



Esperti in  
multi-asset

# L'Economia



Esperti in  
multi-asset

del **CORRIERE DELLA SERA**

## TROPPI FRENI IN ITALIA, MA ALL'ESTERO VINCIAMO

Parla Francesco Caltagirone Junior, alla guida di Cementir di **Nicola Saldutti**

14

**CONTI A RISCHIO  
IN PENSIONE PRIMA?  
SÌ, MA POI SARANNO  
SEMPRE PIÙ BASSE**

di **Ferruccio de Bortoli**  
ed **Enrico Marro**

2



LUCA GARAVOGLIA  
(PRESIDENTE CAMPARI)

**DA CAMPARI A IMA  
I COMPRATORI  
SERIALI: NEL 2018  
SPESI 11 MILIARDI**

di **Daniela Polizzi**  
e **Fabio Sottocornola**

10

**I POTESI & ADVISOR  
UNA SUPER LEONARDO  
SOTTO L'OMBRELLO  
DI CASSA DEPOSITI**

di **Daniela Polizzi**  
e **Alessandra Puato**

12

**RISPARMIO  
BOT, BTP  
E PIAZZA AFFARI:  
COME METTERSI  
AL SICURO**

di **Adriano Barri, Angelo Drusiani,**  
**Pieremilio Gadda e Giuditta Marvelli**

38

**Francesco  
Caltagirone Jr**  
presidente  
e ceo Cementir



RICCARDO ILLY

**RICCARDO ILLY  
«ALTRO CHE CAFFÈ  
PORTO IN BORSA  
VINO E CIOCCOLATO»**

di **Luciano Ferraro**

33

**Mercati & Politica**  
L'effetto spread  
sulle banche: meno  
prestiti e crescita.  
Le occasioni perse  
dell'Italia  
di **Stefano Righi**  
e **Daniele Manca**

5 & 6

Distribuito con il Corriere della Sera, non vendibile separatamente. Poste Italiane Sped. in A.P. D.L. 353/2003 conv. L.46/2004 art. 1, c.1 DCB Milano

### INSIEME PROGETTIAMO IL FUTURO

Inserito nella prestigiosa guida "The New York Times 36 Hours: 125 Weekends in Europe", l'**Hotel Milano Scala** è annoverato come uno dei motivi validi per visitare il capoluogo lombardo. Nel cuore del quartiere di Brera, la struttura è in un elegante palazzo dell'Ottocento e concilia charme, raffinatezza, gusto contemporaneo a una forte attenzione alle tematiche ambientali. Primo hotel in città a emissioni zero, sceglie l'innovativo impianto **Mitsubishi Electric** a Pompa di Calore che climatizza, riscalda e produce acqua calda sanitaria esclusivamente utilizzando **energia pulita e da fonti rinnovabili**. Il risultato è l'**eliminazione della produzione di agenti inquinanti e una riduzione di 417,5 tonnellate** - quasi la metà - **delle emissioni di CO2**. Le meraviglie non si lasciano solo guardare.

**HOTEL MILANO SCALA**

MILANO



**MITSUBISHI  
ELECTRIC**  
CLIMATIZZAZIONE

Ultima generazione della famiglia di costruttori, guida Cementir e spiega scelte di gruppo e difficoltà del settore: a volte si è preferito prolungare l'agonia di alcune imprese indebolendo così il sistema

di **Nicola Saldutti**

**H**o fatto la mia prima acquisizione all'estero, in Turchia, il 10 settembre 2001. Era la vigilia del crollo delle Torri Gemelle. Una svolta tragica ed epocale. Avevano l'inflazione al 90%, la svalutazione della lira turca ed in più l'Occidente si stava progressivamente chiudendo al mondo islamico. Peggio di così non poteva andare, eppure grazie a quell'operazione abbiamo imparato svariate cose su come bisogna essere presenti all'estero, su come entrare in relazione con le popolazioni, i territori. Adesso siamo anche nel Sinai, a 50 chilometri da Gaza...».

Francesco Caltagirone junior nel gruppo guidato dal padre Francesco Gaetano Caltagirone si occupa di cemento. Non di palazzi. Lui che si definisce un autodidatta della Borsa — «ho cominciato quando il sistema operativo era ancora Ms-Dos» — assunse la responsabilità della Cementir nel 1996 quando venne a mancare uno dei manager di riferimento del gruppo.

All'età di 21 anni, finito il secondo anno di economia, d'accordo con i suoi genitori, lasciò l'Università e iniziò a lavorare con suo padre nell'impresa di costruzioni. «Anche perché — dice ora — pur considerando l'istruzione universitaria molto importante, se ripenso a quei manuali mi rendo conto che erano libri scritti 15 anni prima, che raccontavano cose già in disuso». La Cementir era un pezzo di quelle che si chiamavano Partecipazioni Statali. Un altro tempo. Fu la prima privatizzazione: «A quel tempo l'azienda aveva mille dipendenti ed un fatturato equivalente a 150 milioni di euro prodotto interamente in Italia. Ora siamo quasi dieci volte più grandi, siamo presenti in 18 Paesi con oltre 3 mila dipendenti. Meno di 100 lavorano in Italia, dove però conserviamo il nostro quartier generale. Anche se i nostri dirigenti sono dei globetrotter».

**Ma perché nel cemento non si è riusciti a creare un campione nazionale?**

«Forse per la litigiosità delle famiglie storicamente protagoniste per tutto il Novecento in questo settore. Alcuni ricordano episodi di 40 anni fa come motivo di divisione. Impossibile trovare un percorso comune».

**Per la verità è un quadro abba-**

# FRANCESCO CALTAGIRONE JR



## ● Chi è

Francesco Caltagirone junior, 50 anni il 29 ottobre, è presidente e amministratore delegato di Cementir Holding. È figlio di Francesco Gaetano, azionista del gruppo editoriale Caltagirone che comprende *Il Messaggero*, *Il Gazzettino* e *il Mattino*. La Cementir, oggi multinazionale presente in 16 Paesi che produce cemento e calcestruzzo, quotata in Borsa, nacque nel primo Dopoguerra con l'Iri, dalla cementeria di Bagnoli. La maggioranza fu poi venduta alla Caltagirone spa dall'Iri Finsider nel 1992, con il processo di privatizzazioni. Dopo la riorganizzazione del gruppo in tre società operative (Cementir Italia, Aalborg Portland per la Danimarca e Cimentas per la Turchia), l'anno scorso Cementir Italia è stata venduta all'Italmobiliare già ceduta dai Pesenti a Heidelberg Cement

**stanza frequente, tra le imprese italiane, la difficoltà ad aggregarsi.**

«È anche vero che il settore ha attraversato una crisi drammatica. Il consumo di cemento è crollato da 47 tonnellate all'anno nel 2006 ad appena 19 nel 2017. Meno della metà. Una caduta verticale che ha imposto scelte non scontate. Noi abbiamo da sempre puntato sulla crescita internazionale ed ormai commercializziamo i nostri prodotti in 70 Paesi. Di recente abbiamo deciso di cedere le attività industriali in Italia ad Heidelberg. L'esperienza sui mercati finanziari insegna che non si deve concentrare tutto il rischio su un unico titolo. E questo vale anche per l'industria. In Italia per rinnovare una cava ci possono volere anche 15 anni. In Scandinavia e Turchia le questioni si risolvono in pochi mesi. Mi ero accorto che all'Italia, dove producevamo il 20% del nostro fatturato, dedicavamo il 60% del nostro tempo. In più l'Italia era l'unico mercato in perdita fra quelli nei quali operavamo. Troppo!».

**Ha fama di risanatore, ristrutturatore...**

«Con la razionalizzazione si può salvare il 70% di un'impresa, con il fallimento alla fine ci perdonano tutti. A cominciare dai dipendenti. Se guardo alla crisi del settore in Italia non posso non rilevare che qualche errore è stato fatto anche da chi eroga il credito. Invece di favorire la razionalizzazione del settore si è preferito prolungare l'agonia di alcune imprese indebolendo così tutto il sistema. Quando nel Duemila si è avviato il processo di internazionalizzazione abbiamo capito che era meglio comprare attività che rendevano il 30% in meno e farle crescere, piuttosto che comprare delle Ferrari per farle correre a 5 chilometri al-

l'ora più veloci. Il parametro che va tenuto sempre presente è il *free cash flow*: oggi siamo al 30% e puntiamo al 50% entro il 2020».

**Turchia, Scandinavia, Belgio, Stati Uniti...**

«Diciamo che le difficoltà che abbiamo dovuto gestire in Italia hanno sviluppato in noi una capacità di trovare soluzioni sui mercati internazionali. Una specie di palestra. Forse l'italianità è proprio la chiave del nostro successo internazionale, frutto di una pazienza, una flessibilità ed una capacità di problem solving non comune. Capire che cosa le comunità locali si aspettano da noi: è anche grazie a queste caratteristiche che siamo riusciti a diventare leader mondiali nel cemento bianco davanti ai colossi come Cemex e LafargeHolcim».

**Altro successo del made in Italy.**

«Il cemento bianco è più resistente e permette, tra l'altro, di sviluppare lavorazioni più leggere usate anche come schermatura ai raggi del sole nei Paesi caldi. Si può colorare con l'aggiunta di additivi ed è usato all'interno delle gallerie perché resiste ad alte temperature. Ha una mar-

ginalità solitamente più alta rispetto al cemento grigio. Il cemento bianco è però più difficile da produrre perché richiede un tipo di calcare puro non facilmente reperibile. La crescita delle nostre attività in questo segmento ci ha portato a operare in contesti anche complicati come il Sinai, la Malaysia o la Cina dove, ribadisco, essere italiani ci ha avvantaggiato nella capacità di essere flessibili e fantasiosi. Sei talmente allenato alla complessità che le altre burocrazie ti sembrano semplici».

**Dica la verità, i suoi ingegneri li ascolta, o pensa che abbiano studiato su libri troppo vecchi?**

«Certo che li ascolto, anzi cerco di sviluppare il "dissenso". Prima di prendere una decisione devono convincermi, poi, se ci riescono, cambio idea. Mi pare che fosse la filosofia del fondatore della Toyota, la leadership senza potere».

**Siete anche in Cina?**

«Ci siamo entrati nel 2004, forse perché ero molto giovane e inconsueto. Ma siamo uno dei pochi casi di società che controlla un'azienda in Cina al 100%, senza partner. Anche qui abbiamo cercato da subito di ascoltare le comunità locali cercando di capire cosa si aspettavano da noi. Grazie a questo approccio abbiamo creato una relazione positiva con le persone e portato lavoro nel rispetto dell'ambiente e del contesto sociale».

**Più facile in Cina che a Taranto, Caserta o Bagnoli.**

«Il tema ambientale è un aspetto importante nel nostro settore. Tuttavia a latitudini diverse corrispondono sensibilità differenti. In Nord Europa i cementifici possono bruciare i rifiuti industriali. I termovalorizzatori lavorano sotto i mille gradi mentre il forno di un cementificio



**Vogliamo arrivare a zero debiti nel 2020. Le grandi città diventeranno calamite che attraggono infrastrutture**

## L'ITALIA? UNA PALESTRA PER VINCERE (ALL'ESTERO)

raggiunge i 1.200 gradi – temperatura alla quale non si sprigiona diossina nell'aria – e ha inoltre al suo interno un catalizzatore, il clinker, che assorbe le impurità. Nel nostro impianto di Aalborg in Danimarca, per fare un esempio, usiamo per oltre il 40% combustibile alternativo. Utilizziamo gli interni delle auto, i cruscotti, che vengono in prevalenza dal Regno Unito. Un circolo virtuoso, ora che si parla tanto di economia circolare. L'impianto fornisce il riscaldamento gratuito a 20 mila abitazioni. Sarebbe utile visitare gli impianti di Aalborg, nell'estremo Nord dell'Europa».

### Perché non si riesce a farlo in Italia?

«Non lo so. Ogni volta che ci abbiamo provato, sembrava impossibile».

### Gli obiettivi del piano industriale sono molto ambiziosi.

«Nel 2020 vogliamo arrivare a zero debiti, abbiamo investito 1,5 miliardi negli ultimi 15 anni e mi onoro di dire che non abbiamo mai chiuso un bilancio in perdita e non abbiamo mai fatto un aumento di capitale. La nostra strategia di crescita è sempre stata questa: lasciare i mercati frammentati, come l'Italia, e andare verso i mercati che una volta si chiamavano emergenti. Sa che in Turchia il 70% della popolazione ha meno di 25 anni? Hanno voglia di studiare, di emergere e di emanciparsi. Per chi fa il nostro mestiere osservare l'evoluzione demografica e la formazione delle nuove città è fondamentale».

### Viene pur sempre da una famiglia di costruttori...

«Le città stanno cambiando. Istanbul ha quasi più abitanti dell'intera Scandinavia. In Cina molte città hanno più di 30 milioni di abitanti. Ci sono studi che dicono che gran parte della popolazione si concentrerà in non più di 60 città nel mondo. È contro intuitivo, ma sta succedendo. In un'epoca dove siamo tutti connessi con i nostri device sentiamo il bisogno di avvicinarci anziché allontanarci. Le città principali diventano attrattive, come calamite, e per chi produce cemento come noi significherà domanda di infrastrutture diverse, connessioni e le abitazioni forse andranno sempre di più pensate per abitanti unici. I giovani sono molto più nomadi. È il mondo che cambia».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## OLTRE LA CRISI

# Astaldi, Condotte, Trevi Soluzioni di mercato o «Gepi»?

**G**li addetti ai lavori lo chiamano «dis-allineamento nei flussi di cassa». Per capire perché il settore delle costruzioni è ormai arrivato ad una crisi di sistema conviene partire da ciò che gli analisti delle banche d'affari ritengono l'origine di tutti i mali. Se Astaldi chiede il concordato, se Condotte finisce in amministrazione straordinaria, se Trevi sta cercando di varare un aumento di capitale da 400 milioni molto è da ascrivere alla necessità dei general contractor di indebitarsi con il sistema bancario per conquistare le maxi-commesse sulle opere infrastrutturali anticipandone però le spese man mano che cominciano a partire i lavori per i primi lotti. Al netto delle responsabilità manageriali, indiscutibili, il ritorno avviene spesso con ritardo, nell'ordine di 5-6 mesi provocando uno stress finanziario e di liquidità per le imprese coinvolte, soprattutto se il committente è pubblico ed è appeso al rifinanziamento del fondo Infrastrutture concertato tra il dicastero dei Trasporti e quello del Tesoro e dalla preventiva approvazione

del Cipe. Ecco perché ora s'invoca la necessità di un consolidamento. Per costruire, è il ragionamento, un campione nazionale in grado di avere le spalle patrimonializzate per gestire questo disallineamento. Ad invocarlo, tra gli altri, sono le banche. Intesa Sanpaolo e Unicredit sono

**Conti sotto stress per la necessità di finanziare con debiti l'avvio delle grandi opere**

quelle più esposte. Nei confronti di Astaldi, quasi 400 milioni l'una. Nei confronti di Condotte ora in procedura concorsuale il debito ammonta a 833 milioni di euro. Per Trevi Industriale 250 milioni di euro dovrebbero essere convertiti in equity su un indebitamento di circa 650 milioni. Anche i gruppi cooperativi non se la

passano così bene dopo il fallimento dell'emiliana Unieco per la quale avevano sondato l'interesse a rilevarne il controllo i due fondi esperti in ristrutturazione Oxy e Attestor Capital, gli stessi che hanno valutato il dossier Condotte.

Così il Cavaliere Bianco, immaginando un'operazione di mercato, potrebbe diventare Salini-Impregilo, il più importante general contractor in Italia che però ha un indebitamento in crescita, dato di giugno, ad 1,1 miliardi che sta riducendo sensibilmente l'esposizione sull'Italia spostando quote di fatturato sugli Stati Uniti. Così il rischio è che debba intervenire lo Stato, modello Gepi, la finanziaria costituita ai primi anni 70 per il salvataggio, la ristrutturazione e la successiva vendita di aziende private in difficoltà. Il sottosegretario al ministero delle Infrastrutture, il leghista Edoardo Rixi, non l'ha escluso. Si è detto alla ricerca di un modo di «iniettare liquidità nel sistema». Come si fa senza infrangere le normative Ue?

**Fabio Savelli**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### I numeri

**30%**

**Il flusso di cassa disponibile**  
È il free cash flow di Cementir, quarto produttore di cemento in Italia, primo in Danimarca. Vuole toccare il 50% nel 2020

**1,14**

**Miliardi di euro**  
Il giro d'affari di Cementir Holding nel 2017 (+11% dal 2016). L'utile netto di gruppo è stato di 71,4 milioni di euro (+6%)

**14**

**Stabilimenti**  
Gli impianti di Cementir per la produzione di cemento in tutto il mondo. Quattro sono in Italia e quattro in Turchia

**confimi industria**  
Confederazione dell'Industria Manifatturiera Italiana e dell'Impresa Privata

**15**  
OTTOBRE  
2018

**L'INDUSTRIA  
SCENDE IN PISTA**

**ASSEMBLEA NAZIONALE**

**AUTODROMO  
NAZIONALE  
DI MONZA**

confimi.it

### PROGRAMMA DELL'EVENTO

- Ore 10.30** | **Paolo Agnelli** • Presidente Confimi Industria  
**Matteo Salvini** • Vice Presidente del Consiglio dei Ministri
- Ore 11.20** | **Giulio Sapelli** • Professore Ordinario di Storia Economica presso l'Università degli Studi di Milano
- Ore 11.40** | **TAVOLA ROTONDA:**  
**Dario Galli** • Vice Ministro dello Sviluppo Economico  
**Giuseppe Battagliola** • Amministratore Delegato La Linea Verde  
**Riccardo Chini** • Amministratore Delegato Calvi Holding  
**Gianluca Tacchella** • Amministratore Delegato Carrera Jeans  
**Alessandro Cattaneo** • Deputato Forza Italia  
**Matteo Richetti** • Senatore Partito Democratico  
**Adolfo Urso** • Senatore Fratelli d'Italia
- Ore 12.30** | **Davide Crippa** • Sottosegretario allo Sviluppo Economico
- Ore 12.45** | **CONCLUSIONE DEI LAVORI**