

GRANDI IMPRESE

Risultato netto in calo, fatturati totali in crescita solo del 5,8%

Bilanci 2007, meno utili per i big

Ma i portafogli si gonfiano da 35 a 45 miliardi di euro – La quota estera sale al 37 per cento

Il 2007 è stato un altro anno sprecato nella rincorsa dell'industria italiana delle costruzioni a dimensioni e redditività europee. Da un esame dei dati (consolidati) di bilancio delle prime dieci imprese generali (come anticipazione della futura analisi annuale delle prime cinquanta) emerge un sostanziale indebolimento nel mercato nazionale compensato a fatica da un confermato dinamismo all'estero. Su entrambi i mercati si nota ancora l'assenza di "crescita esterna" per acquisto di altre società ed eventuale diversificazione.

L'arretramento del vertice dell'offerta sorprende dal momento che il 2007, secondo i recenti dati Istat, è stato caratterizzato da un aumento degli investimenti in costruzioni (in Italia) del 2,2%. Un dato, insieme ad altri segnali, su cui sta lavorando anche l'Ufficio studi dell'Ance, che probabilmente rivedrà al rialzo il dato complessivo 2007 del mercato e le previsioni per il 2008. Evidentemente, però, tutto questo non si traduce ancora in incremento di fatturato delle maggiori imprese per i tempi sempre più dilatati delle effettive realizzazioni.

I numeri delle "top ten"

Nel 2007 la cifra d'affari globale (in lavori e altro) consolidata delle prime dieci imprese generali ha totalizzato 8.685,4 milioni, di cui 3.270,1 all'estero (pari al 37,7%). Rispetto al 2006 essa si è incrementata del 5,8% ma in modo assai ineguale: è cresciuta del solo 0,7% in Italia (ma è diminuita dell'1,7% in termini reali se si applica il deflatore del 2,4% suggerito dall'Ance) e invece ben del 15,6% all'estero. L'utile netto cumulato (limitatamente alle nove imprese che lo hanno finora comunicato) si è limitato a 197,3 milioni a fronte di 327,8 nel 2006 (quando in rapporto al fatturato, per le prime dieci, ha inciso per un 4 per cento).

L'indebitamento, per tutte le imprese del campione, si è aggravato del 18,3% con una posizione finanziaria netta negativa per 829,1 milioni. Sul piano commerciale il 2007 ha portato un'espansione del portafoglio ordini del 31%: a fine 2007 esso totalizzava 45,88 miliardi di euro, facendo sperare in un'accelerazione della produzione già nel 2008; anche in considerazione del fatto che le grandi imprese continuano ad assumere: +11% nel numero di dipendenti nel 2007.

Le differenze interne

Questi dati di insieme sono influenzati dalle prestazioni specifiche delle singole imprese. Il limitato aumento di fatturato (su cui incide l'impossibilità di Btp di fornire in tempo il dato consolidato, comunque tutto in Italia) risente sia della stagnazione di Impregi-

Le potenzialità di Vianini, Ccc e Gavio

Tra le prime imprese di costruzione italiane emergono alcuni interessanti trend. Il primo è quello della crescita per acquisizioni e fusioni (in alternativa a "palliativi" senza futuro quali i consorzi), che potrebbe ricevere impulso da un inizio di legislatura (la 17ª) all'insegna del rilancio della costruzione (ma anche concessione) di infrastrutture nonché dell'edilizia sociale (a partire dalla abitativa).

Le prime citazioni spettano a tre gruppi che, pur non apparendo con un'impresa generale tra le "top ten", si collocano al vertice per capacità (potenziale) di intervento (attualmente mirato all'Italia). In ordine alfabetico, il gruppo **Caltagirone**, che ha in **Vianini Lavori** un'impresa di soli 160 milioni di fatturato ma dichiara una liquidità vicina a tre miliardi, che potrebbe impiegare in operazioni immobiliari, infrastrutturali (concesse) e finanziarie tali da contribuire a rilanciare il mercato. Il **Ccc (Consorzio Cooperative Costruzioni)** che non solo ha una capacità acquisitiva annua (in opere pubbliche) superiore al miliardo (con conseguente capacità aggregativa a tutt'oggi inespresa) e presidia il mercato delle infrastrutture ai massimi livelli ma ha modificato lo statuto in modo da poter diventare impresa generale in diretta (se il mercato consiglierà questa opzione).

Quanto al gruppo **Gavio** (che rispetto agli altri due soci di riferimento di Impregilo è il più impegnato nel rilancio industriale), alla sua seconda posizione nelle concessioni autostradali unisce una virtuale terza nelle costruzioni, dal momento che, nel 2007, le otto imprese controllate (tra cui spicca per dimensioni Itinera) hanno fatturato 753 milioni (12,5% meno che nel 2006) e contano su portafoglio ordini ("in house") dell'ordine di quattro miliardi. Le manterrà separate o le farà confluire in una realtà aziendale che potrebbe in futuro conferire (aggiungendovi, d'accordo con Benetton, Pavimental) in Impregilo?

Alle spalle di tre gruppi con queste potenzialità (ai quali aggiungere, non foss'altro perché impegnati, accanto a Gavio, nella società holding Igli, i gruppi Benetton e Ligresti, forti rispettivamente nei settori autostradale e immobiliare) vi sono altre realtà non meno dinamiche. Tra le cooperative **Consorzio Etruria** (450 milioni di fatturato) presidia le costruzioni in conto terzi con le imprese **Inso** e **Coestra** che ha a suo tempo acquistato e valorizza in una logica di gruppo sinergica con soci bancari.

Tra le imprese private se ne segnalano alcune alla ricerca di occasioni di "crescita esterna". **Rizzani de Eccher** (446 milioni), affermata all'estero, cer-

ca un'impresa ben posizionata in Italia da acquistare e integrare. Lo stesso fa **Impresa** (già Bombardini, cresciuta annettendo rami d'azienda Ferrari-Ira e Torno Internazionale che ne hanno ampliato il portafoglio ordini a 1,5 miliardi) in vista di una quotazione in Borsa, mentre **Maltauro**, che con Impresa ha rilevato gli attivi Ferrari-Ira, si afferma come promotore di due nuove concessioni autostradali.

Altre aziende perseguono una diversificazione nell'impiantistica, con particolare attenzione all'export, di cui è antesignana Impregilo (con Fisia) e che ha la maggiore manifestazione in **Maire-Tecnimont** (main contractor sia di impianti che di infrastrutture). **Bonatti** sta valorizzando Gavazzi e Cengel (cresciuta annettendo Spartaco e Borini) ha rilevato Aster integrandola nel gruppo Gilaf e alleandosi con Btp nel consorzio stabile Operae. Infine, sempre per operazioni di acquisizioni/e fusioni vogliono crescere: **Adanti**, ceduta dal gruppo Maccaferri al colosso austriaco Strabag, e **Salini-Locatelli** (già rafforzata da rami d'azienda Rozzi prima, poi Castelli e Quadrio Curzio...). Al contrario si profila l'uscita di scena di Torno Internazionale, in seguito a un accordo tra i gruppi Bidas e Abm per riunire nel secondo le attività restanti (concessioni). ■

lo che dai ridimensionamenti di **Cmc** e **Coopsette** (a fronte di una **Salini** campionessa di crescita). L'exploit di attività all'estero (+15,5%) non è dato da un aumento della "platea" di imprese esportatrici (che restano sette su dieci) ma è trainato dall'affermazione in primis di Impregilo e Salini.

La riduzione degli utili

La riduzione dell'utile cumulato dovrebbe essere solo parzialmente compensata dall'aggiunta dei risultati di esercizio delle due imprese mancanti, pur scontando le imposte ancora in fase di calcolo da parte di Salini.

La maggior responsabile

della riduzione di redditività è **Impregilo**, che sconta ulteriori accantonamenti cautelari per far fronte alle vicissitudini del trattamento dei rifiuti in Campania, in assenza della posta straordinaria che aveva sostenuto la redditività nel 2006. L'aggravamento della posizione finanziaria netta (a un tasso triplo dello sviluppo dell'attività) è causata soprattutto da **Impregilo** e **Astaldi** ma rispecchia l'accentuarsi della loro presenza nelle concessioni (come peraltro sta avvenendo per **Coopsette**). L'incremento del portafoglio ordini rispecchia un fenomeno analogo: riflette l'accresciuta quota di concessioni,

in particolare per Impregilo e Coopsette (e in misura minore per **Pizzarotti**, il cui portafoglio si arricchisce di lavori). Alla crescita del numero di dipendenti contribuisce soprattutto **Salini**, in corrispondenza al forte aumento di fatturato e anche all'impegno all'estero in grandi cantieri infrastrutturali ad alta intensità di manodopera.

Le imprese una per una

Anche nel consuntivo per il 2007 **Impregilo**, con una cifra d'affari (nella quale l'attività impiantistica incide per quasi un terzo) doppia di **Astaldi**, si conferma leader sia in Italia che all'estero: ma perde ancora posizioni in Eu-

ropa (era già solo 26° in classifica lo scorso anno). La vicenda del trattamento e smaltimento dei rifiuti in Campania non ne ha solo condizionato la produzione (e compresso la redditività) ma anche ritardato iniziative di sviluppo (e di "crescita esterna" sia nelle costruzioni che nelle concessioni) che aveva impostato con il supporto del sistema finanziario (e facendo leva su un indebitamento quasi nullo). Il contraccolpo si sente anche nel 2008, limitando la crescita dei ricavi a un 4% ma non impedirà un miglioramento della redditività e soprattutto l'accelerazione di una diversificazione che già a fine 2007

si manifestava in un portafoglio ordini composto per oltre la metà di contratti "a vita intera" di concessioni.

La insegue **Astaldi** il cui dinamismo (per ora tutto per linee interne) fa prevedere un raddoppio dei ricavi, e un aumento anche maggiore della redditività all'orizzonte del 2012, con contestuale riduzione dell'indebitamento. La terza impresa generale, **Condote** vive invece un momento difficile, essendo incappata nei rigori della normativa antimafia, con conseguente sospensione di contratti per 250 milioni; il suo futuro dipende all'estero dalla capacità di acquisire contratti redditizi, in Italia dalla rapida soluzione della vicenda giudiziaria e dall'eventuale ripristino dei contratti Tav (tutti e tre di suo interesse) e Ponte nonché dal successo della diversificazione nell'immobiliare.

Quanto a **Pizzarotti**, a fronte della solidità economica e capacità reddituale, il motivo di maggiore ottimismo è l'incremento del portafoglio ordini (tra cui spiccano grandi lavori come quelli per Brebemi di imminente, ritardata, attivazione).

Alla quinta posizione (dalla decima) sale **Salini**, la più dinamica delle imprese generali, nonché la più radicata all'estero, ormai sufficientemente forte (anche in termini patrimoniali) da poter rivendicare un ruolo di primo piano nel mercato nazionale delle infrastrutture. Scende alla sesta posizione **Cmc**, che si conferma la più grande (ma non certo la più redditizia) delle cooperative di costruzioni, ben radicata all'estero ma troppo concentrata nel solo business del costruire per clienti pubblici. Le due cooperative che la seguono, **Unieco** e **Coopsette**, sono invece fortemente patrimonializzate e traggono redditività da diversificazioni (più industriali nel primo caso più immobiliari nel secondo). È invece più interlocutoria la situazione di **Baldassini-Tognozzi-Pontello**, scesa alla nona posizione dopo quindici anni di una corsa sostenuta da acquisti di imprese: la sua appartenenza a un gruppo forte nell'immobiliare e nell'alberghiero le consente di guardare a opportunità di operazioni finanziarie coinvolgenti altre imprese generali mirate alla costituzione di un "polo" di massa critica tale da competere con i primi nazionali. Chiude la "top ten" **Cmb**, quarta tra le cooperative ma prima per diversificazione nell'immobiliare nonché forte nella finanza di progetto (particolarmente nel settore ospedaliero): la sua lontana tradizione di presenza all'estero (seconda solo a Cmc) potrebbe essere rinverita e diventare una "quarta freccia al suo arco". ■

CRESCITA RECORD PER SALINI E ASTALDI, BENE ANCHE CMB

I principali dati di bilancio delle prime 10 imprese italiane di costruzione, per fatturato 2007

POSIZIONE	SOCIETÀ	CIFRA D'AFFARI GLOBALE CONSOLIDATA			ESTERO				UTILE NETTO		POSIZIONE FINANZIARIA NETTA		PORTAFOGLIO ORDINI AL 31/12	
		2007	2006	VAR. %	FATTURATO	%	FATTURATO	%	2007	2006	2007	2006	2007	2006
1	1 Impregilo	2.626,9	2.630,9	-0,2	1.448,7	55,1	1.312,3	49,9	40,8	141,5	-53,7	34,1	16.944	12.395
2	2 Astaldi	1.329,1	1.080,9	23,0	784,4	59,0	646,9	59,8	38,1	30,1	-393,5	-281,0	8.316	7.009
3	3 Condotte	728,6	713,1	2,2	63,0	8,6	110,2	15,5	8,8	7,4	-60,7	-51,3	3.714	2.597
4	4 Pizzarotti	680,0	672,9	1,1	140,0	20,6	129,2	19,2	n.d.	11,1	-90,0	-73,5	3.200	2.278
5	10 Salini	655,3	446,9	46,6	564,0	86,1	383,0	85,7	32,9	28,2	46,3	27,2	3.094	2.978
6	5 Cmc	625,8	647,6	-3,4	216,0	34,5	230,0	35,5	7,2	8,1	-91,5	-88,5	1.902	1.753
7	8 Unieco	539,2	524,1	2,9	-	-	-	-	25,8	45,9	202	104,8	800	800
8	6 Coopsette	527,0	538,0	-2,0	20,0	3,8	18,3	3,4	18,0	31,6	-247,1	-203,8	3.500	1.434
9	7 Btp ⁽¹⁾	488,5	527,3	n.s.	-	-	-	-	4,7	3,9	-115,9	-181,1	1.889	1.649
10	11 Cmb ⁽²⁾	485,0	428,0	13,3	-	-	-	-	21,0	20,0	-25,0	12,0	2.530	2.146
TOTALE		8.685,4	8.209,7	5,8	3.236,1	37,3	2.829,8	34,5	197,3	327,8	-829,1	-701,1	45.888	35.039

Dati in milioni di euro; (1) Baldassini, Tognozzi e Pontello, dati 2007 non consolidati e non direttamente confrontabili con dati 2006; (2) Valore del portafoglio ordini 2006 rivisto al rialzo rispetto alla pubblicazione precedente.

FONTE: ELABORAZIONE DI GUAMARI SU DATI FORNITI DALLE SOCIETÀ