

FOCUS ON

Esploratori si nasce o si diventa? Rischi e opportunità nella strategia di portafoglio dei costruttori italiani

A cura dell'Ufficio Studi Economici

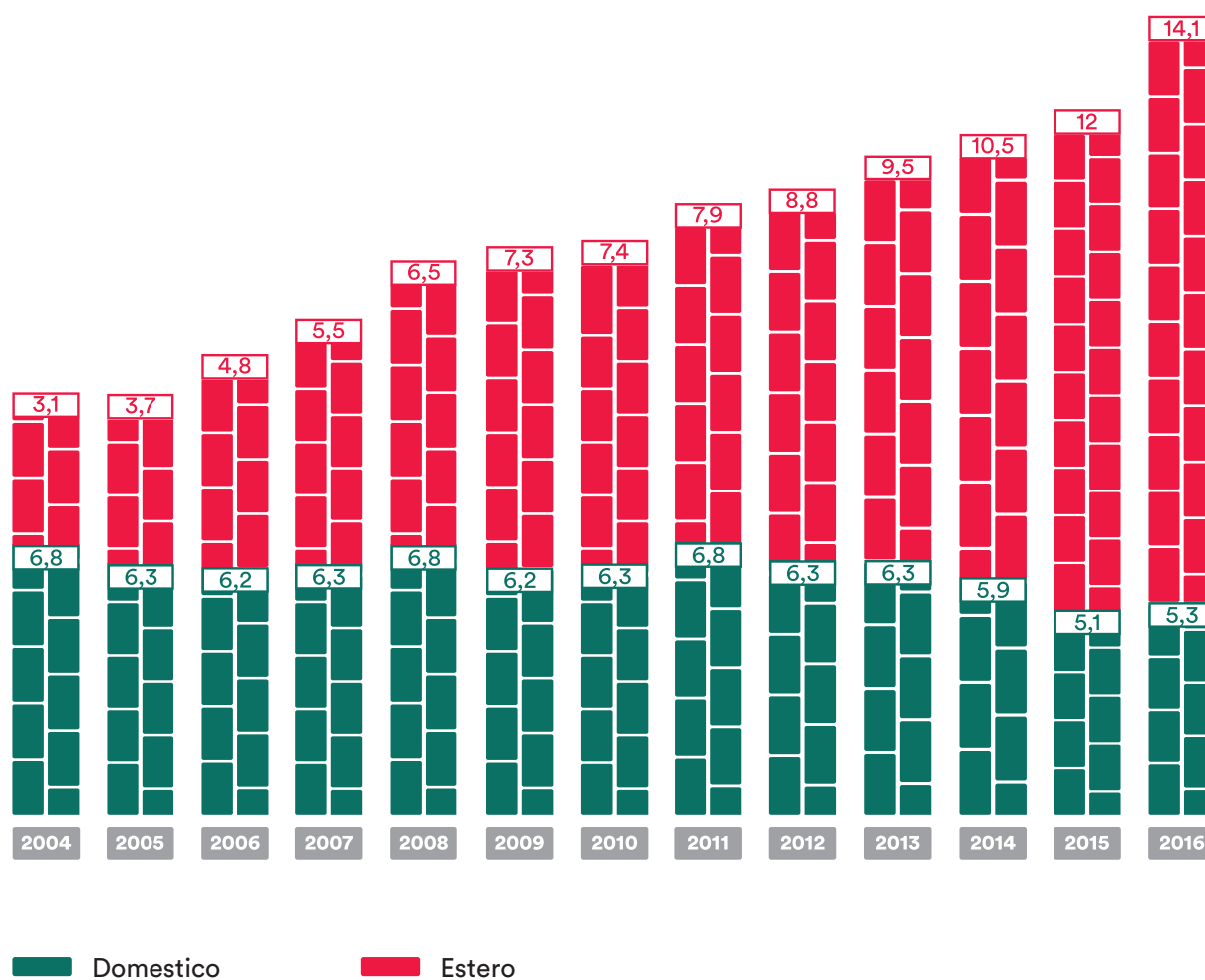
Executive summary

- **La quota di fatturato realizzato all'estero da parte dei contractor italiani è aumentata considerevolmente negli ultimi anni**, passando da 3 miliardi di euro nel 2004 (31% del totale) a 14 miliardi di euro nel 2016 (73% del totale). Oltre a intercettare un aumento inedito e forse irripetibile della domanda da parte di nuovi mercati (in una fase di crisi sul versante domestico) il portafoglio lavori di queste imprese si è espanso soprattutto in contesti ad alta opportunità e rischio medio-alto che presentavano marginalità importanti, così come su commesse di importo rilevante.
- **Le imprese italiane si sono posizionate tradizionalmente in mercati spesso periferici, ma da esplorare**, trascurando in parte le "occasioni" di crescita offerte da investimenti e infrastrutture pianificate nei Paesi avanzati e di maggiore prossimità. I primi 15 Paesi per investimenti in costruzioni a livello mondiale, pari al 75% del mercato, rappresentano infatti meno del 20% del portafoglio lavori delle imprese italiane.
- **Abbiamo classificato le aziende italiane del settore in tre categorie** in base alle loro caratteristiche di operatività all'estero: i **"Cristoforo Colombo"**, che intervengono in contesti ad alto rischio, gli **"Amerigo Vespucci"**, che operano in geografie caratterizzate da una rischiosità media e, infine, i **"Giovanni Caboto"**, che competono sui mercati avanzati e maggiormente affidabili. Questi ultimi sono certamente una minoranza, mentre rimane alto il presidio italiano in Paesi fortemente esposti alla volatilità dei flussi di investimento internazionale e che rimangono ancora dipendenti dalle materie prime. Anche le geografie caratterizzate da una cornice regolamentare relativamente stabile, piani di investimento pubblico-privato credibili e buone prospettive di crescita continuano ad apparire inesplorate e necessitano, in alcuni casi, di un supporto di sistema per ridurre le barriere all'entrata.
- Queste considerazioni diventano ancor più rilevanti se si considera che **il 2017 ha visto una ripresa degli investimenti in costruzioni anche sui mercati avanzati**, con un'inversione di tendenza rispetto alla progressione degli emergenti, che tornano al di sotto del 60% della domanda globale. **In un quadro di ottimizzazione degli investimenti in queste geografie, le infrastrutture mostrano una resilienza superiore rispetto agli altri comparti**. Si tratta di un settore che vede spesso l'intervento diretto di entità pubbliche e la garanzia sovrana del Paese in cui si realizza l'opera per accedere ai necessari finanziamenti. Sarà quindi importante mantenere alta l'attenzione sul rischio Paese delle geografie in questione, ricorrendo alle protezioni più appropriate.

Un posizionamento più rischioso in un mercato in consolidamento

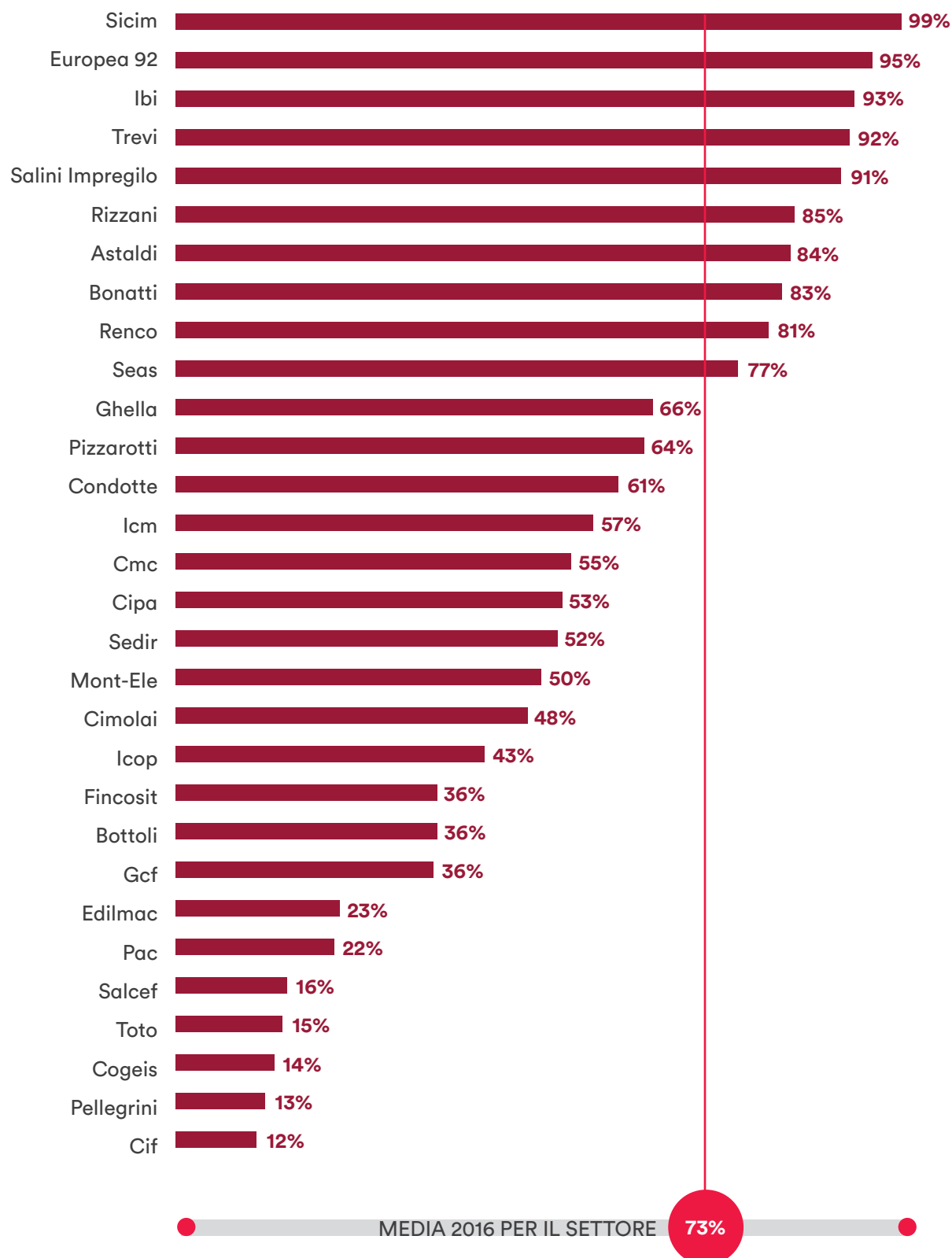
I bilanci dei *contractor* italiani mostrano da alcuni anni una quota di fatturato estero sempre maggiore (Fig. 1). La quota media di fatturato realizzato all'estero dalle imprese italiane del settore è cresciuta dal 31% del 2004 al 73% del 2016 (Fig. 2), ponendosi al di sopra della media globale delle imprese del settore che rimane nell'intorno del 66%.

FIGURA 1. Composizione del fatturato delle imprese italiane di costruzioni (2004-2016), miliardi di euro



Fonte: elaborazione SACE su dati Ance

FIGURA 2. Quota di fatturato estero 2016 dei principali *contractor* italiani, %



Fonte: elaborazione SACE su dati Ance

Stante il radicamento delle imprese nazionali in alcuni mercati con ritorni economici particolarmente attraenti in passato (nonché mete storiche in chiave politica e culturale), **i Paesi emergenti** sono diventati un buono sbocco per le imprese italiane del settore in una fase di forte contrazione della domanda domestica, ma **occorre tornare a distinguere tra contesti ad alto rischio e geografie caratterizzate da una rischiosità media, una buona redditività attesa e un contesto regolamentare e industriale più sviluppato**. Queste ultime finora appaiono meno esplorate.

Mutuando la metafora dell'esploratore, abbiamo classificato le aziende italiane del settore in tre categorie in base alle loro caratteristiche di operatività all'estero: i "Cristoforo Colombo", che intervengono in contesti ad alto rischio, gli "Amerigo Vespucci", che operano in geografie caratterizzate da una rischiosità media e, infine, i "Giovanni Caboto", che competono sui mercati avanzati e maggiormente affidabili.

Il fatto che diverse imprese italiane del settore si possano riconoscere nel primo gruppo ha comportato in diversi casi – nonostante una presenza consolidata in loco e una leadership riconosciuta – ritardi nei lavori, aumento delle spese, cancellazione o slittamento di grandi progetti e difficoltà a essere ripagati, con conseguente peggioramento degli indici di operatività e delle tempistiche di esecuzione. Ad esempio i parametri relativi ai costi finali dei progetti e alla loro puntualità sono peggiorati dal 2015 al 2017 rispettivamente del 25% e del 67% in Kenya e del 10% e del 31% in Etiopia. Quelli relativi al costo del finanziamento per progetti infrastrutturali in Russia sono peggiorati del 41% dal 2014 a oggi¹.

Il posizionamento delle imprese italiane del settore appare in linea con il mercato globale solo in America Latina dove, al di là del Venezuela, si stanno aprendo spazi interessanti che vanno esplorati, come ad esempio in Brasile in seguito anche alle vicende che hanno coinvolto i primari operatori locali. **Il presidio italiano è superiore alla media in Africa e in Medio Oriente, mentre rimane al di sotto della media globale in Estremo Oriente, in Europa** (UE e non-UE, anche per il peso inferiore della domanda domestica) **e nell'area Nafta. Un discorso a sé merita la Russia**, che abbiamo inserito tra i mercati a rischio medio-alto a causa del deterioramento delle condizioni di finanziamento conseguente alle sanzioni internazionali e della concentrazione del portafoglio lavori delle imprese italiane (il 3,5% del totale a fronte dell'1% degli investimenti globali): un dato che evidenzia una **sovrapposizione rispetto ai concorrenti**, ma può anche essere determinato da ritardi accumulati su alcune opere.

¹Fonte: Business Monitor International (gruppo Fitch)

CHI SONO



I "Cristoforo Colombo"

Sono le aziende che operano nei *frontier market*: geografie che rimangono fortemente esposte alla volatilità dei flussi di investimento internazionale, con un ampio potenziale inespresso e che permangono fortemente dipendenti dalle materie prime.



Gli "Amerigo Vespucci"

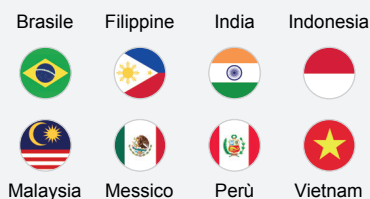
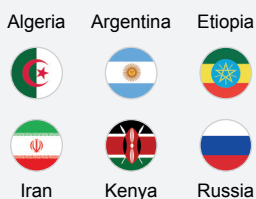
Sono le imprese che operano nei Paesi *speculative grade*: mercati caratterizzati da una cornice regolamentare relativamente stabile, piani di investimento pubblico-privato credibili e buone prospettive di crescita. Possono essere mercati di difficile penetrabilità da parte di operatori esteri, in cui serve un supporto dal sistema.



I "Giovanni Caboto"

Aziende che competono su mercati *investment grade*: Paesi ad alto reddito in cui si stanno sviluppando iniziative infrastrutturali rilevanti e realistiche, verso cui sarebbe opportuna una canalizzazione degli sforzi da parte del sistema industriale. Sono mercati altamente concorrenziali in cui la dimensione e la managerializzazione dell'impresa fanno la differenza.

QUALCHE NOME



IN CIFRE

Quota media nel portafoglio delle imprese del settore

18%

5%

8,7%*

Quota di investimenti 2017 nel settore sul totale

3,4%

9,8%

25,1%**

Media del rischio di credito SACE

70

49

25

Media del rischio politico SACE

64

47

18

ALCUNI ESEMPI

Centrali elettriche a ciclo combinato, gasdotti, trasmissione di energia, rinnovabili.

Rinnovabili *off-grid*, trasporto pubblico locale, infrastrutture portuali e aeroportuali, cantieristica.

Riqualificazione delle opere esistenti, ferrovie ad alta velocità, *housing* sociale, riconversione energetica.

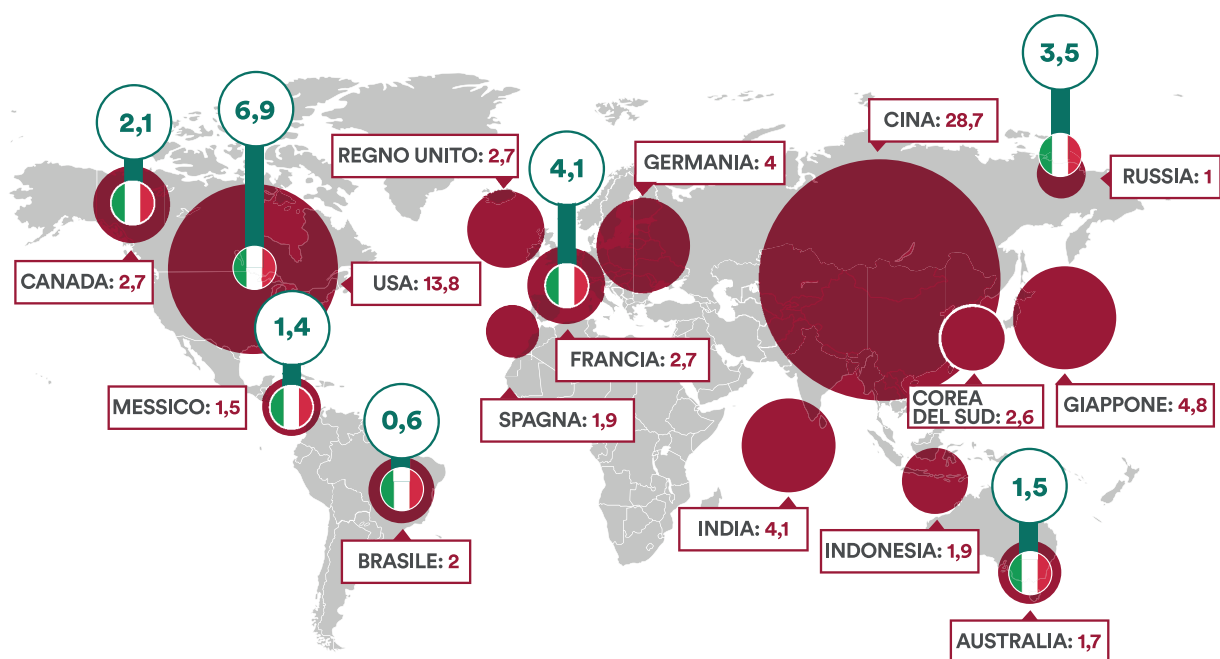
* esclusi USA: 1,8%

** esclusi USA: 8,5%

Ma dove vanno i marinai? I costruttori italiani e i mercati di domanda

Se si considerano i primi 15 Paesi per investimenti attesi nel 2017 nel settore delle costruzioni a livello mondiale, pari al 75% degli investimenti globali complessivi, emerge che questi mercati rappresentano meno del 20% del portafoglio lavori delle imprese del campione Ance (Fig. 3).

FIGURA 3. Principali Paesi per investimenti in costruzioni nel 2017 e lavori in corso delle imprese italiane del settore, %



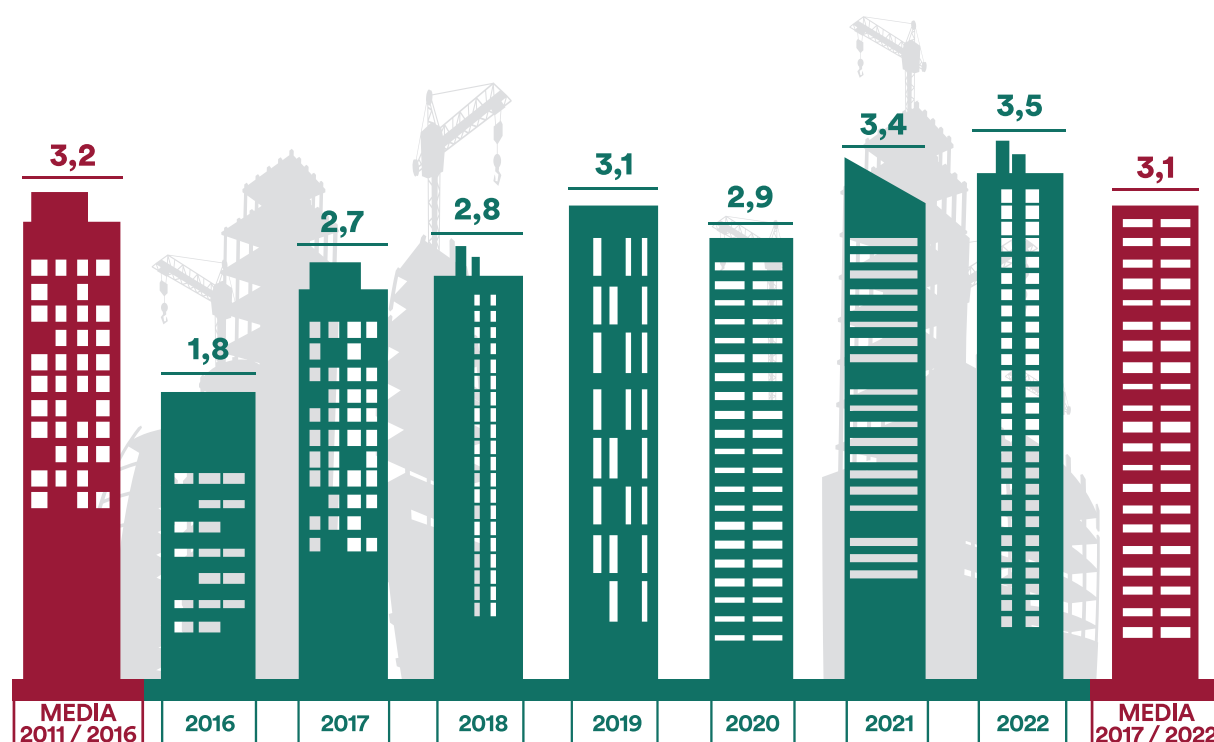
● Investimenti nel 2017 ■ Lavori in corso delle imprese italiane a fine 2016

Fonte: elaborazione SACE su dati Cresme e Ance

Questa connotazione della presenza italiana segnala una storica difficoltà di penetrazione in mercati maturi e meno rischiosi, ma spesso dalle ottime potenzialità: Stati Uniti (in cui il portafoglio lavori ante-2016 è inferiore, per esempio, a quello in Etiopia), Germania, Spagna, Regno Unito, Corea del Sud, Giappone. Questi Paesi presentano una concorrenza agguerrita da parte di conglomerati domestici, barriere all'entrata o requisiti minimi per accedere alle gare particolarmente elevati. Una più rigorosa selezione delle controparti e l'avvio di progetti di importo rilevante stanno però riportando equilibrio nel settore. **Una diminuzione della rischiosità media del portafoglio dei *contractor* italiani è già in atto, con alcune imprese che si stanno riposizionando**, non senza sforzi verso un approccio esplorativo più cauto.

La maggiore pressione competitiva su questi mercati è anche legata al rallentamento della domanda. Nel 2016 **la crescita degli investimenti in costruzioni** si è fermata all'1,8% (Fig. 4), poco più della metà della crescita del Pil globale (3,2%), e **nel 2017 dovrebbe essersi riavvicinata alla media del periodo 2011-2016**, che rimarrà comunque inavvicinabile fino al 2021 (così come il ritmo di crescita del Pil).

FIGURA 4. Variazione degli investimenti in costruzioni nel mondo, %

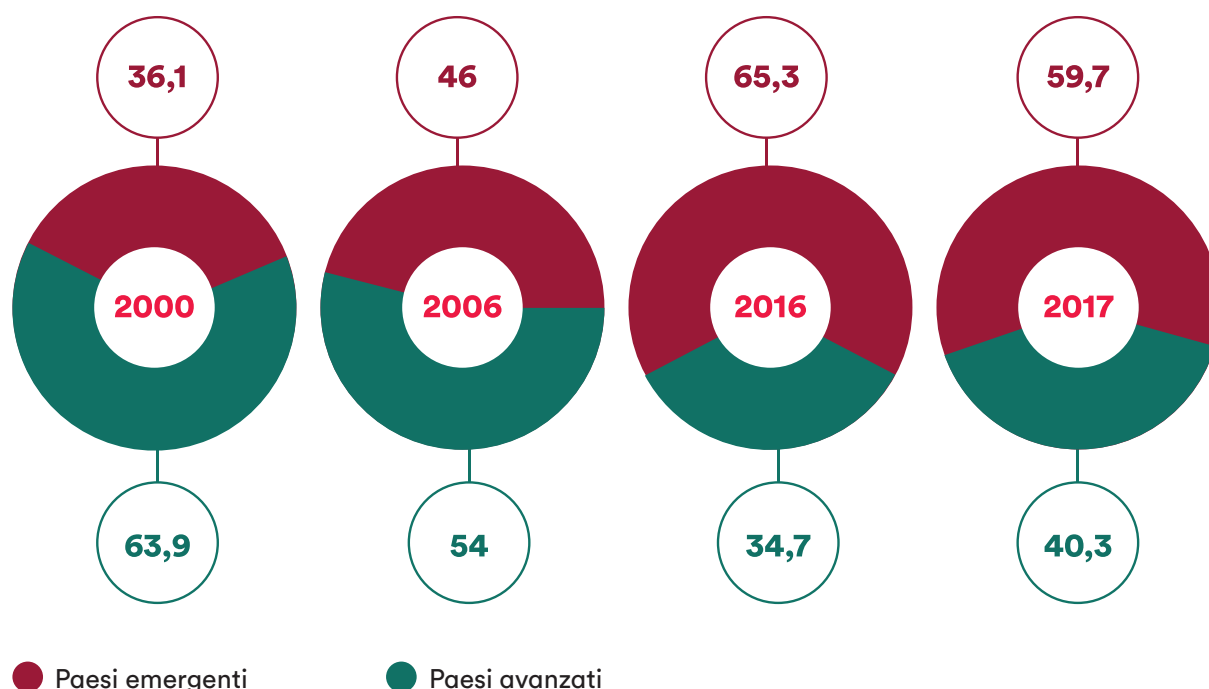


Fonte: elaborazione SACE su dati Cresme e Ance

Il rallentamento non riguarda soltanto un minor effetto additivo nei mercati maturi, ossia una ricerca di soluzioni meno costose, più attente agli impatti ambientali e all'efficienza energetica e possibilmente di riqualificazione del patrimonio esistente. **La minore crescita deriva anche, se non soprattutto, dal rallentamento della spesa nei mercati a rischio medio-alto.**

Dopo una vigorosa espansione della quota di investimenti da parte dei Paesi emergenti tra il 2000 e il 2016 (dal 36% al 65% del totale) nel 2017 si è assistito, infatti, a un'inversione di tendenza con i Paesi avanzati che si sono riportati al 40% degli investimenti totali. Se è quindi inevitabile che i mercati emergenti investano in costruzioni per colmare il divario infrastrutturale, **nel lungo periodo la tendenza appare quella di un lento riequilibrio**, anche perché la quota del Pil globale riconducibile ai mercati emergenti nel 2017 rimane del 39,5% (fonte: FMI).

FIGURA 5. Quota mondiale degli investimenti in costruzioni per livello di sviluppo economico, %



Fonte: elaborazione SACE su dati Cresme

In questo scenario, le commesse acquisite dalle imprese italiane nel 2016 sono aumentate di oltre il 20%, per un totale di 20,8 miliardi di euro, principalmente per effetto di una maggiore domanda dalle economie Ocse², che rappresentano il 46% degli ordini acquisiti nell'anno (erano il 42% nel 2015).

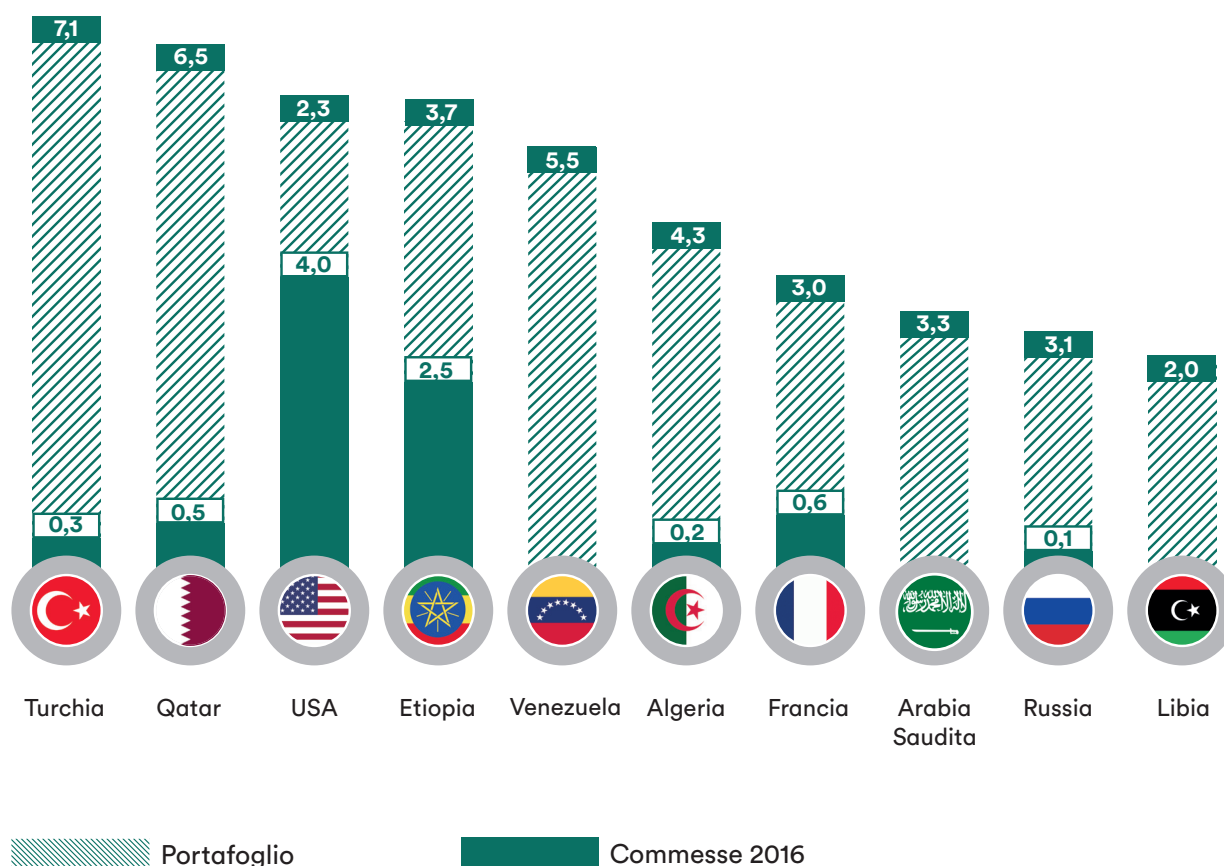
Anche la quota di commesse dai Paesi del G-20³ è aumentata di 1,7 punti percentuali (dal 32,7% al 34,4%) a dimostrazione della minore appetibilità dei mercati ad alto rischio. Quindi, **seppure in modo timido, lo sforzo di riposizionamento delle imprese italiane è iniziato, ma non basta** in base a quello che vediamo

² Paesi Ocse sono: **Australia**, Austria, **Belgio**, **Canada**, **Cile**, Corea del Sud, **Danimarca**, Estonia, Finlandia, **Francia**, Germania, Giappone, **Grecia**, **Irlanda**, Islanda, **Israele**, **Italia**, Lettonia, **Lussemburgo**, **Messico**, **Norvegia**, Nuova Zelanda, **Paesi Bassi**, **Polonia**, Portogallo, **Regno Unito**, **Repubblica Ceca**, **Repubblica Slovacca**, Slovenia, Spagna, **Stati Uniti**, **Svezia**, **Svizzera**, **Turchia**, **Ungheria** (evidenziati in grassetto, i Paesi in cui sono presenti le imprese italiane, fonte: Ance).

³ I Paesi G-20 sono: **Stati Uniti**, Giappone, Germania, **Francia**, **Regno Unito**, **Italia**, **Canada**, **Russia**, **Cina**, **Brasile**, **India**, **Australia**, **Messico**, Corea del Sud, Indonesia, **Turchia**, **Arabia Saudita**, **Argentina**, **Sudafrica**, Unione Europea (evidenziati in grassetto, i Paesi in cui sono presenti le imprese italiane all'estero, fonte: Ance).

a livello globale. Una dimostrazione è data anche dall'analisi delle commesse acquisite rispetto al portafoglio esistente (Fig. 6), pari a 90,7 miliardi di euro alla fine del 2016, che non vede particolari aumenti in diversi mercati ritenuti molto appetibili in passato. La cifra, peraltro, include opere in ritardo rispetto alle scadenze originariamente concordate (Libia, Venezuela).

FIGURA 6. Primi Paesi per lavori in corso da parte delle imprese italiane, €/mld



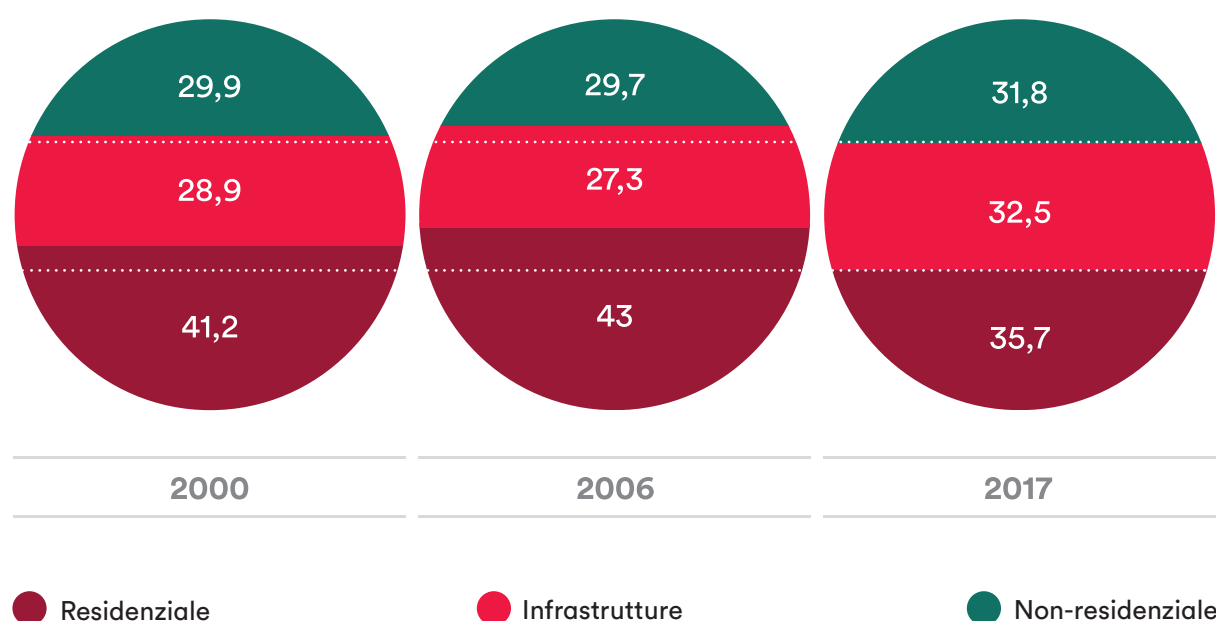
Fonte: elaborazione SACE su dati Cresme

Per fare alcuni esempi, secondo McKinsey & Company la Turchia è l'economia del G-20 dopo la Cina in cui la spesa per infrastrutture è aumentata di più all'indomani della crisi finanziaria. La spesa pro-capite nel settore delle costruzioni nel 2017 è stata di poco superiore a 2 mila euro, complessivamente pari all'8,7% del Pil: per un confronto in Italia la percentuale è del 9,7% e in Brasile del 9,8%. In Algeria il consumo di cemento è cresciuto in media del 10% l'anno nel triennio 2012-2014 ed è rimasto praticamente fermo nel biennio successivo, come in altri Paesi del continente africano. Il piano quinquennale approvato nel 2014 prevedeva investimenti per 215 miliardi di dollari, ma il dimezzamento delle entrate legate al petrolio si è riflesso nel dimezzamento delle stime di crescita del settore. I costi finali e le tempistiche di realizzazione rimangono al di sotto della media regionale e di mercati vicini come il Marocco.

Non solo “dove”, ma “cosa” costruire: dal residenziale alle infrastrutture

Nonostante il rallentamento della domanda nel 2016 da parte di alcuni emergenti, che rimangono caratterizzati da un ampio deficit infrastrutturale, **la tendenza appare chiaramente a favore di un riequilibrio del mercato dal comparto residenziale a quelli non-residenziale e del genio civile** (Fig. 7).

FIGURA 7. Segmentazione del mercato mondiale per tipologia di costruzioni, %



Fonte: elaborazione SACE su dati Cresme

Proprio **le infrastrutture**, peraltro, sono **storicamente sospinte dalle banche di sviluppo regionale e dalle agenzie multilaterali** (come quelle comprese nel perimetro di Banca Mondiale) e ricadono tipicamente all'interno dell'indebitamento sostenibile (*sustainable lending*) concesso ai Paesi destinatari di programmi d'aiuto da parte del Fondo Monetario Internazionale. Questo indebitamento può essere contratto a patto che sia diretto a opere prioritarie per lo sviluppo economico e sociale del Paese in questione e beneficia solitamente della garanzia sovrana. **In un contesto di crescita ridotta, quindi, la progressione delle infrastrutture dovrebbe contare su una maggiore robustezza rispetto agli altri comparti.**

Spinta e focalizzazione per un settore prioritario del Paese: il supporto di SACE SIMEST

Il settore delle costruzioni costituisce da sempre un traino essenziale per l'economia italiana, sia sul piano occupazionale sia su quello del contributo al Pil: è stato stimato che **un milione di euro aggiuntivo investito nel settore genera, in termini diretti, indiretti e sull'indotto, l'attivazione di 14 posti di lavoro in Italia oltre a 990 mila euro di Pil**. È però necessario ricalibrare la sua bussola verso geografie in crescita, non ancora sufficientemente presidiate e che possono diventare il baricentro "sostenibile" delle imprese che, legittimamente, ambiscono a potenziare la propria quota di ricavi internazionali.

Spesso si guarda a SACE SIMEST come partner per la crescita su mercati particolarmente difficili, ma il supporto al settore non è rivolto soltanto ai "Cristoforo Colombo" o per interfacciarsi in modo rapido ed efficace con partner finanziari, agenzie multilaterali e banche di sviluppo. Entrare o espandersi nei mercati a maggiore opportunità significa anche confrontarsi con contesti meno rischiosi, ma di difficile penetrazione ed elevata concorrenza, come quelli delle imprese tipo "Amerigo Vespucci" e "Giovanni Caboto". **Oltre alla tipica protezione dai rischi di natura commerciale e politica in Paesi ad alto rischio, SACE offre la possibilità di finanziare direttamente una controparte estera con linee finanziarie competitive dedicate all'acquisto di prodotti e servizi italiani e di migliorare la liquidità del progetto con cessioni di credito pro-soluto lungo la filiera.**

La differenza tra affrontare mercati facili e impossibili la fanno le capacità tecnico-realizzative, ma anche un buon *basket* di soluzioni finanziario-assicurative pensate ad hoc per il Paese di destinazione.

A cura di

Ufficio Studi Economici

Contatti

Servizio clienti:



info@sace.it

Ufficio stampa:

+39 06 6736888 - ufficio.stampa@sace.it

