oltre che in Cina, nei Paesi del Sud America.

4. L'ACTION PLAN

4.1. AZIONI, TEMPISTICA, MANAGER RESPONSABILI

Al fine di realizzare le proprie intenzioni strategiche, Alfa ha pianificato di aprire una filiale commerciale e operativa in Cina. Questa decisione fa seguito ai positivi riscontri ottenuti nel corso del 2003 nell'ambito dei primi contatti commerciali avviati con le agenzie governative cinesi. Il sostanziale rafforzamento della presenza in Cina è imperniato, infatti, sullo sviluppo di relazioni stabili con le agenzie governative preposte, a livello centrale e locale, alla realizzazione delle nuove opere infrastrutturali, sul costante e strutturato monitoraggio dell'attività dei competitor, dei fornitori locali e dei sub-appaltatori, e sul *recruiting* e *training* della manodopera e del personale necessari. Tale complesso di attività verrà completato entro la metà del 2004 e sarà posto sotto la responsabilità dell'Ing. Rossi, che ha maturato una precedente esperienza in analoga posizione nella filiale commerciale malese di un concorrente e che conosce approfonditamente le dinamiche del mercato delle grandi infrastrutture dei Paesi dell'Estremo Oriente.

Nonostante la situazione di sostanziale stabilità del mercato italiano, Alfa rafforzerà le proprie attività commerciali soprattutto nel Mezzogiorno, dove la progettazione e la realizzazione di nuove opere infrastrutturali dovrebbe subire una accelerazione grazie allo stanziamento di nuovi fondi da parte dell'Unione Europea per le aree depresse. Tale attività rimane confermata a capo del Dott. Verdi, Direttore Commerciale Europa di Alfa dal 1996.

Un'ulteriore azione prevista da Alfa consiste nel completamento dell'integrazione dell'acquisita Omega e nella relativa riorganizzazione societaria e operativa. In particolare, si intende completare la centralizzazione delle funzioni amministrativa e acquisti in Alfa evitando le duplicazioni e i costi connessi al mantenimento delle stesse in Omega. Tale azione dovrà essere completata entro il primo semestre del 2005 ed è posta sotto la responsabilità del Dott. Bianchi.

4.2. IMPATTO ECONOMICO-FINANZIARIO DELLE AZIONI

A seguito delle azioni sopra descritte si prevede che una quota crescente del fatturato di Alfa (12,2% nel 2005 e 16,4% nel 2006) verrà realizzata in Asia (specificatamente in Cina). Dalla centralizzazione delle funzioni amministrativa e acquisti di Omega si prevedono risparmi di costi quantificabili in circa 9 milioni di euro per l'esercizio in corso e in 5 per il successivo.

Impatto economico finanziario delle azioni			
<i>Dati in mln di euro</i>	2004E	2005E	2006E
Riduzione dei costi	-9	-5	-
Ricavi mercato Asia	-	237	343

4.3. INVESTIMENTI E MODALITÀ DI FINANZIAMENTO

Gli investimenti necessari al fine dell'implementazione del presente Piano Industriale riguardano la nuova filiale cinese e i connessi impianti, automezzi e materiali cantieristici per i quali si intendono investire 30 milioni di euro nel 2004, 20 milioni nel 2005 e 12 milioni nel 2006. I suddetti investimenti saranno finanziati dal *cash flow* generato da Alfa.

Investimenti			
<i>Dati in mln di euro</i>	2004E	2005E	2006E
Nuove sedi	15	2	0
Impianti e automezzi	10	10	7
Materiali cantieristici	5	8	5
Investimenti totali	30	20	12

4.4. IMPATTO ORGANIZZATIVO

Le azioni previste produrranno un impatto organizzativo rilevante per Alfa soprattutto con riferimento all'inizio dell'operatività in Cina, attualmente non presidiata in modo strutturato. La costituzione della filiale in Cina richiederà un'intensa attività di *recruiting* destinata all'individuazione, entro il mese di giugno 2004, di 25 figure professionali e manageriali e di 30 persone per le attività di supporto, da selezionare presso centri scolastici e universitari locali e da formare internamente mediante seminari e corsi *ad hoc*. Per le figure manageriali si provvederà, inoltre, alla definizione e implementazione di un sistema di valutazione e incentivazione rispetto ai risultati ottenuti. La manodopera, invece, verrà reclutata ricorrendo ai servizi forniti da agenzie locali.

Per quanto concerne il completamento della fusione con Omega, l'impatto organizzativo risulta quantificabile in una riduzione del personale, mediante pre-pensionamento e *out-placement*, pari a 30 risorse nel periodo 2004-05.

4.5. CONDIZIONI E VINCOLI ALL'IMPLEMENTAZIONE

Per quanto concerne l'espansione in Asia, essa è condizionata all'ottenimento delle necessarie licenze amministrative, richieste nel mese di marzo 2003, che dovrebbero completare l'*iter* procedurale entro il mese di aprile 2004. Ulteriore condizione è rappresentata dalla rapidità del riconoscimento e della tutela legale dei brevetti di cui Alfa dispone. Tale condizione dovrebbe prevedibilmente realizzarsi entro la fine del 2004.

5. LE IPOTESI E I DATI FINANZIARI PROSPETTICI

5.1. MODELLO ECONOMICO

Data la specifica natura del business, Alfa utilizza un approccio ibrido, tipico delle aziende operanti in questo settore, nella definizione delle previsioni economico-patrimoniali-finanziarie.

Per le commesse acquisite, la società è in grado di elaborare una previsione di ricavi, costi e margini caratterizzata da una elevata visibilità.

Quanto alle commesse non ancora in portafoglio, Alfa formula invece chiare ipotesi circa il numero, le caratteristiche, la scansione temporale e il valore di quelle che potrebbero essere acquisite e realizzate nel periodo di piano.

5.2. LE IPOTESI ALLA BASE DELLE PREVISIONI ECONOMICO-PATRIMONIALI-FINANZIARIE

Le principali ipotesi utilizzate per la costruzione dei dati sono riportate nella tabella seguente:

Ipotesi	
Tasso di inflazione	2,7%
Tasso di cambio Euro/US \$	1,15
Tasso di cambio Euro/Renmimbi	9
Tasso di interesse passivo	6%
Lavori in corso	circa 40% dei ricavi totali
Crediti commerciali	145 gg.
Rimanenze	100 gg.
Debiti vs fornitori	155 gg.
Aliquota fiscale	45%
Pay-out	circa 36% in linea con lo storico

Per quanto concerne i ricavi, Alfa procede, in base al modello delineato nel paragrafo 5.1., alla quantificazione analitica della produzione di competenza per ogni anno di piano originata dalla diverse commesse già acquisite presenti in portafoglio; per tali commesse è possibile definire con ragionevole attendibilità sia la distribuzione sia la natura e l'entità dei ricavi e costi (come illustrato nelle tabelle seguenti).

Commesse acquisite								
Dati in mln di euro	Descrizione	2001 A		2002 A		2003 A		
		Produz.	Margine	Produz.	Margine	Produz.	Margine	
SBU Grandi Infrastrutture	Europa							
	Commessa A	Metrop. Lione	-	-	100	18	140	26
	Commessa B	Aerop. Berlino	175	33	210	38	180	34
	Commessa C	Ferr. Monaco-Vienna	150	28	180	33	-	-
	Commessa D	Aerop. Praga	10	2	50	9	40	8
	Commessa E	Autostr. Varsavia	-	-	40	7	60	11
	Commessa F	Metrop. Monaco	-	-	-	-	170	32
	Commessa G	Nodo ferr. Madrid	-	-	-	-	100	19
	Commessa H	Diga Trento	200	38	150	27	120	23
	Commessa I	Diga Lisbona	80	15	-	-	-	-
	Commessa L	Acqued. Sofia	110	21	-	-	-	-
	Altro	...	25	5	40	8	13	2
	Totale Europa		750	142	770	140	823	155
	Sud America							
	Commessa M	Nodo ferr. Lima	-	-	-	-	80	18
	Commessa N	Metrop. Rio	-	-	80	18	120	27
	Commessa O	Aerop. Porto Alegre	-	-	-	-	88	20
Commessa P	Diga Montevideo	245	57	150	34	-	-	
Commessa Q	Acqued. San Paolo	5	1	70	16	60	14	
Altro	...	-	-	-	-	27	7	
Tot. Sud America		250	58	300	68	375	86	
Totale Grandi Infrastrutture		1.000	200	1.070	208	1.198	241	
SBU Concessioni	Europa							
	Commessa A	Asse autostr. Mestre-Foggia	-	-	50	16	40	14
	Commessa B	Aeroporto Ginevra	-	-	50	17	70	24
	Commessa C	Ferrovia Atene	-	-	-	-	35	12
	Commessa D	Autostrada Stettino	-	-	-	-	25	8
	Altro	...	-	-	-	-	5	2
	Totale Europa		-	-	100	33	175	60
	Sud America							
	Commessa E	Ferrovia Caracas	-	-	-	-	45	17
	Commessa F	Autostr. Montevideo	-	-	40	15	30	11
Altro	...	-	-	10	3	-	-	
Tot. Sud America		-	-	50	18	75	28	
Totale Concessioni		-	-	150	51	250	88	
Tot. Commesse Acquisite		1.000	200	1.220	259	1.448	329	

Commesse acquisite								
Dati in mln di euro	Descrizione	2004 E		2005 E		2006 E		
		Prodוז.	Margine	Prodוז.	Margine	Prodוז.	Margine	
SBU Grandi Infrastrutture	Europa							
	Commissa A	Metrop. Lione	150	26	180	32	130	23
	Commissa B	Aeroporto Berlino	-	-	-	-	-	-
	Commissa C	Ferr. Monaco-Vienna	-	-	-	-	-	-
	Commissa D	Aeroporto Praga	60	11	25	5	-	-
	Commissa E	Autostrada Varsavia	45	8	52	9	100	17
	Commissa F	Metrop. Monaco	150	26	190	33	200	35
	Commissa G	Nodo ferrov. Madrid	135	24	150	26	150	26
	Commissa H	Diga Trento	80	14	-	-	-	-
	Commissa I	Diga Lisbona	-	-	-	-	-	-
	Commissa L	Acqued. Sofia	-	-	-	-	-	-
	Altro	...	77	14	78	14	38	7
	Totale Europa		697	123	675	119	618	108
	Sud America							
	Commissa M	Nodo ferrov. Lima	140	32	130	30	100	24
	Commissa N	Metrop. Rio	75	17	110	25	153	36
	Commissa O	Aerop. Porto Alegre	62	14	30	7	50	12
Commissa P	Diga Montevideo	-	-	-	-	-	-	
Commissa Q	Acqued. San Paolo	65	15	115	26	-	-	
Altro	...	15	3	1	-	48	11	
Tot. Sud America		357	81	386	88	351	83	
Totale Grandi Infrastrutture		1.054	204	1.061	207	969	191	
SBU Concessioni	Europa							
	Commissa A	Asse autostr. Mestre-Foggia	48	16	35	12	20	7
	Commissa B	Aeroporto Ginevra	55	19	70	25	75	26
	Commissa C	Ferrov. Atene	30	10	38	13	45	16
	Commissa D	Autostrada Stettino	25	8	39	14	40	14
	Altro	...	5	2	-	-	-	-
	Totale Europa		163	55	182	64	180	63
	Sud America							
Commissa E	Ferrov. Caracas	66	25	55	20	48	18	
Commissa F	Autostr. Montevideo	35	13	50	18	53	20	
Altro	...	-	-	8	3	7	2	
Tot. Sud America		101	38	113	41	108	40	
Totale Concessioni		264	93	295	105	288	103	
Tot. Commesse Acquisite		1.318	297	1.356	312	1.257	294	

Per quanto riguarda, invece, la determinazione del valore delle commesse (e i relativi **margini**) che si prevede di acquisire, è stato utilizzato da Alfa un approccio ormai consolidato nella fase di *planning*, che si basa, da un lato, sull'identificazione delle commesse che potrebbero essere appaltate nei mercati di riferimento della società e sulla loro valutazione in base a tutte le informazioni al momento

disponibili, e, dall'altro, sull'applicazione al valore delle commesse così individuate di un coefficiente di successo (come illustrato nella tabella seguente).

I coefficienti di successo sono stati determinati sulla base dei coefficienti storici disponibili relativamente a commesse simili nelle stesse aree geografiche.

Per quanto riguarda le **Concessioni**, pur trattandosi di una nuova **SBU**, si sono presi in considerazione i dati storici relativi a Omega.

Per quanto concerne, infine, le commesse che verranno acquisite in Asia in entrambe le **SBU**, si ritiene che tali coefficienti non si discosteranno in maniera significativa rispetto alla media storica registrata in Europa e in Sud America.

Commesse da acquisire 2004-2006 E										
Dati in mln di euro	Descrizione		Importo	Coefficiente di successo		Quota di partecip.		Produzione		
				%	Valore	%	Valore	2004 E	2005E	2006E
SBU Grandi Infrastrutture	Europa									
	Commessa A	Ferr. Bucarest-Sofia	3.200	30%	960	50%	480	120	100	110
	Commessa B	Aeroporto Matera	3.233	15%	485	100%	485	-	80	150
	Altro	...	...	...	...	...	...	51	27	19
	Sud America									
	Commessa C	Autostr. Brasilia-Bahia	1.345	20%	269	80%	215	50	30	45
	Commessa D	Nodo ferr. La Paz	1.444	18%	260	50%	130	25	20	35
	Altro	...	...	...	...	...	...	18	16	29
	Asia									
	Commessa E	Acquedotto Pechino	3.960	15%	594	80%	475	-	100	125
Commessa F	Ferrovia Shanghai-Hong Kong	3.150	20%	630	50%	315	-	50	80	
Altro	...	...	...	...	...	...	-	32	53	
Totale Grandi Infrastrutture								264	455	646
SBU Concessioni	Europa									
	Commessa G	Autostrada Salerno-Reggio C.	400	25%	100	100%	100	20	15	25
	Commessa H	Ferr. Monaco-Vienna	1.095	18%	197	75%	148	30	25	28
	Altro	...	...	...	...	...	...	14	10	8
	Sud America									
	Commessa I	Nodo autostr. Lima	323	22%	71	90%	64	-	4	10
	Commessa L	Aeroporto Santiago	663	16%	106	80%	85	-	-	15
	Altro	...	...	...	...	...	...	10	18	21
	Asia									
	Commessa M	Autostr. Canton-Guilin	1.179	14%	165	100%	165	-	30	35
Commessa N	Ferr. Pechino-Xi'an	1.150	18%	207	75%	155	-	20	30	
Altro	...	...	...	...	...	...	-	5	20	
Totale Concessioni								74	127	192
Tot. Commesse da acquisire								338	582	838

I margini relativi alla produzione derivante da nuove acquisizioni sono stati valutati considerando i tempi di aggiudicazione e di messa in produzione delle commesse e le informazioni specifiche per ogni singolo progetto di cui si è in possesso (in particolare bandi di gara, gare presentate in attesa di aggiudicazione, prequalifiche presentate e presenza nelle *short list*). Tali dati sono poi stati omogeneizzati considerando i margini medi riscontrati nel passato per commesse simili nelle medesime aree geografiche. Per l'Asia si è fatto riferimento ai valori storici riscontrati in Sud America.

Margini storici					
	Trasporto	Opere idrauliche	Edilizia militare	Concessioni	Altro
Europa	21%	19%	18%	34%	20%
Sud America	22%	22%	23%	36%	21%

Applicando tali margini alle commesse da acquisire si sono ottenuti i margini prospettici per il periodo di piano.

Commesse da acquisire 2004-2006 E								
Dati in mln di euro	Descrizione		2004 E		2005 E		2006 E	
			Prodוז.	Margine	Prodוז.	Margine	Prodוז.	Margine
SBU Grandi Infrastrutture	Europa							
	Commissa A	Ferr. Bucarest-Sofia	120	25	100	21	110	21
	Commissa B	Aeroporto Matera	-	-	80	17	150	29
	Altro	...	51	11	27	6	19	4
	Totale Europa		171	36	207	44	279	54
	Sud America							
	Commissa C	Autostr. Brasilia-Bahia	50	11	30	7	45	9
	Commissa D	Nodo ferr. La Paz	25	6	20	4	35	7
	Altro	...	18	4	16	3	29	5
	Tot. Sud America		93	21	66	14	109	21
	Asia							
	Commissa E	Acquedotto Pechino	-	-	100	23	125	28
	Commissa F	Ferrovia Shanghai-Hong Kong	-	-	50	12	80	19
	Altro	...	-	-	32	8	53	11
Totale Asia		-	-	182	43	258	58	
Totale Grandi Infrastrutture		264	57	455	101	646	133	
SBU Concessioni	Europa							
	Commissa G	Autostrada Salerno-Reggio C.	20	7	15	5	25	8
	Commissa H	Ferr. Monaco-Vienna	30	10	25	8	28	10
	Altro	...	14	5	10	3	8	3
	Totale Europa		64	22	50	16	61	21
	Sud America							
	Commissa I	Nodo autostr. Lima	-	-	4	2	10	4
	Commissa L	Aeroporto Santiago	-	-	-	-	15	5
	Altro	...	10	3	18	7	21	8
	Tot. Sud America		10	3	22	9	46	17
	Asia							
Commissa M	Autostr. Canton-Guilin	-	-	30	11	35	12	
Commissa N	Ferr. Pechino-Xi'an	-	-	20	7	30	11	
Altro	...	-	-	5	1	20	6	
Totale Asia		-	-	55	19	85	29	
Totale Concessioni		74	25	127	44	192	67	
Tot. Commesse da acquisire		338	82	582	145	838	200	

Il **costo** medio del personale, senza considerare le nuove assunzioni in Cina e i risparmi derivanti dalla centralizzazione in Alfa delle funzioni amministrativa e acquisti di Omega, si ipotizza crescere ad un tasso annuo di circa il 2,7% (di cui l'1,7% deriva da aumenti contrattuali e l'1% da premi di produzione).

Oltre agli **investimenti** relativi all'espansione in Cina descritti nel paragrafo

4.3., sono state considerate delle capex annuali di mantenimento pari a circa 25 milioni di euro, in linea con i valori storici. Infine, sono state ipotizzati ulteriori investimenti in impianti tecnologicamente avanzati che permettono lavorazioni specialistiche pari a circa 5 milioni di euro annui (nel 2004 prevalentemente in Sud America, nel 2005 e 2006 soprattutto nel Mezzogiorno d'Italia).

Investimenti			
<i>Dati in mln di euro</i>	2004E	2005E	2006E
Investimenti in Cina	30	20	12
Investimenti di mantenimento	25	25	25
Investimenti in nuovi impianti	5	5	5
Investimenti totali	60	50	42

5.3. I DATI PREVISIONALI A CONFRONTO CON I DATI STORICI

Di seguito si riportano i dati storici e previsionali relativi ad Alfa:

Conto Economico						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Ricavi totali	1.000	1.220	1.448	1.656	1.938	2.095
Costo materie prime	235	284	345	394	457	495
Costo del lavoro diretto	88	90	93	95	98	101
Costi dei servizi*	453	558	646	748	883	958
Costi di assicurazione	16	19	22	26	28	30
Costi commerciali	8	10	13	14	15	17
Margine complessivo	200	259	329	379	457	494
% Ricavi totali	20,0%	21,2%	22,7%	22,9%	23,6%	23,6%
Spese generali e amministrative**	55	61	79	72	70	67
Ebitda	145	198	250	307	387	427
% Ricavi totali	14,5%	16,2%	17,3%	18,5%	20,0%	20,4%
Ammortamenti	50	55	58	58	58	52
Accantonamenti	20	24	29	33	39	42
Ebit	75	119	163	216	290	333
% Ricavi totali	7,5%	9,8%	11,3%	13,0%	15,0%	15,9%
Oneri finanziari netti	27	28	29	28	26	23
Componenti straordinarie	0	-2	-4	0	0	0
Utile ante imposte	48	89	130	188	264	310
% Ricavi totali	4,8%	7,3%	9,0%	11,4%	13,6%	14,8%
Imposte	22	40	58	85	119	139
Utile netto	26	49	72	103	145	171
% Ricavi totali	2,6%	4,0%	5,0%	6,2%	7,5%	8,2%

- * In tale voce sono ricompresi i costi per sub-appalti, per l'affitto di attrezzature e macchinari, di gestione amministrativa del cantiere, le utenze e gli oneri accessori riferiti alle gestione operativa delle commesse.
- ** Tale voce ricomprende i costi relativi alla struttura centrale nell'ambito della quale vengono gestite le attività generali non riferite direttamente al processo produttivo (Alta Direzione e processi direzionali) e le attività legate ai servizi centralizzati (sistemi informativi, servizi amministrativi, servizio legale, ecc.). L'incremento delle spese generali e amministrative nel 2003 è imputabile per lo più a spese sostenute per integrare il SCG (Sistema di Controllo di Gestione) di Omega con quello di Alfa e a un riadeguamento dell'intero sistema informativo di Alfa necessario dopo l'ingresso nel settore delle Concessioni.

Stato Patrimoniale						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Rimanenze	70	84	98	110	127	137
Crediti commerciali	405	494	587	671	785	849
Debiti commerciali	-317	-379	-445	-500	-575	-619
Lavori in corso	431	515	604	680	782	841
Fondi	-208	-249	-292	-328	-377	-406
Altro	-102	-122	-142	-161	-186	-199
Capitale circolante commerciale	279	343	410	472	556	603
Immobilizzazioni materiali nette	250	276	270	292	304	313
Immobilizzazioni immateriali nette	120	100	80	60	40	20
Immobilizzazioni finanziarie nette	50	50	50	50	50	50
Totale immobilizzazioni nette	420	426	400	402	394	383
Capital employed	699	769	810	874	950	986
Posizione finanziaria netta	447	478	465	451	419	337
Patrimonio netto	252	291	345	423	531	649

Ammortamenti						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Amm. immobilizzazioni materiali	30	35	38	38	38	32
Amm. immobilizzazioni immateriali	20	20	20	20	20	20
Totale ammortamenti	50	55	58	58	58	52

Immobilizzazioni						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Terreni e fabbricati	80	75	76	75	80	75
Impianti e macchinari	70	85	75	87	88	90
Attrezzature industriali e commerciali	80	84	91	97	97	112
Altre	20	32	28	33	39	36
Totale immobilizzazioni materiali	250	276	270	292	304	313
Brevetti industriali	50	42	34	26	18	10
Concessioni, licenze e marchi	70	58	46	34	22	10
Totale immobilizzazioni immateriali	120	100	80	60	40	20
Partecipazioni	50	50	50	50	50	50
Totale immobilizzazioni finanziarie	50	50	50	50	50	50
Totale immobilizzazioni	420	426	400	402	394	383

Rendiconto Finanziario						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Utile (perdita) netto di esercizio		49	72	103	145	171
Ammortamenti		55	58	58	58	52
Flusso operativo lordo		104	130	161	203	223
(Aum.)/Dim. Rimanenze		-14	-14	-12	-17	-10
(Aum.)/Dim. Crediti commerciali		-89	-93	-84	-114	-64
Aum./Dim. Debiti commerciali		62	66	55	75	44
(Aum.)/Dim. Lavori in corso		-84	-89	-76	-102	-59
Aum./Dim. Fondi		41	43	36	49	29
Aum./Dim. Altro		20	20	19	25	13
Totale (Aum.)/Dim. Capitale circolante		-64	-67	-62	-84	-47
Flusso di cassa gestione corrente		40	63	99	119	176
(Aum.)/Dim. Immobilizzazioni materiali		-61	-32	-60	-50	-42
(Aum.)/Dim. Immobilizzazioni immateriali		-	-	-	-	-
(Aum.)/Dim. Immobilizzazioni finanziarie		-	-	-	-	-
Totale (Aum.)/Dim. Capitale fisso		-61	-32	-60	-50	-42
Flusso di cassa operativo		-21	31	39	69	134
(Aum.)/Dim. Patrimonio - dividendi -		10	18	25	37	52
(Aum.)/Dim. Debiti finanziari		-31	13	14	32	82

5.4. LE DIRETTRICI DI ANALISI DEI RISULTATI GESTIONALI

Le direttrici di analisi dei risultati gestionali che risultano maggiormente significative fanno riferimento, oltre che alla SBU, ai mercati geografici in cui Alfa opera. Per quanto concerne la tipologia di clienti, non emergono indicazioni significative in considerazione del fatto che i committenti sono prevalentemente Enti locali, mentre i committenti privati rivestono un ruolo marginale.

Ricavi						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Ricavi Grandi Infrastrutture	1.000	1.070	1.198	1.318	1.516	1.615
% Ricavi totali	100,0%	87,7%	82,7%	79,6%	78,2%	77,1%
Europa	750	770	823	868	882	897
% Ricavi Grandi Infrastrutture	75,0%	72,0%	68,7%	65,9%	58,2%	55,5%
Sud America	250	300	375	450	452	460
% Ricavi Grandi Infrastrutture	25,0%	28,0%	31,3%	34,1%	29,8%	28,5%
Asia	-	-	-	-	182	258
% Ricavi Grandi Infrastrutture	-	-	-	-	12,0%	16,0%
Ricavi Concessioni	-	150	250	338	422	480
% Ricavi totali	-	12,3%	17,3%	20,4%	21,8%	22,9%
Europa	-	100	175	227	232	241
% Ricavi Concessioni	-	66,7%	70,0%	67,2%	55,0%	50,2%
Sud America	-	50	75	111	135	154
% Ricavi Concessioni	-	33,3%	30,0%	32,8%	32,0%	32,1%
Asia	-	-	-	-	55	85
% Ricavi Concessioni	-	-	-	-	13,0%	17,7%
Ricavi totali	1.000	1.220	1.448	1.656	1.938	2.095
Europa	750	870	998	1.095	1.114	1.138
% Ricavi totali	75,0%	71,3%	68,9%	66,1%	57,5%	54,3%
Sud America	250	350	450	561	587	614
% Ricavi totali	25,0%	28,7%	31,1%	33,9%	30,3%	29,3%
Asia	-	-	-	-	237	343
% Ricavi totali	-	-	-	-	12,2%	16,4%

Margine						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Margine Grandi Infrastrutture	200	208	241	261	308	324
% Ricavi Grandi Infrastrutture	2,0%	19,4%	20,1%	19,8%	20,3%	20,1%
Europa	142	140	155	159	163	162
% Ricavi Europa Grandi Infrastrutture	18,9%	18,2%	18,8%	18,3%	18,5%	18,1%
Sud America	58	68	86	102	102	104
% Ricavi Sud America Grandi Infrastrutture	23,2%	22,7%	22,9%	22,7%	22,6%	22,6%
Asia	-	-	-	-	43	58
% Ricavi Asia Grandi Infrastrutture	-	-	-	-	23,6%	22,5%
Margine Concessioni	-	51	88	118	149	170
% Ricavi Concessioni	-	34,0%	35,2%	34,9%	35,3%	35,4%
Europa	-	33	60	77	80	84
% Ricavi Europa Concessioni	-	33,0%	34,3%	33,9%	34,5%	34,9%
Sud America	-	18	28	41	50	57
% Ricavi Sud America Concessioni	-	36,0%	37,3%	36,9%	37,0%	37,0%
Asia	-	-	-	-	19	29
% Ricavi Asia Concessioni	-	-	-	-	34,5%	34,1%
Margine complessivo	200	259	329	379	457	494
% Ricavi totali	20,0%	21,2%	22,7%	22,9%	23,6%	23,6%
Europa	142	173	215	236	243	246
% Ricavi totali Europa	18,9%	19,9%	21,5%	21,6%	21,8%	21,6%
Sud America	58	86	114	143	152	161
% Ricavi totali Sud America	23,2%	24,6%	25,3%	25,5%	25,9%	26,2%
Asia	-	-	-	-	62	87
% Ricavi totali Asia	-	-	-	-	26,2%	25,4%

Ebitda						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Ebitda Grandi Infrastrutture	145	158	181	210	265	286
% Ricavi Grandi Infrastrutture	14,5%	14,8%	15,1%	15,9%	17,5%	17,7%
Europa	100	105	114	127	137	141
% Ricavi Europa Grandi Infrastrutture	13,3%	13,6%	13,9%	14,6%	15,5%	15,7%
Sud America	45	53	67	83	90	92
% Ricavi Sud America Grandi Infrastrutture	18,0%	17,7%	17,9%	18,4%	19,9%	20,0%
Asia	-	-	-	-	38	53
% Ricavi Asia Grandi Infrastrutture	-	-	-	-	20,9%	20,5%
Ebitda Concessioni	-	40	69	97	122	141
% Ricavi Concessioni	-	26,7%	27,6%	28,7%	28,9%	29,4%
Europa	-	26	47	63	65	68
% Ricavi Europa Concessioni	-	26,0%	26,9%	27,8%	28,0%	28,2%
Sud America	-	14	22	34	42	49
% Ricavi Sud America Concessioni	-	28,0%	29,3%	30,6%	31,1%	31,8%
Asia	-	-	-	-	15	24
% Ricavi Asia Concessioni	-	-	-	-	27,3%	28,2%
Ebitda totale	145	198	250	307	387	427
% Ricavi totali	14,5%	16,2%	17,3%	18,5%	20,0%	20,4%
Europa	100	131	161	190	202	209
% Ricavi totali Europa	13,3%	15,1%	16,1%	17,4%	18,1%	18,4%
Sud America	45	67	89	117	132	141
% Ricavi totali Sud America	18,0%	19,1%	19,8%	20,9%	22,5%	23,0%
Asia	-	-	-	-	53	77
% Ricavi totali Asia	-	-	-	-	22,4%	22,4%

Ebit						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Ebit Grandi Infrastrutture	75	84	99	125	171	200
% Ricavi Grandi Infrastrutture	7,5%	7,9%	8,3%	9,5%	11,3%	12,4%
Europa	55	58	65	77	93	105
% Ricavi Europa Grandi Infrastrutture	7,3%	7,5%	7,9%	8,9%	10,5%	11,7%
Sud America	20	26	34	48	56	61
% Ricavi Sud America Grandi Infrastrutture	8,0%	8,7%	9,1%	10,7%	12,4%	13,3%
Asia	-	-	-	-	22	34
% Ricavi Asia Grandi Infrastrutture	-	-	-	-	12,1%	13,2%
Ebit Concessioni	-	35	64	91	119	133
% Ricavi Concessioni	-	23,3%	25,6%	26,9%	28,2%	27,7%
Europa	-	23	44	60	64	65
% Ricavi Europa Concessioni	-	23,0%	25,1%	26,4%	27,6%	27,0%
Sud America	-	12	20	31	41	46
% Ricavi Sud America Concessioni	-	24,0%	26,7%	27,9%	30,4%	29,9%
Asia	-	-	-	-	14	22
% Ricavi Asia Concessioni	-	-	-	-	25,5%	25,9%
Ebit totale	75	119	163	216	290	333
% Ricavi totali	7,5%	9,8%	11,3%	13,0%	15,0%	15,9%
Europa	55	81	109	137	157	170
% Ricavi totali Europa	7,3%	9,3%	10,9%	12,5%	14,1%	14,9%
Sud America	20	38	54	79	97	107
% Ricavi totali Sud America	8,0%	10,9%	12,0%	14,1%	16,5%	17,4%
Asia	-	-	-	-	36	56
% Ricavi totali Asia	-	-	-	-	15,2%	16,3%

La dinamica del portafoglio commesse di Alfa è illustrata nella tabella seguente:

Portafoglio commesse						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Portafoglio iniziale	4.000	4.450*	5.340	6.671	7.394	8.258
Commesse di nuova acquisizione	1.050	2.110	2.779	2.379	2.802	3.469
Produzione totale	1.000	1.220	1.448	1.656	1.938	2.095
Portafoglio finale	4.050	5.340	6.671	7.394	8.258	9.632

* Il portafoglio iniziale del 2002 non coincide con quello finale del 2001 in quanto la società Alfa ha acquisito all'inizio del 2002 la società Omega e il relativo portafoglio commesse.

Tale portafoglio risulta essere così suddiviso fra le due SBU:

SBU Grandi Infrastrutture						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Europa						
Portafoglio iniziale	2.920	2.905	3.132	3.631	3.598	3.396
Commesse di nuova acquisizione	735	997	1.322	835	680	1.346
Produzione totale Europa	750	770	823	868	882	897
Portafoglio finale Europa	2.905	3.132	3.631	3.598	3.396	3.845
Sud America						
Portafoglio iniziale	1.080	1.145	1.383	1.690	1.937	1.940
Commesse di nuova acquisizione	315	538	682	697	455	499
Produzione totale Sud America	250	300	375	450	452	460
Portafoglio finale Sud America	1.145	1.383	1.690	1.937	1.940	1.979
Asia						
Portafoglio iniziale	-	-	-	-	-	728
Commesse di nuova acquisizione	-	-	-	-	910	650
Produzione totale Asia	-	-	-	-	182	258
Portafoglio finale Asia	-	-	-	-	728	1.120
Totale Grandi Infrastrutture						
Totale portafoglio iniziale	4.000	4.050	4.515	5.321	5.535	6.064
Totale commesse di nuova acquisizione	1.050	1.535	2.004	1.532	2.045	2.495
Produzione totale	1.000	1.070	1.198	1.318	1.516	1.615
Portafoglio finale	4.050	4.515	5.321	5.535	6.064	6.944

SBU Concessioni						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Europa						
Portafoglio iniziale	-	276	550	945	1.209	1.164
Commesse di nuova acquisizione	-	374	545	491	187	369
Produzione totale Europa	-	100	175	227	232	241
Portafoglio finale Europa	-	550	945	1.209	1.164	1.292
Sud America						
Portafoglio iniziale	-	124	275	405	650	745
Commesse di nuova acquisizione	-	201	230	356	230	349
Produzione totale Sud America	-	50	75	111	135	154
Portafoglio finale Sud America	-	275	405	650	745	940
Asia						
Portafoglio iniziale	-	-	-	-	-	285
Commesse di nuova acquisizione	-	-	-	-	340	256
Produzione totale Asia	-	-	-	-	55	85
Portafoglio finale Asia	-	-	-	-	285	456
Totale Concessioni						
Totale portafoglio iniziale	-	400	825	1.350	1.859	2.194
Totale commesse di nuova acquisizione	-	575	775	847	757	974
Produzione totale	-	150	250	338	422	480
Portafoglio finale	-	825	1.350	1.859	2.194	2.688

5.5. ANDAMENTO DEI KEY VALUE DRIVER

<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
SBU Grandi Infrastrutture						
Capital Employed	699	684	680	721	775	786
ROS	7,5%	7,9%	8,3%	9,5%	11,3%	12,4%
Turnover	1,4	1,6	1,8	1,8	2,0	2,1
ROCE	10,7%	12,3%	14,6%	17,3%	22,1%	25,5%
SBU Concessioni						
Capital Employed	-	85	130	153	175	200
ROS	-	23,3%	25,6%	26,9%	28,2%	27,7%
Turnover	-	1,8	1,9	2,2	2,4	2,4
ROCE	-	41,2%	49,2%	59,5%	68,0%	66,5%
Totale						
Capital Employed	699	769	810	874	950	986
ROS	7,5%	9,8%	11,3%	13,0%	15,0%	15,9%
Turnover	1,4	1,6	1,8	1,9	2,0	2,1
ROCE	10,7%	15,5%	20,1%	24,7%	30,5%	33,8%

<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
WACC	9%	9%	9%	9%	9%	9%
ROCE after taxes	5,9%	8,5%	11,1%	13,6%	16,8%	18,6%
Spread	-3,1%	-0,5%	2,1%	4,6%	7,8%	9,6%
EVA	-	-3,5	16,1	37,3	68,2	91,2

L'impatto delle intenzioni strategiche sui *key value driver* di Alfa si concretizza in un percorso di miglioramento dei ricavi e dei margini trainati dalla crescita della **SBU Concessioni**. Nel periodo coperto dal presente piano, la creazione di valore di Alfa sarà attribuibile ad una crescita sostanziale del ROCE che passerà dal 20,1% del 2003 al 33,8% del 2006; l'incremento del ROCE sarà imputabile per lo più alla crescita del ROS che passerà dall'11,3% del 2003 al 15,9% del 2006.

5.6. ANALISI DI SENSITIVITÀ

L'analisi di sensitività per Alfa è svolta rispetto alla probabilità di acquisire le nuove commesse, verificando gli effetti sui ricavi e sull'ebit. Sono stati analizzati tre diversi scenari: quello contemplato dal Piano Industriale, uno ottimistico (in cui i coefficienti di successo sono stati incrementati di cinque punti percentuali) e uno pessimistico (dove i coefficienti di successo sono stati abbassati di cinque punti percentuali).

Commesse da acquisire 2004-2006 SBU Grandi Infrastrutture Scenario contemplato dal Piano Industriale							
Dati in mln di euro	Descrizione		Importo	Coefficiente di successo		Quota di partecipazione	
				%	Valore	%	Valore
SBU Grandi Infrastrutture	Europa						
	Commessa A	Ferr. Bucarest-Sofia	3.200	30%	960	50%	480
	Commessa B	Aeroporto Matera	3.233	15%	485	100%	485
	Altro	...	...	...	...	...	...
	Sud America						
	Commessa C	Autostr. Brasilia-Bahia	1.345	20%	269	80%	215
	Commessa D	Nodo ferr. La Paz	1.444	18%	260	50%	130
	Altro	...	...	...	...	...	...
	Asia						
	Commessa E	Acquedotto Pechino	3.960	15%	594	80%	475
	Commessa F	Ferrovia Shanghai-Hong Kong	3.150	20%	630	50%	315
Altro	...	...	...	...	...	...
Ricavi totali Grandi Infrastrutture	2004E	2005E	2006E	Ebit totale Grandi Infrastrutture	2004E	2005E	2006E
Ricavi commesse da acquisire	264	455	646	Ebit commesse da acquisire	25	52	80
Ricavi commesse acquisite	1.054	1.061	969	Ebit commesse acquisite	100	119	120
Ricavi totali	1.318	1.516	1.615	Ebit totale	125	171	200

Commesse da acquisire 2004-2006 SBU Concessioni Scenario contemplato dal Piano Industriale							
Dati in mln di euro	Descrizione		Importo	Coefficiente di successo		Quota di partecipazione	
				%	Valore	%	Valore
SBU Concessioni	Europa						
	Commissa G	Autostrada Salerno-Reggio C.	400	25%	100	100%	100
	Commissa H	Ferr. Monaco Vienna	1.095	18%	197	75%	148
	Altro	...	...	...	...	...	...
	Sud America						
	Commissa I	Nodo autostr. Lima	323	22%	71	90%	64
	Commissa L	Aerop. Santiago	663	16%	106	80%	85
	Altro	...	...	...	...	...	...
	Asia						
	Commissa M	Autostr. Canton-Guilin	1.179	14%	165	100%	165
Commissa N	Ferr. Pechino-Xi'an	1.150	18%	207	75%	155	
Altro	...	...	...	...	...	...
Ricavi totali Concessioni	2004E	2005E	2006E	Ebit totale Concessioni	2004E	2005E	2006E
Ricavi commesse da acquisire	74	127	192	Ebit commesse da acquisire	20	36	53
Ricavi commesse acquisite	264	295	288	Ebit commesse acquisite	71	83	80
Ricavi totali	338	422	480	Ebit totale	91	119	133

Commesse da acquisire 2004-2006 SBU Grandi Infrastrutture Scenario ottimistico							
Dati in mln di euro	Descrizione		Importo	Coefficiente di successo		Quota di partecipazione	
				%	Valore	%	Valore
SBU Grandi Infrastrutture	Europa						
	Commissa A	Ferr. Bucarest-Sofia	3.200	35%	1.120	50%	560
	Commissa B	Aeroporto Matera	3.233	20%	647	100%	647
	Altro	...	...	...	...	...	...
	Sud America						
	Commissa C	Autostr. Brasilia-Bahia	1.345	25%	336	80%	269
	Commissa D	Nodo ferr. La Paz	1.444	23%	332	50%	166
	Altro	...	...	...	...	...	...
	Asia						
	Commissa E	Acquedotto Pechino	3.960	20%	792	80%	634
Commissa F	Ferrovia Shanghai-Hong Kong	3.150	25%	788	50%	394	
Altro	...	...	...	...	...	...
Ricavi totali Grandi Infrastrutture	2004E	2005E	2006E	Ebit totale Grandi Infrastrutture	2004E	2005E	2006E
Ricavi commesse da acquisire	317	580	826	Ebit commesse da acquisire	35	75	116
Ricavi commesse acquisite	1.054	1.061	969	Ebit commesse acquisite	100	119	120
Ricavi totali	1.371	1.641	1.795	Ebit totale	135	194	236

Commesse da acquisire 2004-2006 SBU Concessioni							
Scenario ottimistico							
Dati in mln di euro	Descrizione		Importo	Coefficiente di successo		Quota di partecipazione	
				%	Valore	%	Valore
SBU Concessioni	Europa						
	Commissa G	Autostrada Salerno-Reggio C.	400	30%	120	100%	120
	Commissa H	Ferr. Monaco-Vienna	1.095	23%	252	75%	189
	Altro	...	...	...	...	...	...
	Sud America						
	Commissa I	Nodo autostr. Lima	323	27%	87	90%	78
	Commissa L	Aeroporto Santiago	663	21%	139	80%	111
	Altro	...	...	...	...	...	...
	Asia						
	Commissa M	Autostr. Canton-Guilin	1.179	19%	224	100%	224
Commissa N	Ferr. Pechino-Xi'an	1.150	23%	265	75%	198	
Altro	...	...	...	...	...	...
Ricavi totali Concessioni	2004E	2005E	2006E	Ebit totale Concessioni	2004E	2005E	2006E
Ricavi commesse da acquisire	91	164	247	Ebit commesse da acquisire	26	48	72
Ricavi commesse acquisite	264	295	288	Ebit commesse acquisite	71	83	80
Ricavi totali	355	459	535	Ebit totale	97	131	152

Commesse da acquisire 2004-2006 SBU Grandi Infrastrutture							
Scenario pessimistico							
Dati in mln di euro	Descrizione		Importo	Coefficiente di successo		Quota di partecipazione	
				%	Valore	%	Valore
SBU Grandi Infrastrutture	Europa						
	Commissa A	Ferr. Bucarest-Sofia	3.200	25%	800	50%	400
	Commissa B	Aeroporto Matera	3.233	10%	323	100%	323
	Altro	...	...	...	...	...	...
	Sud America						
	Commissa C	Autostr. Brasilia-Bahia	1.345	15%	202	80%	161
	Commissa D	Nodo ferr. La Paz	1.444	13%	188	50%	94
	Altro	...	...	...	...	...	...
	Asia						
	Commissa E	Acquedotto Pechino	3.960	10%	396	80%	317
Commissa F	Ferrovia Shanghai-Hong Kong	3.150	15%	473	50%	236	
Altro	...	...	...	...	...	...
Ricavi totali Grandi Infrastrutture	2004E	2005E	2006E	Ebit totale Grandi Infrastrutture	2004E	2005E	2006E
Ricavi commesse da acquisire	211	330	466	Ebit commesse da acquisire	17	33	51
Ricavi commesse acquisite	1.054	1.061	969	Ebit commesse acquisite	100	119	120
Ricavi totali	1.265	1.391	1.435	Ebit totale	17	152	171

Commesse da acquisire 2004-2006 SBU Concessioni							
Scenario pessimistico							
Dati in mln di euro	Descrizione		Importo	Coefficiente di successo		Quota di partecipazione	
				%	Valore	%	Valore
SBU Concessioni	Europa						
	Commissa G	Autostrada Salerno-Reggio C.	400	20%	80	100%	80
	Commissa H	Ferr. Monaco-Vienna	1.095	13%	142	75%	107
	Altro	...	...	...	...	...	...
	Sud America						
	Commissa I	Nodo autostr. Lima	323	17%	55	90%	49
	Commissa L	Aeroporto Santiago	663	11%	73	80%	58
	Altro	...	...	...	...	...	...
	Asia						
	Commissa M	Autostr. Canton-Guilin	1.179	9%	106	100%	106
Commissa N	Ferr. Pechino-Xi'an	1.150	13%	150	75%	112	
Altro	...	...	...	...	...	...
Ricavi totali Concessioni	2004 E	2005 E	2006 E	Ebit totale Concessioni	2004E	2005E	2006E
Ricavi commesse da acquisire	49	89	137	Ebit commesse da acquisire	12	24	36
Ricavi commesse acquisite	264	295	288	Ebit commesse acquisite	71	83	80
Ricavi totali	313	384	425	Ebit totale	83	107	116

La rappresentazione di sintesi dell'impatto sui ricavi e sull'ebit nei tre diversi scenari è riportata nella tabella seguente:

Andamento Ricavi e Ebit nei tre scenari									
Dati in mln di euro	Scenario contemplato dal Piano Industriale			Scenario ottimistico			Scenario pessimistico		
	2004E	2005E	2006E	2004E	2005E	2006E	2004E	2005E	2006E
Ricavi G.I.	1.318	1.516	1.615	1.371	1.641	1.795	1.265	1.391	1.435
Ricavi C.	338	422	480	355	459	535	313	384	425
Ricavi totali	1.656	1.938	2.095	1.726	2.100	2.330	1.578	1.775	1.860
Ebit G.I.	125	171	200	135	194	236	117	152	171
% Ricavi G.I.	9,5%	11,3%	12,4%	9,8%	11,8%	13,1%	9,2%	10,9%	11,9%
Ebit C.	91	119	133	97	131	152	83	107	116
% Ricavi C.	26,9%	28,2%	27,7%	27,3%	28,5%	28,4%	26,5%	27,9%	27,3%
Ebit totale	216	290	333	232	325	388	200	259	287
% Ricavi totali	13,0%	15,0%	15,9%	13,4%	15,5%	16,7%	12,7%	14,6%	15,4%

5.7. ASPETTI CRITICI DA EVIDENZIARE

È opportuno evidenziare che la particolare natura del business comporta il costante ricorso a contratti assicurativi *ad hoc* al fine di garantire il completamento dell'opera e la regolare conclusione della transazione con il committente (i costi di assicurazione rappresentano nel periodo di piano circa l'1,5% dei ricavi).

Risulta opportuno menzionare la possibilità futura di ricorso a *claim* che rientrano nella prassi operativa del settore delle costruzioni e si concretizzano in specifiche richieste di rimborso al committente a fronte di incrementi dei costi di costruzione dell'opera derivanti da eventi imprevisti e imprevedibili, quali oscillazioni dei prezzi delle materie prime o ritardi di consegna da parte dei fornitori. Alfa dispone di un dipartimento *ad hoc*, composto da legali interni e consulenti esterni, deputato anche alla gestione dei *claim*.

Allo stato attuale, Alfa non ha attivato *claim* per nessuna delle commesse in corso.

Il presente documento non è stato predisposto per illustrare la validità o meno di una determinata strategia o situazione aziendale e non è da considerarsi esaustivo, ma ha solo scopi informativi. I dati e le informazioni in esso contenuti sono frutto di pura invenzione; pertanto, eventuali riferimenti a casi reali sono puramente casuali. Borsa Italiana non deve essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati e delle informazioni contenuti nel presente documento.

I marchi Borsa Italiana, MIB30, MIBTEL, MIDEX, Nuovo Mercato, TechSTAR, Expandi, NUMTEL, IDEM, STAR, MCW - Mercato dei Covered Warrant, EuroMOT, MOT, MTF, MIBSTAR, NUMTES, NUMEX, ITEX, BIt Club, Academy, Borsam@t e MiniFIB sono di proprietà di Borsa Italiana S.p.A. I suddetti marchi, nonché gli ulteriori marchi di proprietà del Gruppo Borsa Italiana, non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della società del Gruppo Borsa Italiana proprietaria del marchio.

