

Infrastrutture. L'esposizione netta dei cinque big a 2,8 miliardi

Lo Stato non paga, per i contractor l'allarme liquidità

Trevi e Astaldi sulla via del maxi-aumento, Condotte al concordato - L'estero salva Salini

Laura Galvagni
Marigia Mangano

Qualcuno già teme l'effetto domino. Forse è eccessivo ma è ingeghile che da più parti si colgano segnali d'allarme attorno al settore delle grandi opere e delle costruzioni. Lo dicono i numeri, con un debito netto aggregato per i big di quasi 3 miliardi, e lo conferma la situazione delicata in cui versano alcune tra le principali aziende del comparto: Condotte ha appena avviato la procedura di concordato; Astaldi ha in fase di studio una manovra di rafforzamento patrimoniale da 400 milioni; Trevi è in cerca di almeno 300 milioni di mezzi freschi; Grandi Lavori Fincosit ha registrato un Roe negativo di quasi il 4% nel 2016 e le previsioni per il 2017 e 2018 non prevedono un'inversione di tendenza.

Salini-Impregilo, in questo quadro, mostra un profilo più solido grazie alla diversificazione geografica del portafoglio ordini, ormai per il 93% fuori dai confini italiani. Eppure anche il colosso si trova a dover fare i conti con alcune variabili critiche: le assunzioni macro economiche alla base del piano industriale al 2019 sono mutate, il Venezuela non paga i 600 milioni di debiti che ha verso l'azienda, e l'Italia, complice la mancanza di una scarsa visione strategica sulle grandi infrastrutture, non offre particolari chances. Tanto più perché, tolti i casi appena citati e qualche altra realtà più strutturata, il contesto "paese" è caratterizzato da una fortissima polverizzazione degli attori in campo che genera una conseguente debolezza del settore. E a catena si ripercuote sull'indotto e quindi sui fornitori. Complice, peraltro, una pubblica amministrazione che raramente onora i debiti con tempi certi, con il risultato che i crediti commerciali staziano in bilancio e l'indebitamento cresce.

Riassetti obbligati

Due numeri sono sufficienti per fotografare la situazione complicata in cui versa il mondo delle grandi opere. Tutte assieme, Astaldi, Trevi, Condotte, Grandi Lavori Fincosit e Salini-Impregilo, hanno debiti commerciali per quasi 5 miliardi di euro e un'esposizione netta complessiva di 2,8 miliardi. E quasi tutte con un rapporto tra indebitamento e margine operativo lordo superiore a 1. Fatta eccezione per Salini-Impregilo dove il rapporto non supera questa soglia, Astaldi esprime un multiplo superiore a 3, Condotte e Grandi Lavori Fincosit oltre 5, fino al caso estremo di Trevi che supera le dieci volte. Quanto basta, secondo gli addetti ai lavori, per certificare la fragilità del sistema costruzioni in Italia. Se si guarda all'estero, per esempio, un colosso come Strabag a fine 2017 secondo le stime aveva una cassa positiva per quasi 700 milioni. A dimostrazione che uno dei presupposti per sopravvivere è avere le spalle coperte da uno stato patrimoniale forte. Non a caso Vinci, che è certamente fortemente indebitata, grazie alla presenza massiccia del

gruppo nel settore delle concessioni ha un Roe vicino al 17%. Una cifra assai rotonda se si pensa che Salini-Impregilo, stando ai dati Bloomberg, che è la più forte tra le imprese del paese, ha un ritorno sul capitale del 5,8%.

Per giunta, la montagna di debiti del comparto è spesso concentrata nella mani dei medesimi finanziatori, le banche prima di tutto, da UniCredit, Intesa Sanpaolo, Bnp Paribas, Mps e Banco Bpm, solo per citarne alcune.

La necessità di mezzi freschi

La tensione finanziaria rovala sua

LE CRITICITÀ

A pesare sul settore l'eccessiva frammentazione e la mancanza di un disegno nazionale sulle grandi opere

massima espressione in Trevi. La società, che pure non è un costruttore e puro e paga l'esposizione al settore delle perforazioni in oil&gas, è alle prese con un piano di ristrutturazione del debito sul quale non è ancora stata trovata la quadra. Doveva essere firmato prima di Natale ma il sigillo non è ancora stato apposto in quanto il piano non è stato ancora presentato alle banche. Nello specifico l'azienda ha un debito netto di 600 milioni. Tuttavia nei conti d'ordine ci sono rischi che, se escussi, porterebbero l'indebitamento fino a 1,5 miliardi. A fine dicembre il consiglio di amministrazione ha

così deciso di «avviare tutte le attività necessarie per la definizione di un'operazione volta al rafforzamento patrimoniale, nelle forme che saranno ritenute più idonee, ivi includendosi anche un aumento del capitale sociale». Allo stato l'entità dell'aumento è ancora oggetto di discussione ma dovrebbe essere nell'ordine di 300 milioni, rispetto a una capitalizzazione di Borsa di 76 milioni. Qualcuno non esclude però che l'iniezione di liquidità possa essere più sostanziosa. In ogni caso, ci sono almeno due punti fermi: il primo è che le banche potrebbero essere costrette a convertire in equity parte della loro esposizione; il secondo è che la società dovrà fare ricorso al supporto di un cavaliere bianco. Un partner che, come riportato da *Il Sole 24 Ore*, potrebbe essere QuattroK, il fondo di turnaround che si propone di rilanciare le aziende in momentanea crisi. Il fondo ha tra i suoi sottoscrittori la Cdp, che tramite Cdp Equity è tra l'altro il secondo azionista di Trevi con il 16,85% alle spalle della famiglia Trevisani che ha il 22,73%.

Altrettanto delicata è la situazione di Astaldi. La scorsa settimana Ernst&Young e Boston Consulting hanno terminato la business review che ha confermato la necessità di dotare l'azienda di nuovi mezzi per 400 milioni di euro mentre in Borsa vale 280 milioni. In merito è già allo studio un aumento di capitale da 200 milioni e l'emissione, secondo modalità da definire, di strumenti partecipativi per altri 200 milioni. Ed è proprio su quest'ultimo aspetto che il mercato chiede chiarezza. Basta guardare il bond da 700 milioni con scadenza al 2020, oggetto di revisione nel complesso piano di rafforzamento: l'emissione sta prezzando a un rendimento implicito del 13% (Salini un mese fa ha collocato un bond a sette anni a un tasso del 1,75%). È evidente che, stante un simile costo, il mercato del debito è di fatto chiuso per Astaldi e l'iniezione di liquidità diventa dunque un passaggio imprescindibile. Passaggio che, anche in questo caso potrebbe portare all'ingresso di un nuovo partner.

Condotte e il concordato

A inizio gennaio Condotte ha presentato istanza di concordato. La società, tassello chiave nel panorama della grandi opere del paese, tanto che l'Italia pesa per oltre il 50% del giro d'affari, ha un indebitamento di oltre due miliardi di euro a fronte di un patrimonio da 214 milioni di euro (dati 2016). Una situazione tanto più critica perché guardando il bilancio emergono quasi 900 milioni di crediti commerciali vantati nei confronti delle pubbliche amministrazioni a cui fanno da contraltare poco meno di 800 milioni di debiti verso le banche. Lo squilibrio è dunque generato principalmente dal fatto che per dar seguito alle commesse italiane la società si è indebitata e poi non è riuscita a rientrare dall'esposizione perché non è stata pagata.

LA CRISI DEL DECENNIO

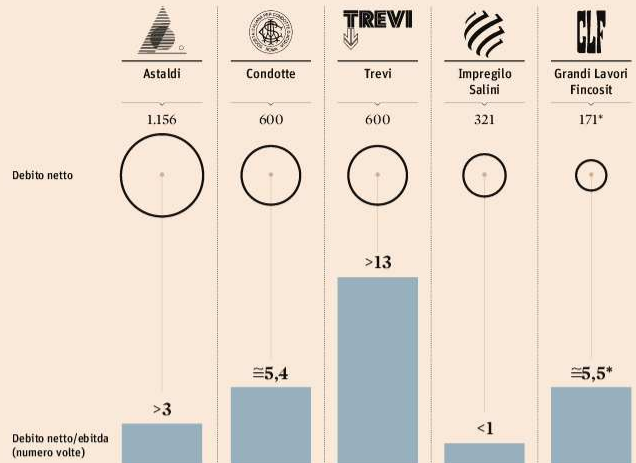
Collasso Carillion, sale la polemica sui bilanci in Uk

Il collasso di Carillion, che ha coinvolto 30 mila Pmi inglesi è un caso clamoroso in Europa e nel settore delle grandi opere. Più che il comparto, però, qui pesano i rischi eccessivi e i bilanci che hanno riportato utili "anticipati" e un capitale sovrarappresentato per problemi negli impairments. Il maggiore fallimento in Inghilterra negli ultimi 10 anni ha ovviamente imposto allo stato di subentrare come garante per provvedere ad alcuni servizi pubblici. Ma per i pagamenti dei creditori si preannuncia una strada insalita. E mentre le azioni del gruppo sono sospese in Borsa dal 15 gennaio (dopo un tracollo di oltre il 93% in 12 mesi) per i possessori di bond da 170 milioni in scadenza nel 2019 c'è solo la speranza di recuperare qualche sterlina. Il premier inglese Theresa May ha subito chiarito ai vari creditori che «il governo è cliente di Carillion, non il gestore di Carillion».

I numeri delle grandi opere

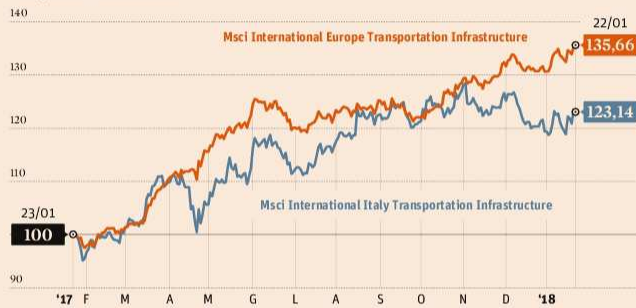
IL SETTORE A CONFRONTO

Anno 2017. Dati in milioni di euro



IL COMPARTO IN BORSA

Andamento degli indici Msci International Italy Transportation Infrastructure e Msci International Europe Transportation Infrastructure



Si sceglie, si ascolta.

Te la senti di ascoltare una radio unica in Italia? Una radio che informa e intrattiene, autorevole quando deve e leggera quando serve. Te la senti di scegliere una radio intraprendente? Che segue il ritmo della realtà e regala tutti i giorni riflessioni, provocazioni, linguaggi, sonorità ed emozioni. Te la senti? Allora, scegliila.

Radio 24

Scarica l'app
[Google Play](#) [App Store](#) www.radio24.it [Infoline 800.24.00.24](tel:800.24.00.24)