



Abbonati su
www.ilsole24ore.com/BCEdilizia

o usa il codice QR!

Nella Top 50 la quota di fatturato fuori Italia sale dal 48 al 54%, e anche nelle medie imprese salgono le commesse internazionali

Grandi imprese, estero oltre il 50%

Negli ultimi dieci anni uscite per crisi o assorbite 24 società su 50 - Bene le specialistiche

DI ALESSANDRO ARONA

È sempre l'estero la tendenza di fondo delle grandi e medie imprese di costruzione italiane degli ultimi anni. Risposta al calo di investimenti pubblici in Italia più che al crollo delle nuove costruzioni private portato dalla crisi. E comunque non più solo scelta strategica delle grandi imprese, ma sempre più diffusamente anche di medie e piccole realtà. Purché in possesso di competenze specializzate e solidità finanziaria. Dallo Speciale Classifiche 2016 (a cura di Aldo Norsa con dati Guamari), pubblicato anche on line e basato sugli ultimi bilanci, emerge un fatturato complessivo stabile, +2,2%, ma con una quota di ricavi all'estero che nel 2015 è salita dal 48,1 al 54,3%. La quota sale sia per la Top 5 delle imprese specialistiche, da sempre "campioni" internazionali, dal 73,8 al 75,6%, sia per le 45 "generali", dal 45 al 51,2%.

I numeri complessivi sono influenzati dalle grandi imprese, con Salini Impregilo che sale ancora nella quota estera, dall'82,5 all'85% (e

ancor più è salito quest'anno dopo l'acquisizione dell'americana Lane), Astaldi che sale dal 75,6 all'83%, e in modo significativo Pizzarotti, dal 23 al 35% e Rizzani de Eccher dal 70,5 all'81%.

Ma ancora più significativi sono i movimenti "diffusi" verso l'estero, che in alcuni casi ancora non si riflettono sul fatturato. Itinera (Gruppo Gavio) e Vianini Lavori (Caltagirone) tornano all'estero dopo vent'anni di sola Italia, con commesse che valgono il 9 e il 17% del portafoglio. Grandi Lavori Fincosit (scesa dal 7° all'11° posto in classifica), in difficoltà per l'inchiesta Mose, ha incrementato in pochi anni la quota estera dal 6 al 35%, tentando così una via di rilancio. Intercantieri Vittadello (n. 24 in complessiva crescita) ha acquisito all'estero il 50% in valore delle sue ultime commesse, salendo all'8% del portafoglio, pur ancora a zero come ricavi. Torna all'estero Collini, da 0,5 a 7,4% il fatturato, da 9,3 a 16,1% il portafoglio, mentre si muove con convinzione tra Africa e Golfo Persico la ex coop Sicrea. ■

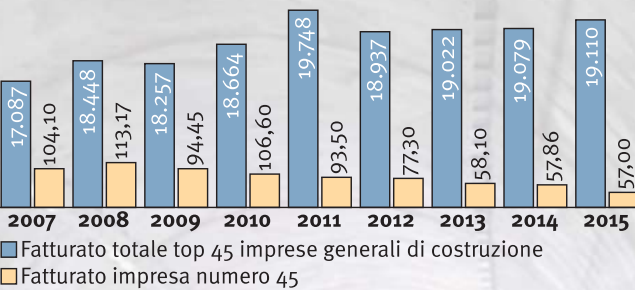
SEGUÈ ALLE PAGINE 2 E 3

SPECIALE CLASSIFICHE

■ LA SERIE STORICA Dati in milioni di euro

Fatturato	Salini Impregilo	4.738 mln
Crescita fatturato	Cerutti Lorenzo	+132%
Ebit/fatturato	Ghella	14,6%
Utile/fatturato	Vianini Lavori	21,9%
Debt/equity	Acmar	-23,7
Portafoglio/ricavi	Ghella e Mantovani	15,1

■ LA SERIE STORICA Dati in milioni di euro



■ DOSSIER CLASSIFICHE (a cura di Aldo Norsa)
Tutti i numeri sulle prime 45 imprese generali + 5 specialistiche.
ANCHE ON LINE

SUL WEB
www.ediliziaeterritorio.ilsole24ore.com

Manovra/1. Ricostruzione, per Amatrice 7,1 miliardi



La legge di Bilancio quantifica i fondi per la ricostruzione: autorizzata una spesa di 6,1 miliardi per i cantieri privati e di un miliardo per gli edifici pubblici. ■

Manovra/2. Investimenti, spunta un «fondo Renzi»



Nella bozza di legge di bilancio spunta un fondo per infrastrutture ed edifici pubblici e privati da attribuire con Dpcm, su proposta dei Ministri. ■

Manovra/3. Anche gli edili in pensione a 63 anni



Ape social: edili in pensione a 63 anni. Potendo contare su un "reddito ponte" che gli permetterà di abbandonare i cantieri prima dei 66 anni e 7 mesi. ■

PER GLI ABBONATI

Tutte le norme applicabili
Settori speciali, guida alle novità del nuovo codice

Gli appalti nei settori speciali rappresentano una quota rilevante del mercato dei contratti pubblici, ma storicamente poco considerata, anche da un punto di vista normativo.

Per questo motivo abbiamo deciso di dedicare uno dei nostri dossier mensili all'analisi delle novità che il nuovo codice ha introdotto nella disciplina che regola gli affidamenti in questi ambiti. Sebbene il codice dedichi un capitolo ad hoc (arti-



coli 114-141) ai settori speciali, esistono tante altre misure sparse nelle pieghe del decreto che possono e in alcuni casi devono essere applicate anche da chi opera negli ex settori esclusi. In questo quadro il dossier riporta innanzitutto una tabella di sintesi di tutte le norme del codice applicabili ai settori speciali, approfondendo con l'analisi degli esperti le questioni più rilevanti. ■

DOSSIER ON LINE

24 ORE BUSINESS CLASS
CASA, EDILIZIA E TERRITORIO

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

-42%

www.ilsole24ore.com/BCEdilizia

Convincente incremento di fatturato per la Top 5 di categoria, con quota estera che schizza al 76% - **Bonatti** esce dal pantano

Classifiche, le specialistiche in

Le imprese colpite dalle inchieste negli anni scorsi (Mantovani, Maltauro, Glf, Tecnis)

SEGUE DALLA PRIMA PAGINA

Ma ci sono anche medio-piccole imprese come Aleandri (Bari), specializzata in opere stradali (in crescita dal 39° al 30° posto, saldamente in utile e con posizione finanziaria netta attiva), che negli ultimi due anni ha puntato anche sull'estero, oggi con l'8% di fatturato. O come Cogeis, specializzata nel micro-tunneling, stabile come ricavi, sempre in utile, da due anni attiva anche fuori Italia, oggi con il 6,6% di quota fatturato e il 16,6% di quota portafoglio.

Sempre nei tunnel infrastrutturali è un piccolo campione di estero la Icop di Basigliano (Udine), n. 42 con 67 milioni di fatturato (+14%), con quota estera cresciuta in pochi anni dal 20 al 75%, e in paesi come Francia, Germania, Danimarca, principato di Monaco.

New entry nella Top 45 è infine Tirrena Scavi (Massarosa, Livorno), 65 milioni di ricavi di cui l'84% all'estero (in prevalenza lavori stradali in Romania).

Tra le grandi imprese, sul fronte estero, va segnalata la sempre maggiore presenza sui mercati dei paesi del G-20, a discapito invece dei tradizionali mercati dei paesi emergenti, più rischiosi: nei contratti 2015 (dati Ance) il 55% del valore si colloca nell'Europa Ue (24%), Europa extra Ue (24%) e Nord America (7,6%).

I NUMERI COMPLESSIVI

Nel 2015 le 50 maggiori imprese italiane hanno aumentato il fatturato solo del 2,2% (nel 2014 la crescita fu del 3,1%). Tra le imprese generali il fatturato è sostanzialmente fermo (+0,5%), media peraltro tra 22 imprese che salgono e 23 che perdono ricavi. Tra le prime cinque specialistiche, invece, la crescita è univoca, con la leader **Bonatti** (pipelines) che si libera della "zavorra" libica,

punta sul Messico e cresce in due anni da 581 a 933 milioni, di cui l'82% all'estero; la n. 2 Trevi (fondazioni) che sale del 18% a 847 milioni, 91% all'estero; la n. 3 Cimolai (strutture metalliche) in crescita progressiva fino ai 510 milioni dell'ultimo bilancio (48% all'estero); la n. 4 Sicim (gasdotti e grandi impianti), stabile negli anni (328 milioni nel 2015, +4,5%), il 99% fuori Italia; e infine la n. 5 Salcef (lavori ferroviari), stabile nel 2015 a 169 milioni, con estero in calo dal 40 al 20%.

La situazione reddituale a livello aggregato vede ebitda ed ebit in ascesa del 12,4% e del 18,1%, mentre l'utile (limitatamente alle 48 imprese di cui è disponibile il dato) mostra un calo del 3,1%.

In termini di margine lordo sul fatturato (Ebitda margin) spiccano la specialistica Sicim (19,2%), seguita da Ghella (18,4), Toto (17,8), la Cmc di Ravenna (15,2%), prima cooperativa di costruzione in Europa, che quest'anno sale al quarto posto in classifica ai danni di Pizzarotti; Cimolai (15,1%).

Nell'Ebit margin (margine netto) vince Ghella (14,6%), seguita da Sicim, Toto, Mantovani.

A preoccupare è l'occupazione, con dipendenti stabili (complessivi) in calo del 4%, 90mila posti in meno.

CRISI E ROSSO IN BILANCIO

Cinque imprese hanno chiuso il 2015 in perdita: Serenissima Costruzioni, Tecnimont Civil Construction, Tecnis, Strabag e Pessina Costruzioni. Tecnimont, in particolare, è al quinto rosso consecutivo, con fatturato dimezzato.

Oltre a queste ci sono poi Coopsette, 16esima fino a due anni fa, in liquidazione coatta da fine 2015, e l'altra coop Unieco, che non ha comunicato il bilancio ma è in forte calo di ricavi e perdite pesanti da quattro anni.

C'è poi il drappello delle imprese colpite da inchieste giudiziarie negli anni scorsi: l'impatto è complessivamente pesante, con alcune imprese in ripresa e altre ancora affossate. Grandi Lavori Fincofit (n. 11 in classifica), con vertice sostituito dopo l'inchiesta Mose, ha perso fatturato ma non è mai andata in rosso e sembra in ripresa. Così come Maltauro (Icm, n. 12), drasticamente rinnovata nel management e in crescita all'estero. Più in difficoltà la catanese Tecnis (n. 16, colpita dall'inchiesta Anas "dama nera"), che perde il 41% di fatturato e finisce in rosso nel 2015; e anche Mantovani (Mose ed Expo), n. 19, uscita fortemente ridimensionata ma comunque con redditività positiva. ■

ALESSANDRO ARONA

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA ATTIVA

Crediti e liquidità - debiti

	Società	Posizione finanziaria netta 2015	Valore della produzione 2015
1	Vianini Lavori	82.285	183.917
2	Intercantieri Vittadello	39.838	137.128
3	Colombo costruzioni	35.384	195.835
4	Strabag Italia	21.137	157.482
5	Cogeis	17.643	88.472
6	Costruzioni generali Gilardi	14.581	84.461
7	Collini Lavori	11.682	121.784



TOP ESTERO

Classifica per fatturato all'estero

Posiz. 2015	Impresa	Mln di euro	% su fatturato
1	Salini Impregilo	4.028	85,0
2	Astaldi	2.366	83
3	Condotte	772	58
4	Trevi	770	91
5	Bonatti	746	82
6	Cmc Ravenna	636	54
7	Rizzani de Eccher	539	81
8	Ghella	473	66
9	Icm (Maltauro)	294	61
10	Pizzarotti	288	35

REDDITIVITÀ LORDA

Ebitda (Mol)/fatturato

Posiz. 2015	Impresa	% su fatturato
1	Sicim	19,2
2	Ghella	18,4
3	Toto	17,8
4	Cmc	15,2
5	Cimolai	15,1
6	Mantovani	13,9
7	Interstrade	13,7
8	Pizzarotti	13,6
9	Astaldi	12,5
9	Cogeis	12,5

REDDITIVITÀ NETTA

Ebit / fatturato

Posiz. 2015	Impresa	% su fatturato
1	Ghella	14,6
2	Sicim	12,9
3	Toto	12,2
4	Mantovani	11,5
5	Cimolai	10,6
6	Astaldi	9,7
7	Pizzarotti	9,2
8	Tirrena Scavi	8,2
9	Cogeis	8,0
10	Carron	7,1

■ Salini Impregilo sfonda il tetto dei 4 miliardi di euro di fatturato all'estero, quasi il doppio di Astaldi, e nel 2016 dovrebbe salire fino a circa 5,5 miliardi fuori Italia dopo l'acquisto di Lane Industries (Usa) a fine 2015. Crescono comunque i ricavi all'estero di tutte le imprese della Top 10 "di settore", salvo Icm che cala leggermente. In termini di "quota" estera sul proprio fatturato, invece, cala leggermente Condotte (da 61 a 58%), stabile Cmc al 54%, salgono leggermente Salini (da 82 a 85%), Astaldi (da 76 a 83%) e Trevi (da 87 a 91), salgono decisamente Pizzarotti (dal 23 al 35%), Rizzani (dal 70 all'81%), **Bonatti** (dal 71 all'82%), scendono invece Ghella (dal 74 al 66%) e Cimolai (da 67 a 48%).

■ 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. Guardando i dati dei bilanci 2015 vediamo che Ghella e Icm specialistica Sicim (impiantistica, 99% all'estero) si giocano le prime due posizioni (Sicim in testa sull'Ebitda margin, Ghella sull'Ebit margin). Toto è terzo in entrambe le classifiche, scalando posizioni rispetto allo scorso anno. Conferme anche per Cimolai e per Astaldi, mentre tra i migliori Ebitda margin debuttano Interstrade e Pizzarotti.

■ 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. Cogeis perde colpi e dalla prima posizione nell'Ebit margin del 2014 scende al 9° posto nel 2015. Sale Mantovani, ma con una perdita di ricavi del 61% in due anni e prospettive incerte.

libico e fa un boom del 25%, Trevi sale del 18%, bene anche Cimolai, Sicim, Salcef

crescita del 15,2%

provano a risollevarsi - Per Salini gli Usa primo mercato

Addio a 24 su 50, più forte la polarizzazione

Le Top imprese dieci anni dopo

DI ALDO NORSA

TOP 10 FATTURATO		
Pos. 2015	Impresa	Migliaia di euro
1	Salini Impregilo	4.738
2	Astaldi	2.854
3	Condotte	1.331
4	Cmc	1.177
5	Pizzarotti	821
6	Ghella	716
7	Itinera	710
8	Rizzani de Eccher	666
9	Cmb	571
10	Pavimental	511

INCREMENTI % DI RICAVI		
Posiz. 2015	Impresa	Aumento sul fatturato
1	Cerutti Lorenzo	+132%
2	Di Vincenzo Dino & C.	+36,2%
3	Aleardi	+33%
4	Costruzioni generali Gilardi	+32,6%
5	Clc	+30%
6	Pavimental	+27,1%
7	Bonatti	+25%
8	Sicrea	+22,9%
9	Ghella	+22,5%
10	Strabag	+19,6%

UTILE NETTO Incidenza % sul fatturato		
Posiz. 2015	Impresa	% su fatturato
1	Vianini Lavori	21,9
2	Cogeis	6,7
3	De Sanctis Costruzioni	6,2
	Acmar	6,2
5	Sicim	5,7
6	Interstrade	5,3
7	Tirrena Scavi	4,8
8	Toto	4,0
9	AeC Costruzioni	3,8
10	Inc	3,2

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.

Nella consueta stabilità della Top 10 per fatturato, la distanza tra Salini Impregilo e Astaldi resta stabile in termini percentuali, ma con l'acquisizione di Lane (Usa) Salini punta ai 6 miliardi di euro nel 2016. La novità è Ghella, che grazie ai lavori in Italia (e non all'estero, e questa è l'altra novità) guadagna due posizioni e sale al 6° posto, mentre Pizzarotti scende al 5° posto superata da Cmc. La ex Maltauro scende oltre la Top 10 e (temporaneamente) sale Pavimental.

Negli incrementi (percentuali) di ricavi (2015/2014) spicca la piccola Cerutti Lorenzo, new entry in classifica con 57,9 milioni di euro di fatturato. Altre otto società possono vantare aumenti di giro d'affari sopra il 20% (ma ce ne sono 14 che perdono ricavi per oltre il 15%).

Gli utili netti sul fatturato sono tutto sommato contenuti, a parte i valori record (non nuovi) di Vianini Lavori, che quest'anno sfiora il 20%. In ogni caso nel 2015 sono sei le società che hanno un Net margin sopra il 5%, l'anno precedente erano soltanto tre (oltre Vianini, Sicim e Cogeis).

La lunga storia delle imprese di costruzione (che questa rivista segue da vent'anni analizzandone i bilanci) è costellata di abbandoni. In questo mercato molto più numerosi che in qualunque altro. Perché?

Gioca, oltre al rischio di commesse prolungate con impegni economici significativi e imprevedibili anche la prevalente **natura familiare delle imprese**. Questo fa sì che molti proprietari, dopo aver lucrato, chiudano le aziende quando iniziano a perdere. Talvolta riaprendendo con altro nome altre aziende, in genere più piccole. E questo non cambia nel tempo: anzi bisogna registrare che, al vertice dei vertici, l'unica realtà a conduzione manageriale, Impregilo, nata nel 1959 e rilanciata nel 1994 con l'apporto dell'altra grande gestita da manager, Cogefar, è diventata anch'essa familiare nel 2013 con il takeover di Salini. Né le imprese cooperative cambiano il panorama anche in considerazione che oggi solo le due più grandi (Cmc e Cmb) sono in salute a differenza del consorzio Ccc (e della newco Integra).

Per capire questi trend il **confronto storico** più pregnante è con i dati delle classifiche 2008 basati sui bilanci 2007: ultimo anno prima della crisi finanziaria mondiale (da allora secondo l'Ance gli investimenti in costruzioni sono scesi del 34,9%). Senza però dimenticare un dato qualitativo: il depauperamento nell'ultimo trentennio confrontando la lista delle imprese generali Ance (private) di allora con quelle oggi in classifica.

Il **tasso di ricambio è altissimo**: solo un'impresa su sei è ancora attiva: delle 60 generali 21 si sono fuse per incorporazione, non sempre andata a buon fine, 29 sono fallite. Rispetto al pre-crisi si nota un fatto positivo: il fatturato 2015 è del 15,9% più alto che otto anni prima, perché la quota estero è salita dal 29,5% al 54,3%. E uno negativo: 24 delle prime 50 imprese (di cui cinque specialistiche) non sono più in classifica. Quasi sempre perché scomparse, in pochi casi per riduzione dell'attività. Ma anche, e sono i casi interessanti, perché presenti sotto altre spoglie: o fuse per incorporazione o avendo cambiato proprietà (e in genere essere state rilanciate).

Ecco i nomi in ordine di fatturato 2007. **Sono scomparse**: Btp (Baldassini Tognozzi Pontello), già originata da più fusioni, Coopsette, Consorzio Etruria (dopo aver ceduto Coestra e Inso, rispettivamente a Sabesa e a Condotte), la cooperativa Cesi, Dec, Cooperativa di Costruzioni, Impresa (anch'essa frutto di incorporazioni sconosciute), la cooperativa Orion, Coopcostruzioni, la cooperativa Cmr, Rosso, Matarrese, Bentini, De Lieto nonché le imprese specialistiche Gdm e Seli (i cui rami d'azienda sono stati ripresi da Cmc e da Gif - Grandi Lavori Fincosit).

Sono state acquistate Impregilo e, prima, Todini (da Salini Costruttori, quest'ultima recentemente rivenduta), Sacaim (da Rizzani de Eccher), Cossi (da Condotte) mentre Codelfa (dopo aver incorporato Grassetto) è stata fusa in Itinera (gruppo Gavio). Un fatto importante è l'acquisto di Adanti da parte di Strabag, unico gruppo straniero che si è seriamente insediato in Italia, con contestuale ridenominazione.

Nel 2007 la prima impresa (Impregilo) fatturava 2,6 miliardi (virtualmente 3,3 con Salini), la 45° (generale) Tecnis 104 milioni. Nel 2015, tenendo conto dell'inclusione di Carena (del cui ritorno in bonis si è avuta notizia troppo tardi per esaminarne i dati), la prima impresa (Salini Impregilo) fattura 4,7 miliardi, la 45° Cerruti Lorenzo 59,7 milioni. Come si vede **la forbice è creciuta** limitando il drappello delle imprese leader a una ventina (fino a Carron). E soprattutto **crece la polarizzazione al vertice** con le prime cinque imprese generali (variate negli otto anni solo con l'inclusione di Cmc a coprire il vuoto lasciato dalla fusione di Salini e Impregilo) che nel 2007 fatturavano il 35,6% dell'intero lotto mentre oggi salgono al 57,2%. Ma a fronte all'incremento del fatturato delle prime 50 l'utile netto invece cala del 38,5%. L'indebolimento del vertice dei costruttori preoccupa né sembra stiano meglio le imprese medie, o le piccole (almeno quelle che non operano "al nero"). Peraltra puntare sull'estero ancora più di quello che si fa può diventare squilibrato (salvo casi come Salini Impregilo che scelgono di fare degli Usa il loro nuovo mercato domestico). ■

SOSTENIBILITÀ DEI DEBITI Debito netto/equity		
Posiz. 2015	Impresa	% su fatturato
1	Costruzioni generali Gilardi	-1,41 (*)
2	Colombo Costruzioni	-1,7 (*)
3	Strabag Italia	-0,94 (*)
4	Aleandri	-0,55 (*)
5	Collini Lavori	-0,51 (*)
6	Intercantieri Vittadello	-0,44 (*)
7	Serenissima Costruzioni	-0,29 (*)
8	Cogeis	-0,23 (*)
9	Vianini Lavori	-0,11 (*)
10	De Sanctis Costruzioni	-0,09 (*)

(*) Posizione finanz. netta attiva (più crediti che debiti)

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 ha una Pfn negativa, cioè riserve e crediti superano i debiti. In generale ciò è positivo, ma può anche significare che si è investito poco. Nei bilanci 2015 sono 10 le società che chiudono con posizione finanziaria netta attiva, rispetto alle 8 del 2014. Oltre alle solite note (Gilardi, Aleandri, Vianini, Colombo, Collini, Intercantieri, De Sanctis) quest'anno debuttano Strabag, Serenissima, Cogeis.

BILANCI IN ROSSO Imprese con perdite		
Posiz. 2015	Impresa	Perdite su fatturato
1	Serenissima costruzioni	19,3%
2	Tecnimont C. C.	12,7%
3	Tecnis	6,1%
4	Strabag	4,6%
5	Pessina Costruzioni	0,8%
6	Trevi	0,4%
-	Unieco	n.d.
-	Mantovani	n.d.

