



Abbonati su
www.ilssole24ore.com/BCEdilizia

o usa il codice QR!

Il fatturato complessivo delle Top 50 cresce del 3,1%, migliora anche la redditività (al netto delle cooperative in difficoltà)

Grandi costruttori a prova di crisi

L'estero traina i ricavi dei big, ma i salti più consistenti sono nelle imprese «solo italiane»

DI ALESSANDRO ARONA

Lo «Speciale Classifiche» 2015 di Edilizia e Territorio (curato come sempre da Aldo Norsa, allegato al settimanale e scaricabile on line) conferma anche quest'anno la progressiva divaricazione nell'offerta delle imprese di costruzione tra "sopravvissuti" e "falliti", tra grandi e piccoli, tra internazionalizzati e "domestici".

Sull'ultimo aspetto, i lavori all'estero, i dati degli ultimi bilanci (il 2014) e l'analisi di Norsa evidenziano qualche contraddizione, ma il trend di fondo è confermato: l'estero resta il fattore chiave che ha permesso alle grandi imprese di costruzione italiane di assorbire la crisi sul mercato interno e continuare a crescere e fare profitti anche negli ultimi anni.

La divaricazione tra sopravvissuti e falliti è netta. Dal 2008 al 2014 nelle classifiche per fatturato delle prime 50 imprese di costruzione (45 generali e le Top 5 specialistiche) il ricambio ha riguardato quasi la metà della lista: sono uscite, in gran parte per crisi conclamata o fallimento, nove cooperative (Cesi, Cmr, Consorzio Etruria, Cooperativa Muratori Reggiolo, Iter, Orion, e nell'ultimo anno sono andate in crisi Acmar, Cooperativa di Costruzioni e Coopsette) e 14 imprese generali (Bentini, Btp, Carena, Consta, Dec, Edimo Holding, Gdm, Impresa, Matarrese, Rosso, Sigenco, Zh, e le specialistiche Ghizzoni e Seli).

Se guardiamo invece il vertice delle classifiche i nomi sono gli stessi di sei anni fa, naturalmente con la fusione (operativa nel 2014) tra Salini e Impregilo: oltre a loro Astaldi, Condotte, Pizzarotti, Cmc, al vertice, e le medio-grandi Itinera, Grandi Lavori Fincosit, Ghella, Rizzani de Eccher, Maltauro, Mantovani, Cmb. Rispetto agli anni prima della crisi (2007-2008) spiccano soprattutto le ascese di Tecnis (nel 2007 era 45esima, ora è al numero 15) e Colombo costruzioni (era 44esima, ora è al n. 16).

Continua a pagina 2

SPECIALE CLASSIFICHE

NUMERI UNO 2014 «Per categorie»

Fatturato	Salini Impregilo	4.194 milioni
Crescita fatturato	Colombo costruzioni	+66,7%
Ebit/fatturato	Cogeis	11,2%
Utile/fatturato	Vianini Lavori	18,8%
Debt/equity	Costruzioni Generali Gilardi	-2,17
Portafoglio/ricavi	Pizzarotti	9,51

LA SERIE STORICA

Dati in milioni di euro



DOSSIER CLASSIFICHE

■ Tutti i numeri sulle prime 45 imprese generali + 5 specialistiche. Anche on line



Grandi opere. Tav Firenze bloccata, Mose in ritardo



I lavori per il Nodo Tav di Firenze sono fermi da due anni; ripartiti quelli per il Mose, ma con un altro anno di ritardo. Metrò Napoli a rischio stop. ■

Roma. Le opere da finire, dal Giubileo allo Stadio



Il Giubileo è alle porte ma finora sono stati aperti due cantieri. E per il dopo-crisi c'è una bella lista d'attesa, dallo stadio al ponte dei congressi. ■

Consumo suolo. Legge al voto, ecco i contenuti



Il Ddl «Consumo di suolo» ha finito l'iter in commissione e sarà votato alla Camera entro novembre. Tutti i contenuti del provvedimento. ■

GOVERNO

Stabilità, la tabella con le misure per i cantieri

Quasi 5,2 miliardi di lavori aggiuntivi o, se si preferisce, più di centomila nuovi cantieri da 50mila euro ciascuno. Una manna per l'edilizia "dormiente" di questi ultimi anni.

La proroga dei bonus, confermata anche per gli immobili interamente ristrutturati dalle imprese, è forse la misura della legge di Stabilità di maggior impatto per i cantieri. Ma le novità nascoste tra i 52 articoli del disegno di legge sono diverse.

Foriera di importanti cambia-



menti sembra essere anche la norma (articolo 28) che estende le competenze della Consip, aprendo alla possibilità che la centrale acquisti del ministero dell'Economia si occupi anche di manutenzioni (vedi anche l'approfondimento sul numero 41/2015 di «Edilizia e Territorio»).

Nella tabella pubblicata a pagina 4 l'elenco di tutte le misure per l'edilizia articolo per articolo.

SERVIZIO A PAGINA 4

EDILIZIA BUSINESS CLASS
CASA, EDILIZIA E TERRITORIO

In offerta
a soli € 199,00 -IVA
anziché € 349,00 -IVA

-42%

www.ilssole24ore.com/BCEdilizia



Fatturato sempre più concentrato nelle prime dieci in graduatoria, mentre in fondo ci sono 14 società con meno di 100 milioni

Classifiche 2015, aumenta il

Il risultato complessivo è positivo ma il 66% della produzione delle grandi aziende è

...SEGUE DA PAGINA 1

A essere scomparso è però soprattutto il tessuto di imprese medio-grandi, di livello nazionale o interregionale, soggetti come Baldassini Tognozzi, Carena, Matarrese, Consorzio Etruria, Dec. Al loro posto sono entrati dei "nanetti".

Intendiamo: oltre alle "nuove grandi" Colombo e Tecnis, citate sopra, ci sono realtà anche interessanti, che hanno saputo crescere proprio negli anni della crisi, e lavorando soprattutto sul mercato interno, come la bresciana Vezzola (n. 35 in classifica, fatturato da 35 a 85 milioni in 4 anni, ma portafoglio modesto), la milanese Vitali (da 54 a 70 milioni, e un portafoglio lavori imponente), la barese Aleandri (da 45 a 70 milioni e un portafoglio ordini che per la prima volta contiene anche commesse estere), la torinese Gilardi (da 51 a 63 milioni e bilanci sempre in utile); in più c'è la Piacentini costruzioni, impresa storica specializzata nel settore delle palancole e delle paratie metalliche che è cresciuta negli ultimi anni da 38 a 77 milioni grazie ai lavori all'estero.

Ci sono dunque casi interessanti di imprese medio-piccole che crescono, ma se guardiamo i numeri generali della Top 45 delle imprese di costruzione (teniamo fuori per coerenza le specialistiche) vediamo che dieci anni fa (bilanci 2005) il fatturato complessivo era di 14,5 miliardi, mentre da alcuni anni viaggia sopra i 19 miliardi, con una crescita in gran parte concentrata nei lavori all'estero. Nel 2005 l'ultima impresa in classifica fatturava 94,6 milioni di euro, numero che con dieci anni di inflazione diventa circa 110 milioni, mentre oggi l'impresa numero 45 vale 57,8 milioni.

Altro dato: nel 2005 il fatturato delle prime 10 imprese valeva 7.711 milioni, 6,25 volte più del fatturato delle ultime 10 (1.232 milioni). Oggi le prime 10 valgono ricavi per 13.564 milioni, quasi il

doppio di dieci anni fa, e pari a 18 volte il fatturato delle ultime dieci (756 milioni).

Ormai il mercato, sul lato dell'offerta, è spaccato in due, le classifiche sono ormai due separate. È evidente che il crollo della nuova edilizia residenziale privata e dei lavori pubblici, entrambe circa dimezzate rispetto al 2008, non lascia spazio in Italia al ricco parterre di dieci anni fa di imprese di costruzione di media taglia.

Guardando ai **dati di bilancio 2014**, comunque, emerge rispetto all'anno prima un aumento del giro d'affari del 3,1%, con le specialistiche a fare la parte del leone (+5,3%), mentre le 45 generali si limitano a un aumento del 2,8%.

Gli indici reddituali mostrano un generale calo (ebitda -2,4%, ebit -0,2%, utile netto -27,4%), ma si tratta di numeri fortemente condizionati dalla crisi di Unieco e Coopcostruzioni; eliminando i loro dati "anomali", invece, tra le altre 48 imprese il margine operativo lordo (ebitda) sale dell'1,8%, l'ebit dell'8% e l'utile netto dello 0,5%.

L'indebitamento finanziario netto dell'intero campione si alleggerisce dell'8,3% e risulta ampiamente coperto da un patrimonio netto cresciuto del 6,3%.

L'analisi del professor Norsa (si veda il servizio qui a destra e i servizi nello Speciale) evidenzia, nonostante il ruolo di fondo dei mercati esteri che continua a crescere, l'apparente anomalia del fatto che le maggiori crescite di fatturato hanno riguardato nell'ultimo anno imprese per nulla internazionalizzate. Inoltre anche i super-big stanno riscontrando qualche difficoltà in alcuni mercati (Russia, Turchia, Venezuela, oltre naturalmente a tutte le commesse libiche congelate). Tuttavia la scelta di Pizzarotti di scommettere sull'estero, ad esempio, e Astaldi in missione con Renzi in Sud America, solo per fare due esempi, dimostrano che i lavori fuori Italia resteranno un pilastro chiave per le grandi imprese di costruzione.

Norsa esamina 51 imprese attive all'estero (30 sono nella Top 50): nel 2014 i ricavi all'estero sono aumentati del 9,7%, quelli in Italia è diminuito del 6%.

Nelle tabelle qui sotto esaminiamo i campioni di redditività (lorda e netta), la sostenibilità dei debiti, il valore del portafoglio rispetto agli utili, i maggiori aumenti di fatturato, la Top 10 dell'estero, i maggiori utili/fatturato, le imprese con bilanci in rosso.

ALESSANDRO ARONA

© RIPRODUZIONE RISERVATA

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA ATTIVA

Debiti - crediti e liquidità

	Società	Posizione finanziaria netta 2014	Valore della produzione 2014
1	Vianini Lavori	-40.612	187.894
2	Colombo Costruzioni	-33.758	209.767
3	Intercantieri Vittadello	-32.882	115.777
4	Costruzioni Generali Gilardi	-20.025	63.703
5	Collini Lavori	-12.024	103.015
6	Aleandri	-5.139	70.225
7	De Sanctis Costruzioni	-2.894	57.860

TOP ESTERO

Classifica per fatturato all'estero

Posiz. 2014	Impresa	Mln di euro	% su fatturato
1	Salini Impregilo	3.460	82,5
2	Astaldi	2.005	75,6
3	Condotte	710	61,4
4	Trevi	623	87
5	Cmc	596	54
6	Bonatti	531	71,2
7	Ghella	433	74
8	Rizzani de Eccher	408	70,5
9	Maltauro	339	62,2
10	Cimolai	321	68

REDDITIVITÀ LORDA

Ebitda (Mol)/fatturato

Posiz. 2014	Impresa	% su fatturato
1	Europea 92	14,7
2	Cogeis	14,2
3	Cmc	14,0
4	Toto	12,5
5	Cimolai	12,5
6	Ghella	12,5
7	Condotte	12,4
8	Clea	11,7
9	Astaldi	11,6
10	Sicim	11,3

REDDITIVITÀ NETTA

Ebit / fatturato

Posiz. 2014	Impresa	% su fatturato
1	Cogeis	11,2
2	Sicim	10,6
3	Astaldi	8,9
4	Pizzarotti	8,7
5	Toto	8,5
6	Carron	8,0
7	Ghella	7,7
8	Cimolai	7,4
9	Vitali	6,9
10	Mantovani	6,9

■ Cresce il divario tra Salini Impregilo e l'inseguitore Astaldi come fatturato totale, ma non per l'estero, dove Astaldi fa segnare il record di due miliardi di euro (dai 1.651 dell'anno precedente), il 76% dei suoi ricavi totali. Boom anche per Trevi, che sale dai 425 milioni del 2013 a 623 nell'ultimo bilancio, e per Bonatti, da 442 a 531 milioni di fatturato estero. Lieve aumento per Cmc, lieve calo per Condotte.

Calo per Ghella (da 582 a 433 milioni ricavati dai lavori all'estero), grande aumento per Rizzani de Eccher (da 286 a 408 milioni). Stabile Cimolai (che quest'anno passa tra le imprese generali) e debutto nella Top 10 dell'estero per Maltauro, mentre esce Sicim.

■ L'Ebitda è la differenza tra ricavi e costi di produzione, senza considerare oneri finanziari, ammortamenti e imposte. Il rapporto tra ebitda e ricavi, per 100, è detto «Ebitda margin», ed esprime la redditività lorda dell'impresa.

In testa a questa classifica due "piccole", Europea 92 (n. 42 in graduatoria) e Cogeis (n. 33). Tra i big spicca invece la cooperativa Cmc con il 14%, con gli ottimi risultati di Toto, Cimolai, Ghella, Condotte, Astaldi, Sicim. Al n. 8 la "piccola" Clea. Escono da questa Top 10, rispetto all'anno scorso, Piacentini, Interstrade, Mantovani, Carron.

Buono nel 2014 anche il risultato di Salini Impregilo (10,4%).

■ L'Ebit si ottiene sottraendo ai ricavi della produzione, oltre ai costi di produzione e al personale (così si arriva all'Ebitda), anche ammortamenti e accantonamenti (margine operativo netto) e poi ancora gli oneri delle gestioni accessorie, aggiungendo poi i proventi delle gestioni accessorie, e i proventi finanziari. Togliendo poi oneri finanziari, Oneri/proventi straordinari, e imposte, si arriva all'utile (o perdite) nette. L'Ebit margin (Ebit/fatturato) è in sostanza l'utile operativo rispetto al giro d'affari.

Nella Top 10 compaiono quasi tutte le imprese della Top 20 redditività lorda, con Pizzarotti, Carron, Vitali, Mantovani al posto di Europea 92, Cmc, Clea, Condotte.



di euro di ricavi: dieci anni fa, aggiornando i prezzi, non ce n'era neppure una

divario tra big e Pmi

all'estero e la crisi ha quasi cancellato le imprese medie

Analisi. Criticità in alcuni cantieri oltreconfine

Dal 2008 uscite 9 coop e 14 Spa

DI ALDO NORSA

Vi sono miglioramenti nello stato di salute delle maggiori imprese di costruzioni (45 generali e 5 specialistiche) perché al vertice della catena del valore è più facile avere una forza contrattuale tale da spuntare buoni condizioni sia con i committenti che con i fornitori.

Vale anche una maggior capacità di svilupparsi all'estero (le imprese del campione hanno esportato 48,1% del fatturato a fronte di 45,4% nel 2013). Lavori che nella larga maggioranza danno soddisfazioni con qualche eccezione (Salini Impregilo dà ancora scarsa visibilità sulla marginalità finale della commessa per il canale di Panama, Astaldi ha una preoccupante esposizione finanziaria in Paesi non più promettenti come la Russia o la Turchia, il raggruppamento Astaldi, Ghella, Salini Impregilo ha quasi sospeso i lavori ferroviari in Venezuela, Trevi ha lanciato un profit warning per una difficile commessa di trivellazione petrolifera in Messico).

Mentre in un mercato nazionale che dal 2008 ha perso un terzo del valore le maggiori imprese hanno sempre meno opportunità di lavori riservati anche perché scompare la figura del general contractor.

L'esame delle singole situazioni aziendali mette in luce alcune criticità che si aggiungono a quelle note in passato. In primis nel **movimento cooperativo**. Nel solo ultimo anno sono andate in crisi Acmar, Cooperativa di Costruzioni e Coopsette; nei precedenti Cesi, Cmr, Consorzio Etruria, Cooperativa Muratori Reggiolo, Iter, Orion. Nell'**imprenditoria privata** permangono criticità nei conti di Tecnimont Civil Construction ma la casa madre, Maire Tecnimont, dopo la fallita vendita, è intenzionata a un rilancio, specie all'estero, in lavori collegati all'oil & gas. Le altre imprese sembrano aver tutte un futuro (comprese quelle oggetto di vicende giudiziarie Gif, Maltauro e Mantovani) perché l'azionariato è saldo e determinato. Non così si può scrivere di Sale il cui titolare è improvvisamente morto lasciando l'opera incompiuta.

Il **ricambio (per abbandoni) tra le 50 imprese** al top è soprattutto significativo nel tempo. Dal 2008 sono scomparse dalle nostre classifiche, oltre alle nove cooperative citate, 14 imprese private: Bentini, Btp, Carena, Consta, Dec, Edimmo Holding, Gdm, Impresa, Matarrese, Rosso, Sigenco, Zh, e le specialistiche Ghizzoni e Seli. Alcune (per esempio Impresa) sono fallite dopo aver assorbito rami d'azienda, altre (Sigenco, Seli, ...) hanno ceduto asset a società sane. Mentre Sacaim è uscita dall'amministrazione straordinaria perché acquistata da Rizzani de Eccher.

All'opposto **cinque imprese sono nuove** in classifica: Cogeis, Sicrea (nata da un ramo d'azienda di Cooperativa Muratori di Reggiolo), Aleandri, Gilardi e De Sanctis. E lo sarebbe **Nessi & Majocchi** che ha avuto un exploit di fatturato civilistico (da 45,9 a 60,2 milioni) non rilevato in tempo per l'inclusione.

Quasi tutte le imprese generali che hanno abbandonato il campo non avevano attività all'estero, ma questo non basta a sostenere che si fallisce in Italia e ci si arricchisce fuori. Esaminando infatti i conti 2014 le **società cresciute di più** sono proprio quelle che operano in patria: in primis Colombo Costruzioni, Nessi & Majocchi, Collini, Italiana Costruzioni e Carron, con rispettivamente il +66,7% dei ricavi, +31,3%, +29,1%, +26,1% e +24,1%. (non fa testo la crescita, del 46,2%, tutta nazionale di Itinera, che deriva dall'accorpamento delle imprese del gruppo con l'eccezione di Interstrade).

Chi invece si caratterizza per **massima proiezione all'estero** (almeno due terzi del fatturato) ha tassi inferiori: Salini Impregilo cresce del 10,7%, Astaldi del 5,3%, Ghella addirittura decresce del 16,5% (per una politica conservativa che non si addice alle società quotate), Rizzani de Eccher dell'1,5% e Tcc addirittura del 41,6%. Fa eccezione, unica impresa ad avere abbinate crescita di quota estera e sviluppo del fatturato, Maltauro: rispettivamente portando la prima dal 38% al 62,2% e crescendo del 21,3%.

In conclusione, se andare all'estero, soprattutto in condizioni di bisogno, non è necessariamente la soluzione a tutti i mali della maggiore imprenditoria, figuriamoci quanto più difficile è il cammino per le piccole e medie imprese. Il rafforzamento di un sistema Italia che riesca a trainare le pmi passa (come avviene in Europa) per operazioni di fusioni e acquisizioni di cui, dopo quella due anni fa tra Salini e Impregilo, si è perso nuovamente il filo. ■

© RIPRODUZIONE RISERVATA

TOP 10 FATTURATO

Pos 2014	Impresa	Migliaia di euro
1	Salini Impregilo	4.194
2	Astaldi	2.652
3	Condotte	1.156
4	Pizarotti	1.140
5	Cmc	1.104
6	Itinera	986
7	Grandi Lavori Fincosit	621
8	Ghella	585
9	Rizzani de Eccher	580
10	Maltauro	545

INCREMENTI DI RICAVI

Posiz. 2014	Impresa	Mln di euro	% sul fatturato
1	Colombo Costruzioni	+66,7	0
2	Itinera	+46,2	0
3	Collini Lavori	+29,1	0,5
4	Bonatti	+28,5	71,2
5	Italiana Costruzioni	+26,1	5,0
6	Carron	+24,1	0
7	Vitali	+21,6	0
8	Maltauro	+21,3	62,2
9	Aleandri	+20,5	0
10	Interstrade	+18,3	0

UTILE NETTO

Incidenza % sul fatturato

Posiz. 2014	Impresa	% su fatturato
1	Vianini Lavori	18,8
2	Sicim	7,9
3	Cogeis	7,3
4	Clea	3,6
5	Interstrade	3,6
6	Europea 92	3,28
7	Itinera	3,16
8	Astaldi	3,0
9	Intercantieri Vittadello	2,9
10	Inc	2,8
	Toto	2,8

■ Il Net margin (tabela sopra) è il rapporto in percentuale tra utile netto e valore della produzione (fatturato). Sostanzialmente indica la parte di ricavi che l'impresa riesce a trasformare in profitto. Sempre al vertice Vianini Lavori, con il valore record del 18,8% (l'anno scorso era al 10,1%). Balzano al secondo posto (non erano nella Top 10) Sicim e Cogeis. Si confermano invece tra le più redditizie per i soci Clea, Interstrade, Europea 92, Itinera, Astaldi, Intercantieri Vittadello. Tra gli incrementi di ricavi spiccano imprese non attive all'estero (a parte Bonatti). Colombo costruzioni cresce del 66% e sfonda per la prima volta i 200 milioni di fatturato, grazie alla scelta vincente dell'edilizia privata in conto terzi, di qualità. Balzo del 46% per Itinera (Gavio), che sale al 6° posto in classifica, grazie al processo di concentrazione all'interno del Gruppo. Collini lavori sale del 29% grazie alla specializzazione nel tunnelling. Torna a crescere (+28,5%) anche la specialistica Bonatti, dopo il calo 2013, facendo segnare il miglior fatturato dopo quello 2010. E poi altre cinque imprese che fanno salire i ricavi di oltre il +20%: Italiana costruzioni, Carron, Vitali, Maltauro, Aleandri.

Nella Top 10 per fatturato (si veda il tabellone completo nello speciale) sale il divario tra Salini Impregilo e gli inseguitori.

SOSTENIBILITÀ DEI DEBITI

Debito netto/equity

Posiz. 2014	Impresa	% su fatturato
1	Costruzioni generali Gilardi	-2,17(*)
2	Colombo costruzioni	-1,03(*)
3	Collini Lavori	-0,46(*)
4	Intercantieri Vittadello	-0,38(*)
5	Aleandri	-0,33(*)
6	De Sanctis costruzioni	-0,21(*)
7	Sicim	-0,12(*)
8	Vianini Lavori	-0,06(*)
9	Clea	0,0
10	Toto	0,07

(*)Posizione finanziaria netta attiva

■ Il Debt/equity è il rapporto tra Posizione finanziaria netta (Pfn = debiti e leasing - cassa e crediti/titoli) e Patrimonio netto (capitale sociale + riserve + utili senza dividendi). Esprime la sostenibilità dei debiti, e dovrebbe essere inferiore, o di poco superiore, a 1. Se inferiore a zero, l'impresa a una Pfn negativa, cioè riserve e crediti superano i debiti. In generale ciò è positivo, ma può anche significare che si è investito poco. Nel 2014 salgono, rispetto all'anno precedente, da 7 a 8 le imprese con Pfn negativa, con il debutto al primo posto di Costruzioni generali Gilardi (Torino). Elevati crediti anche per Colombo costruzioni, Collini lavori, Intercantieri Vittadello.

BILANCI IN ROSSO

Imprese con perdite

Posiz. 2014	Impresa	% su fatturato
1	Unieco	-104,65
2	Coopcostruzioni	-58,025
3	Tecnimont Civil Construction	-21,312
4	Pietro Cidonio	-7,1449
5	Salc (Gruppo Claudio Salini)	-1,427

■ Scendono da 7 a 5 le imprese della Top 50 che hanno chiuso gli ultimi bilanci in rosso, cioè con una perdita netta. Nel 2013 erano Coopsette (uscita dalle classifiche per crisi conclamata), Unieco (ancora in perdita), Tecnimont c.c. (confermata), Cbr (non in classifica) Cooperativa di costruzioni (in crisi), Claudio Salini (confermata in perdita), Acmar (in crisi).

