

Bilanci 2013: la redditività cresce del 44%

# Le grandi imprese scavalcano la crisi

Le 25 big delle costruzioni mostrano un andamento positivo con la produzione che aumenta del 9,9%. La quota estero aumenta al 46%. Indebitamento coperto dal capitale netto



DI ALDO NORSA

**U**na prima analisi dei dati di bilancio 2013 delle prime 25 imprese di costruzioni nazionali mostra un andamento complessivamente positivo soprattutto nel suo vertice. In controtendenza rispetto alla situazione critica di numerose imprese medie e piccole.

## I NUMERI

Infatti se il valore della produzione del campione cresce nell'ultimo anno del 9,9% esso è in gran parte trainato da un vertice che vede tutte le top 10 con fatturato in aumento.

La quota all'estero della produzione rappresenta ancora meno della metà, sebbene in sensibile crescita rispetto al 2012 (46,4% contro il 41,9% dello scorso anno) e se sono 19 le imprese internazionalizzate solo nove possono vantare percentuali significative

(oltre il 10%) di fatturato oltre confine. Possono cioè considerarsi stabilmente radicate in Paesi più promettenti dell'Italia.

Le buone notizie riguardano anche la redditività: l'Ebitda cresce complessivamente del 44,6%, l'Ebit del 77,3% e il risultato netto, se lo scorso anno era caratterizzato da una leggera perdita, quest'anno torna all'utile nonostante siano sei le imprese afflitte da perdite (tante quante nei bilanci 2012).

Anche a livello finanziario-patrimoniale la situazione sembra tranquilla con un indebitamento delle prime 25 sì appesantito del 6,1% ma completamente coperto da un capitale netto cresciuto del 7,2%. Restano ben sotto la soglia di guardia il Debt/equity (0,77) e il Pfn/Ebitda (2,27).

Dal punto di vista commerciale il portafoglio ordinari delle 24 imprese di cui si possiedono i dati del bi-

## TOP 25 Le maggiori imprese di costruzioni in Italia

2013	2012	Società	Valore della produzione 2013	Variatz. 2013/'12	% Estero 2013	Ebitda 2013	Variatz. 2013/'12	Ebit 2013
1	1	Salini Impregilo (1)	3.969.708	13,6	88,0	425.542	102,2	234.247
2	2	Astaldi	2.519.675	2,6	66,0	324.023	22,5	235.952
3	3	Condotte (2)	1.215.896	19,5	61,1	128.841	30,9	73.839
4	5	Pizzarotti	1.161.647	35,7	20,8	96.800	52,9	51.804
5	4	Cmc (3)	1.015.606	11,8	52,0	153.755	76,7	51.041
6	9	Grandi Lavori Fincosit	771.587	42,6	9,8	59.350	-20,6	34.922
7	6	Ghella	700.831	10,9	83,0	116.497	17,7	66.374
8	10	Itinera (4)	674.693	26,2	-	32.864	4,5	15.008
9	13	Rizzani de Eccher (5)	571.591	34,8	50,2	22.503	9,2	8.346
10	8	Cmb (3)	552.022	1,9	1,4	33.070	31,6	14.781
11	7	Unieco (3) (6) (7)	525.864	-11,6	2,6	38.189	76,1	-2.882
12	12	Maltauro*	449.223	-3,6	38,0	40.291	-16,3	23.553
13	14	Mantovani	445.800	5,3	-	54.643	-26,9	45.152
14	11	Pavimental (8)	357.083	-30,2	0,3	18.882	n.s.	4.646
15	19	Tecnis	303.796	40,6	2,0	21.863	n.s.	18.814
16	15	Coopsette (3) (7)	280.705	-16,3	2,1	-16.411	67,3	-27.446
17	17	Toto	248.344	2,5	1,5	35.052	1,0	13.030
18	24	Tecnimont Civil Construction	216.838	68,2	66,4	-456	98,7	-20.256
19	18	Inc (9)	188.353	-14,9	-	9.823	5,7	4.721
20	16	Ics Grandi Lavori (10)	184.979	-30,7	1,1	7.403	14,2	-401
21	21	Coopcostruzioni (3)	184.904	3,4	-	10.510	89,5	7.111
22	20	Vianini Lavori (11)	176.211	-16,7	-	9.104	n.s.	9.109
23	22	Acmar (12)	166.503	-4,0	6,3	7.026	-7,3	-2.853
24	25	Italiana Costruzioni	159.934	52,4	5,0	10.359	-30,7	8.418
25	23	Cooperativa di Costruzioni (3)	155.281	-6,9	-	4.415	-58,1	418
TOTALE 25			17.197.074	9,9	46,4	1.643.938	44,6	867.448

Fonte: Elaborazione di Guarnari su dati delle società n.s. = non significativo n.d. = non disponibile

(\*) L'Ebitda è calcolato dalla società, e riportato in un bilancio certificato in modo difforme rispetto agli altri poiché somma sono disponibili i dati del biennio; (1) ufficialmente attivo dal 1° gennaio 2014, non contiene i dati di Todini; (2) gruppo Ferfina, (5) consolida Sacaim; (6) nell'esercizio 2013 non consolida più Clf (ora gruppo Strukton); (7) nel febbraio 2014 è iniziato il Salini Grandi Lavori, dati aggregati di Ics Grandi Lavori e Salc; (11) gruppo Caltagirone; (12) aderente all'Associazione delle Cooperative;

ennio (non ricavabili dal bilancio d'esercizio) mostra una crescita del 3 per cento.

## LE IMPRESE

Quanto ai nomi comprensibilmente essi non sono molto variati rispetto ai top 25 dello scorso anno, con qualche significativo cambiamento: **Bonatti**, ottava lo scorso anno, continua a concentrare la maggioranza (62% nel 2013) della produzione nell'impiantistica (tramite la controllata **Carlo Gavazzi Impianti**) e fattura un ulteriore 22% negli oleodotti e gasdotti e quindi non può più essere considerata impresa generale malgrado la sua "pulsione" in questa direzione. **Cesi** (18° nel 2012) dal luglio 2014 è in liquidazione coatta amministrativa andandosi ad aggiungere alle già numerose cooperative in crisi; **Codelfa** (24°) è stata assorbita dall'impresa ammiraglia dello stesso gruppo Gavio, **Itinera**.

Discorso a parte meritano **Impregilo** e **Salini Costruttori**, imprese ufficialmente fuse dal 1° gennaio 2014 presenti in classifica con i dati pro forma della nuova realtà Salini Impregilo (che non include l'impresa **Todini**, acquistata nel 2009, ma con un perimetro di attività decisamente cambiato, in quanto destinata alla cessione).

Terminato questo primo esame di numeri alcuni interessanti spunti possono essere colti classificando le imprese del campione per

indici (ovviamente 2013) differenti dal classico valore della produzione.

## LA CRESCITA

Per esempio, andando ad analizzare chi ha mostrato la crescita più rilevante nell'ultimo esercizio, si segnala **Tecnimont Civil Construction**, società del gruppo Maire Tecnimont, che scala la classifica grazie a un incremento del 68,2% del giro d'affari. Subito dietro si trova **Italiana Costruzioni** (52,4%); **Grandi Lavori Fincosit** (42,6%); **Tecnis**, unica impresa superstita dell'Italia meridionale (40,6%) e **Pizzarotti** (35,7%).

## L'EXPORT

Volgendo lo sguardo oltre il territorio nazionale spiccano sette imprese che svolgono oltre la metà del fatturato all'estero e non sembra un caso che sei di esse si trovino tra le prime nove del campione: l'impresa più internazionalizzata, sia per volumi che per peso percentuale, è Salini Impregilo, seguita da **Ghella**, **Tecnimont Civil Construction**, **Astaldi**, **Condotte**, **Cmc** (unica cooperativa realmente internazionalizzata, e non certo da oggi) e **Rizzani de Eccher**.

## LA REDDITIVITÀ

Passando ai margini reddituali le imprese che si distinguono per il miglior Ebitda margin sono **Ghella** (16,6%), **Cmc** (15,1%) e **Toto** (14,1%) mentre per l'Ebit margin sono **Mantovani** (10,1%), ancora **Ghella** (9,5%) e **Astaldi** (9,4%).

Come si vede l'estero c'entra fino a un certo punto: Mantovani per esempio, ma anche Toto, lavorano in Italia.

## LE PERDITE

Diametralmente opposta è la situazione delle sei imprese che chiudono il bilancio 2013 in perdita: le situazioni più gravi (anche se leggermente migliorate) sono quelle di **Coopsette** (84,8 milioni di passivo) e **Unieco** (63,7), non la miglior promessa all'operazione di fusione (includendo anche **Cmr Edile**) che le due cooperative hanno ufficializzato lo scorso febbraio.

## LA POSIZIONE FINANZIARIA

Dal punto di vista finanziario-patrimoniale le uniche imprese con posizione finanziaria netta attiva continuano a essere **Rizzani de Eccher** e **Vianini Lavori** (gruppo Caltagirone), tolte le quali le realtà con il rapporto Pfn/Ebitda minore (quindi migliore) sono **Grandi Lavori Fincosit** (0,65), **Salini Impregilo** (0,78) e **Ghella** (1,08) mentre, nel caso del rapporto Debt Equity, se queste tre imprese rimangono al vertice, si inserisce in seconda posizione **Pizzarotti**.

## LO SCENARIO

Si può concludere provvisoriamente che l'importante "scrematura" avvenuta in questi anni sembra avere effetto. Le imprese rimaste al top non solo crescono, non solo aumentano la loro proiezione all'estero ma (pur con qualche eccezione) si raffor-

zano patrimonialmente.

Certo, le nubi all'orizzonte non mancano. Da un lato le recenti indagini della magistratura rischiano di rovinare i bilanci (2014) di alcune imprese generali tra le più "blasonate": si tratta, per il caso Expo 2015 in primis di **Maltauro**, per il caso "Mose" soprattutto di **Mantovani** e **Grandi Lavori Fincosit**, che detengono insieme la maggioranza assoluta del **Consorzio Venezia Nuova** (e dei suoi lavori) ma anche di **Condotte**, che pur ha una partecipazione ridotta. In quest'ultimo caso però la diversificazione è rassicurante, soprattutto per le buone prestazioni di due imprese controllate di natura più specialistica: **Cossi** e **Inso**.

Quanto alle grandi cooperative, nel loro caso, la crisi non è stata esogena ma endogena: la fragilità della loro capitalizzazione le ha esposte alla crisi dell'immobiliare (iniziata nel lontano 2008) più di quasi tutte le loro omologhe private. Al vertice si sono salvate solo **Cmc** e, in misura minore **Cmb**, perché l'attività di costruzione è riuscita a controbilanciare quella di promozione (soprattutto nel primo caso). L'attuale tendenza "giustizialista" potrebbe però avere nuovi imprevisti sviluppi e causare un'ulteriore selezione tra imprese comunque troppo piccole per ben figurare in Europa: si ricordi che le due maggiori (e quotate) **Salini Impregilo** e **Astaldi** restano 25<sup>a</sup> e 16<sup>a</sup> a livello continentale. ■

## I PIÙ VOTATI ALL'EXPORT

Percentuale sul fatturato

