

tre che un pacco di soldi (palantano due, Impregilo in Igli a 3,5 euro per azione contro i 2,2-2,3 dei primi di febbraio) anche la propria quota del 45,76 per cento nell'autostrada cilena Costanera Norte, in modo che il gruppo dei Benetton raggiungesse la maggioranza assoluta.

Così in soli due mesi Gavio ha costruito la sua trincea del 29,9 per cento di Impregilo e con ciò ha pensato forse di togliere qualsiasi velleità a Salini. Il fatto di avere dietro Mediobanca e Unicredit ha ulteriormente rafforzato questa convinzione negli eredi di Marcelino Gavio.

Mail bulldozer Salini ha stupito tutti continuando ad accumulare pacchetti di azioni fino ad arrivare all'attuale 25,37 per cento, e lasciando intendere di essere disposto a presentarsi alla prossima assemblea del 3 maggio con il 29,9 per cento, in parità con Salini. Ed ecco l'altra trincea.

Il punto vero è quando e come i contendenti, dopo essersi posizionati, cominceranno a usare i cannoni. Certamente la prima mossa spetta a Salini, perché Gavio in questo momento comanda già. Quindi può rimanere nella sua postazione ad attendere. Ma qual è la strategia del costruttore romano? Molti se lo sono chiesti ma nessuno può davvero dirlo. Certamente, se avesse voluto fin dall'inizio lanciare un'OPA, lo avrebbe già fatto quando il titolo veleggiava sui 2-2,2 euro e avrebbe pagato meno di oggi, quando l'azione ha superato i 3 euro. È possibile, e molti lo credono, che abbia cercato di convincere Atlantia a cederle la sua quota di Igli e che non ci sia riuscito. Ma è anche vero che questo non lo ha fermato: evidentemente era già pronto un Piano B.

A questo punto, la prima mossa è scontata, e Salini lo ha più volte dichiarato: andare in assemblea e convincere gli altri azionisti a supportare il suo piano industriale invece che quello fin qui rappresen-

ti, sono soltanto due, Impregilo con il 2,189 e McKinley Capital Management con il 2,309 per cento. Degli altri poco si sa ma molte investment bank si sono posizionate su Impregilo in questi ultimi tempi.

La capacità di convincere gli azionisti (c'è chi dice che questa attività sia già cominciata da tempo attraverso degli intermediari) sarà dunque la chiave che potrebbe cambiare la governance. Ma

zione di valore?

Salini è quello che crede di avere più frecce nella sua faretra. La sua proposta, annunciata da diversi mesi e che sarà presentata nel dettaglio il 23 aprile, pochi giorni prima dell'assemblea, è abbastanza semplice e lineare. Salini è un costruttore quasi "puro", il terzo in Italia con un fatturato intorno ai 1.200 milioni di euro. Impregilo è anch'esso prevalentemente un costruttore, con il 77 per

cento deriva dalle concessioni, e prevalentemente da un solo asset, la rete autostradale Ecorodovias, di cui possiede un pacchetto del 29,24 per cento (sindacata insieme a quella del 47 della famiglia Almeida), per un valore attuale di Borsa intorno a 1,2 miliardi.

Salini considera Ecorodovias un asset non strategico perché è stato ben valorizzato dopo la quotazione in Borsa e ora però produ-

zione di valore. Salini, questo asset andrebbe venduto, parte del ricavato ridato indietro agli azionisti e parte utilizzato per nuovi investimenti.

La restituzione, tramite un dividendo straordinario, di parte del ricavato di Ecorodovias, è uno zuccherino che gli azionisti possono ben gradire. Ma è il resto del piano che invece dovrebbe convincere gli azionisti che nel medio-lungo termine questa fusione è in grado di produrre maggior va-

con oltre 3,5 miliardi di fatturato, e la massa ha pur sempre un valore. I due gruppi, inoltre, non sembrano avere particolari sovrapposizioni: Salini è molto forte in Africa (46 per cento del fatturato), dove realizza soprattutto dighe, Impregilo in Sudamerica (45).

Una serie di sinergie sia di costi che di ricavi dovrebbero consegnare al mercato un gruppo più solido, soprattutto finanziaria-mente (si propone infatti di avere un rating "investment grade").

**A PRIMA VISTA IL MADE IN ITALY È MESSO IN UN ANGOLO DAL SUO "NANISMO". MA LE IMPRESE REAGISCONO ALLA SUPREMAZIA DEI COLOSSI STRANIERI SPECIALIZZANDOSI IN SETTORI AD ALTA TECNOLOGIA. COSÌ RIESCONO A COMPETERE NEI MERCATI INTERNAZIONALI**

**[L'ANALISI]**

# Piccoli costruttori d'Italia nelle nicchie d'eccellenza

**Giorgio Lonardi**

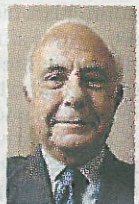
*Milano*

Basta sfogliare la classifica dei primi 225 contractors internazionali stilata da Enr, la "bibbia" del settore delle costruzioni, per rendersi conto di quanto il mondo sia cambiato. Ai primi tre posti infatti troviamo tre gruppi cinesi con un giro d'affari compreso fra un minimo di 48 miliardi di dollari e un massimo di 75 miliardi. In quarta posizione ecco i francesi di Vinci (45 miliardi) seguiti a ruota da un altro gruppo cinese. Per trovare la prima azienda italiana di questa singolare hit-parade bisogna scendere alla novantatreesima posizione dove si piazza Aastaldi (2,6 miliardi) seguita da Impregilo (poco meno di 2,5 miliardi) al numero 98 della classifica.

Insomma, a prima vista il made in Italy è messo in un angolo dal suo nanismo. Secondo Mario Lupo, presidente dell'Agi Asso-

ciazione grandi imprese aderente all'Ance, questa chiave di lettura sarebbe fuorviante. Dice: «Intanto queste aziende e mi riferisco ai 10 grandi contractors che aderiscono ad Agi già competono con successo sui mercati internazionali. E poi non dimentichiamoci che dietro alle cifre di molte aziende straniere ci sono business differenti da quello delle grandi opere». Quindi precisa: «La grande tradizione dell'ingegneria italiana la ritroviamo nelle specializzazioni a più alto valore aggiunto dove i nostri sono super competitivi».

In effetti basta indagare su Aastaldi per accorgersi che il nostro "campione nazionale" è terzo a livello mondiale nel settore dell'ingegneria idraulica e nono nella nicchia delle metropolitane. Incalza Michele Pizzarotti, ad della Pizzarotti di Parma (960 milioni di ricavi nel 2010 oltre 1 miliardo previsto per il 2011): «Non sono d'accordo con questa



1



2



3

## I PRIMI GENERAL CONTRACTOR

Classifica 2011 su ricavi parte internazionale 2010, in milioni di dollari

1	HOCHTIEF AG (Germania)	27.224
2	VINCI (Francia)	16.557
3	BECHTEL (Usa)	12.500
4	BOUYGUES (Francia)	12.432
5	SKANSKA AB (Svezia)	11.632
.....		
50	IMPREGILLO (Italia)	1.902

Fonte: Enr

celebrazione del gigantismo. Certo avere un grosso fatturato conta sul piano dell'immagine. Ma nel nostro settore ha più valore la specializzazione e la capacità di tenere sotto controllo la finanza».

In realtà i cambiamenti registrati sul mercato a cominciare dalla brusca frenata dei grandi appalti pubblici nazionali criticata da Lupo («un grande Paese non può ripartire se si rinuncia alla modernizzazione») stanno

costringendo le imprese a rivedere le proprie strategie puntando con determinazione oltrefrontiera. Ne sanno qualcosa alla Rizzani De Eccher, oltre 600 milioni di ricavi ottenuti per circa l'80% all'estero. Ma anche Aastaldi, pur non rinunciando al suo tradizionale radicamento nel Bel Paese è ben orientato sui mercati esteri dove ottiene circa il 60% dei ricavi. Lo stesso Pizzarotti, inoltre, sta consolidando la presenza in Francia e Svizzera.

Nelle foto a destra, **Mario Lupo** (1), presidente dell'Agi, **Michele Pizzarotti** (2), ad della Pizzarotti di Parma e **Paolo Aastaldi** (3), presidente di Aastaldi

potranno essere conquistati solo anticipando parte dei finanziamenti. Per le concessioni, il costruttore non dice di no ma vuole concentrarsi su quelle *greenfield*, tutte da costruire, massimizzando la creazione di valore.

La proposta industriale di Gavio non è stata invece ancora chiarita. Nei sette anni in cui Igl ha controllato la società, tirandola fuori dalla crisi in cui era finita con i Romiti, Impregilo ha sempre

pio quella tra Impregilo con l'Ena e Grassetto) o razionalizzazione rimangono fuori dai programmi annunciati.

Ma una cosa si può dire. L'eventuale fusione tra Gavio e Impregilo avrebbe caratteristiche ben diverse da quella tra quest'ultima e Salini. Il gruppo Gavio è infatti una piccola conglomerata. Le concessioni autostradali rappresentano la fetta più grossa, con il 38% del totale. Le costruzioni, fi-

del totale. Poi ci sono la logistica, con oltre il 20% e i trasporti e la logistica (14,5). Date queste caratteristiche, la cosa più probabile è che Impregilo diventi semplicemente una nuova "gamba" nel tavolo dei Gavio. Ma questa nuova gamba diventerebbe d'un colpo la parte più rilevante del gruppo, provocandone una metamorfosi genetica. A occhio, i circa 1600 milioni di costruzioni "pure" di Im-

Qualcuno dice che Salini, in questo caso, potrebbe lasciare: a convincerlo il fatto che nel piatto rimarrebbe comunque una plusvalenza milionaria. Ma Gavio, anche perdendo il controllo in assemblea, potrebbe anche non lanciare l'Opa, in questo caso rimarrebbe lì a vedere come può governare un socio che ha contro un altro socio con il 29,9 per cento dei voti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Nella foto qui sopra, **Fabrizio Cicchitto**, "fratello" della P2 di Gelli, cui era iscritto con tessera 2232

giorno di fine marzo è riuscito a stressare persino i super-professionisti della Batteria? L'ostinazione di un piccolo potente di tutte le repubbliche, "fratello" della P2 di Licio Gelli, cui era iscritto con tessera 2232 quando ancora si gloriava di insegnare più che marxiste. Fatto sta che Mario Monti era a Seul impegnato a tentare di riparare i guasti internazionali del

berlusconismo, ma Fabrizio Cicchitto bombardava la Batteria con un fuoco così implacabile che gli smalzati funzionari del Viminale, disperati, furono costretti a metterlo in comunicazione con il presidente del Consiglio, che da persona educata, accettò infine di rispondere. Ma, caso volle, proprio nel momento in cui dal palco Barack Obama. Che cosa voleva il campione del Marxismo-Cicchittismo (copyright Fortebraccio), quell'ex ragazzo panzer ultracomunista che tuonava contro la repubblica plutodemocraticoborghese, che accusava la dicci di aver inventato le Brigate Rosse per escludere il Pci dal potere? Mettere in mora il ministro della Giustizia Paola Severino, che ha cominciato a lavorare (tardivamente) alla legge anticorruzione e alla riforma della giustizia pensando di coinvolgerci, come è giusto, i responsabili dei partiti ma non l'avvocato Ghedini, autore di molte delle porcate legislative degli ultimi anni. Ecco, questa era la ragione dell'assedio alla Batteria del Viminale, che inevitabilmente ha fatto irruzione nei pettegozzi all'assemblea dei grandi del mondo. Per la serie del recupero del nostro prestigio internazionale. Ormai siamo vecchi, temiamo che di Fabrizio Cicchitto non ci libereremo più. Ma alla Batteria sono avvertiti. Quando chiama quel vecchio giovanotto della consorteria "massonicoaffaristaspionisticaricattatoria" (copyright Giuliano Ferrara), la manovella non si tocca e la cornetta resta muta.

a.statera@repubblica.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## COSTRUZIONI, LE MAGGIORI IMPRESE ITALIANE

Classifica sul valore della produzione 2010, in milioni di euro

1	IMPREGILO	1.122,8
2	ASTALDI	954,9
3	SALINI	823,1
4	PIZZAROTTI	805,8
5	BONATTI	741,2
6	CMC	705,2
7	CONDOTTE	621,5
8	UNIEGO	565,6
9	GHELLA	482,6
10	CMB	467,6
11	R. DE ECCHER	438,1
12	PAVIMENTAL	416,1
13	COOPSETTE	413,3
14	FINCOSIT	
15	MANTOVANI	

Fonte: Elaborazione di Guemari su dati di bilancio forniti dalle società

Le principali società di costruzione italiane

questi paesi con maggiore umiltà. Questo vuol dire da una parte rinunciare ad ogni atteggiamento arrogante nei confronti delle aziende locali. E dall'altra convincersi che nell'Est Europa si fa business solo insieme ai costruttori del posto».

Insomma, bisogna andare all'estero. E possibilmente scegliere delle aree dove i grandi lavori sono in crescita. E' il caso dell'Europa centrale, del Nordafrica e della Turchia dove gli italia-

Sembra facile parlare di mercati internazionali. Eppure, quella che sembra una scelta inevitabile per salvaguardare il proprio business non è alla portata di tutti. E non si tratta solo di

un problema di risorse. Ammonisce Roberto Ciancio di Ciancio & Partners, consulente del settore specializzato nei mercati dell'Europa dell'Est: «I costruttori italiani dovrebbero apprezzare

© RIPRODUZIONE RISERVATA