

IL MONDO

SETTIMANALE ECONOMICO DI RCS PERIODICI - CORRIERE DELLA SERA

n° 1/3 - 15 gennaio 2010

**DE BENEDETTI
QUANTO VALGONO
LE CLINICHE
DELL'INGEGNERE
IN BORSA**

**HI-TECH
2010,
L'ANNO
DELLA TV
IN 3D**

**ASSICURAZIONI
PARLA CERCHIAI,
LE TARIFFE RC AUTO
AUMENTERANNO
ANCORA**



50

**UNO STUDIO RIVELA LE 25 SOCIETÀ ITALIANE E I 25 GRUPPI
INTERNAZIONALI CHE NEGLI ULTIMI 5 ANNI SONO CRESCIUTI
DI PIÙ E HANNO DATO LE MAGGIORI SODDISFAZIONI
AI LORO AZIONISTI. ECCO CHI SONO I**

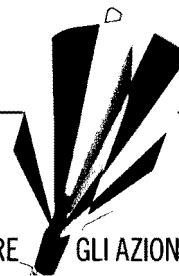
CAMPIONI DEL MONDO

COVER STORY **CLASSIFICHE**
Le 50 regine
di Filippo Astone

8 BORSA
E per i campioni il 2009 è stato d'oro
di Leo Campagna

13

COVERSTORY



CLASSIFICHE LE AZIENDE QUOTATE CHE SONO CRESCIUTE DI PIÙ (E HANNO FATTO GUADAGNARE GLI AZIONISTI)

La Trevi campione d'Italia. Nintendo al vertice nel mondo. AT&Kearney ha analizzato le società capaci di aumentare il proprio business. E ha scoperto che il loro segreto è...



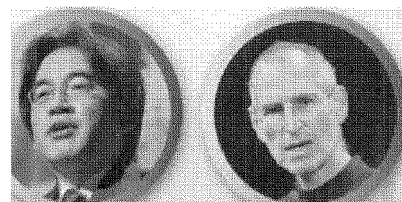
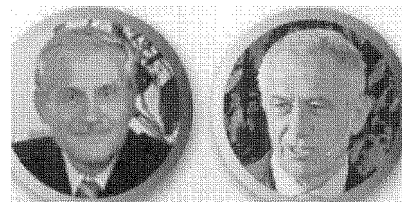
regine

Nel 2009 la recessione ha picchiato duro: il pil italiano è sceso del 4,7%, la produzione industriale è calata anche del 40-50% e il governo ha stanziato 8 miliardi di euro per la cassa integrazione straordinaria. Una crisi che, secondo le previsioni di Confindustria, potrà essere recuperata pienamente solo nel 2013. Ammesso che nel 2010 inizi la tanto desiderata ripresina.

Eppure, nonostante tutto questo, ci sono imprese che negli ultimi anni hanno continuato a crescere, ad aumentare gli utili e il fatturato, a investire e ad assumere. Uomini e aziende che fanno pensare alle ultime

strofe di *Svalutation*, canzone di Celentano in voga durante la crisi degli anni Settanta: «quest'Italia qua, che se vuole sa che ce la farà». Grazie a chi? *Il Mondo*, in collaborazione con la multinazionale di consulenza strategica AT&Kearney, ha cercato di capirlo. E così, sono stati individuati, fra i titoli quotati a Piazza Affari con un fatturato superiore ai 100 milioni di euro, 25 campioni del made in Italy: aziende cresciute notevolmente, a dispetto della crisi e di altri ostacoli. È stato preso in esame il quinquennio com-

TRA
LE PMI
È KERSELF
**A BATTERE
TUTTI**



Da sinistra: Pietro Franco Tali (Saipem), Giampietro Benedetti (Danieli), Satoru Iwata (Nintendo), Steve Jobs (Apple)

CHI CORRE (2004-2008)

SOCIETÀ	SETTORE	CAGR (TASSO DI CRESCITA)		SHAREHOLDER RETURN	
1 Trevi	Costruzioni	31		64	
2 Prima Industrie	Industria	39		11	
3 Saipem	Petrolio	24		23	
4 Danieli & C.	Industria	14		32	
5 Reply	It	31		9	
6 Biesse	Industria	10		25	
7 Acea	Utility	24		6	
8 Datalogic	It	27		1	
9 Ansaldo Sts	Industria	9		17	
10 Engineering	It	23		3	
11 Astaldi	Costruzioni	10		16	
12 Esprinet	Distribuzione	12		12	
13 Tod's	Moda	14		10	
14 Erg	Petrolio	16		7	
15 Eni	Petrolio	17		5	
16 Fiat	Auto	7		14	
17 Ima	Industria	10		9	
18 Terna	Utility	8		12	
19 Credito Bergamasco	Credito	7		10	
20 Luxottica	Moda	13		3	
21 Intesa Sanpaolo	Credito	15		1	
22 Recordati	Farmaceutica	9		7	
23 Finmeccanica	Meccanica	14		2	
24 Campari	Bevande	6		6	
25 Vittoria Assicurazioni	Assicurazioni	9		9	

Cagr: tasso di crescita annuale composto. Shareholder return: valore creato per gli azionisti. Fonte: ATKearney

I CAMPIONI GLOBALI

SOCIETÀ	PAESE	SETTORE	AUMENTO DELLE VENDITE %		CAGR% (CRESCITA DEL VALORE)	
1 Nintendo	Giappone	Elettronica	36		38	
2 Google	Stati Uniti	Internet	62		9	
3 Apple	Stati Uniti	Elettronica	41		24	
4 Doosan	Corea	Costruzioni	34		26	
5 Hyundai H. Ind.	Stati Uniti	Cantieristica	17		43	
6 Gdf Suez	Francia	Utility	40		17	
7 Mtn	Sudafrica	Tlc	31		18	
8 Monsanto	Stati Uniti	Chimica	20		24	
9 Inditex	Spagna	Tessile	25		19	
10 Bhp Billiton	Australia	Estrazione	29		14	
11 Reliance Industries	India	Chimica	30		10	
12 Jacobs Engineering	Stati Uniti	Impiantistica	25		15	
13 World Fuel Services	Stati Uniti	Energia	35		4	
14 Fluor	Stati Uniti	Impiantistica	24		10	
15 Abb	Svizzera	Meccanica	12		21	
16 Cnooc	Cina	Energia	29		3	
17 Amazon.com	Stati Uniti	It	29		1	
18 America Movil	Messico	Tlc	20		10	
19 Occidental Petroleum	Stati Uniti	Energia	21		9	
20 Teva Pharmaceutical	Israele	Farmaceutica	40		9	
21 Mapfre	Spagna	Assicurazioni	24		4	
22 Petrobras	Brasile	Energia	23		6	
23 Kühne + Nagel	Svizzera	Logistica	20		8	
24 Sasol	Sudafrica	Chimica	14		11	
25 Komatsu	Giappone	Costruzioni	18		5	

Periodo 2004-2008. Fonte: ATKearney

RISULTATO DELLA RICERCA: INNOVARE È L'UNICA STRADA

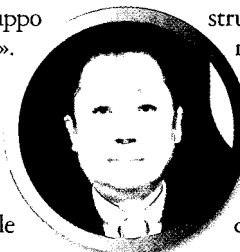
preso fra il 2004 e il 2008, con una metodologia che ha incrociato l'aumento del fatturato con la performance borsistica, valutata con il criterio del total shareholder return, che tiene conto anche dei dividendi e degli aumenti di capitale.

Questa ricerca è lo sviluppo italiano di uno studio che ATKearney svolge ogni anno, individuando 25 Global champions a livello mondiale. I 25 nomi italiani, sommati ai 25 stranieri, compongono così una lista di 50 aziende che potrebbero essere cavalli vincenti per gli investitori di lungo periodo. «La recente crisi ci ha dimostrato che bisogna smetterla con le strategie morde e fuggi, e guardare invece al lungo periodo, alle scelte strategiche sostenibili nel tempo», spiega Luca Rossi, amministratore delegato della sede italiana di ATKearney. «A questo, bisogna aggiungere quella che noi consideriamo una legge generale dell'economia: o cresci o muori. Solo le aziende che si sviluppano continuamente

possono dare garanzia per il futuro. Anche per questo motivo nella ricerca abbiamo deciso di considerare sullo stesso piano la crescita per acquisizioni e quella per incremento delle vendite. E non abbiamo considerato il 2009, talmente negativo da inquinare anche percorsi di sviluppo robusti e sostenibili nel tempo». Secondo Rossi, l'innovazione, gli investimenti per aumentare il giro d'affari e la profittabilità sono la miglior risposta alla recessione. «Certo, in alcuni casi sono importanti anche le ristrutturazioni, ma non è con il taglio costi che si risolvono le cose e si costruisce il futuro. Si possono tamponare i problemi di breve periodo, ma poi, se non si investe e non si innova, le imprese restano fragili».

LA PASSIONE PER L'OPERA

In cinque anni, le aziende individuate da ATKearney hanno prodotto un total shareholder return medio del 9%, rispetto al



Jeong Won Park, ceo della coreana Doosan. In alto, Eric Schmidt, numero uno di Google

-4% della media di Piazza Affari. La loro crescita media annuale è stata del 14%, rispetto al 6% della media di Piazza Affari. Ai primi posti, nomi come Trevi, leader in classifica, specializzata nella parte più hi-tech e a valore aggiunto della costruzione di grandi opere. Ogni anno i ricavi di Trevi sono cresciuti, in media, del 31%. Il total shareholder return è stato del 64%. C'è poi Prima Industrie: il suo fatturato è lievitato del 39% e il titolo è salito dell'11%. Al terzo posto Saipem, specializzata nelle perforazioni e nella fornitura di servizi all'industria petrolifera. Per le sue potenzialità di crescita futura Saipem, guidata da Pietro

Franco Tali, è in questo momento anche tra i titoli preferiti dagli analisti finanziari. Per esempio, gli esperti di Chevreaux l'hanno inserita nella selected list e prevedono che l'ebitda passi dal 15,3% del 2009 al 17% del 2010, per attestarsi al 18% per il 2011. Ad alimentare le aspettative sul ti-

TREVI IL SUCCESSO DI UNA FAMIGLIA DOC

UNA FONTANA DI BUSINESS

Con una crescita media del fatturato del 31% all'anno e un total shareholder return pari al 64%, Trevi è la numero uno fra i Global champions italiani. La Trevi finanziaria di Cesena è quella che a Piazza Affari è cresciuta di più e meglio negli ultimi cinque anni. La società ha 1 miliardo di euro di ricavi 2008 (nel 2005 erano 474 milioni) ed è specializzata in ingegneria del sottosuolo e perforazioni. In pratica, servizi di scavo in grandi opere, come gli argini che proteggeranno la nuova New Orleans dalle inondazioni, le fondazioni sulle quali si basa la nuova Ground Zero, la metropolitana di Algeri. Ha anche proposto i suoi servizi per costruire le fondazioni speciali per il Ponte sullo Stretto di Messina. Servizi che Trevi effettua direttamente o attraverso macchine di sua produzione, che vende ai clienti. Trevi è stata fondata nel 1957 dai tre fratelli Trevisani, che ancora la dirigono. Davide (foto), il maggiore, è presidente della holding. Gianluigi è vicepresidente e amministratore delegato, Stefano è anche lui ad, Cesare è ad delegato e guida anche la controllata Petreven (acronimo di perforazioni Trevi energia). Infine, il nipote Simone



è amministratore delegato delle controllate Soilmec (tecnologia per fondazioni) e Drillmec (perforazioni e ricerca idrocarburi). «Essere un'azienda familiare è un grande punto di forza per noi. Siamo coesi sulla visione a lungo termine e sui valori fondamentali che hanno reso possibile la crescita della nostra azienda», afferma con orgoglio Davide Trevisani, che negli anni futuri intende continuare a crescere in modo importante.

«Abbiamo un portafoglio ordini molto internazionalizzato e abbastanza indifferente alle fluttuazioni del ciclo economico. Siamo presenti in Paesi in via di sviluppo, che nei prossimi anni dovranno investire sui grandi collegamenti infrastrutturali e sulle fonti energetiche. In quest'ultimo comparto ci stiamo rafforzando. Lo sviluppo del nucleare, anche in Italia, rappresenta per noi un'opportunità interessantissima». Trevisani intende crescere anche per acquisizioni: «Vogliamo cogliere le opportunità che lo scenario congiunturale ci presenterà, grazie alla solidità della nostra struttura patrimoniale e alla redditività del nostro business», spiega l'imprenditore. Quasi tutti gli analisti finanziari condividono l'ottimismo di Davide Trevisani. Attualmente il titolo Trevi quota attorno ai 10,5 euro. I target vanno dai 12,7 euro di Banca Imi (la più conservativa) ai 13 di Mediobanca, ai 14 di Unicredit fino ai 16 di Berenberg bank e Boa-Merrill Lynch. **F.A.**

tolo contribuisce anche il flusso di notizie positive che lo riguarda. L'ultima è del 5 novembre scorso: i governi finlandese e svedese hanno autorizzato il passaggio della pipeline del Nord Stream all'interno delle loro acque territoriali. Ora manca solo l'approvazione di Russia e Germania al progetto. Il valore complessivo di Nord Stream è di 1,6 miliardi, di cui 1,1 miliardi inclusi nell'attuale portafoglio ordini di Saipem. Ma proseguiamo nell'elenco dei campioni di crescita made in Italy. Quarta in classifica è **Danieli**, tra i leader mondiali nella produzione di impianti e lavorazione dell'acciaio. Seguono **Reply** (software) e **Biesse** (attrezzature hi-tech per la lavorazione del legno, esportate in tutto il mondo).

VIVA I GLOBETROTTER

«Le aziende che non temono la crisi sono soprattutto quelle molto internazionalizzate, con un brand forte, un'importante attività di ricerca e sviluppo e una grande determinazione nel continuare a investire, nonostante tutto», afferma Andrea Majoli, il partner di ATKearney che ha coordinato la redazione dello studio. «Nella classifica compaiono anche alcuni tra i migliori player nei settori dell'estrazione di petrolio e dell'energia, che in questi ultimi anni sono stati assai favoriti, e marchi prestigiosi del made in Italy come **Tod's**, **Luxottica** e **Campari**».

ATKearney ha realizzato anche una speciale selezione di imprese di piccola di-



Sopra, Sergio Marchionne (Fiat). Al centro, Paolo Scaroni (Eni). In alto, Jai-Seong Lee (Hyundai)

mensione (sotto i 100 milioni di euro di fatturato) che si sono segnalate per l'elevata crescita. La prima in classifica è **Kerself**, specializzata nella system integration di impianti fotovoltaici e campi solari di qualsiasi dimensione a uso sia privato e sia industriale. L'azienda offre un ventaglio di servizi completo, dalla produzione di celle e moduli alla realizzazione chiavi in mano dei progetti. Secondo quanto riporta l'analisi, le vendite della società sono cresciute in media del 65%, e il total shareholder return (d'ora in poi abbreviato come tsr) medio è stato del 46%. Le altre quattro aziende sono tutte attive nell'it e nel software: **Acotel** (+43% nelle vendite, e +35% nel tsr), **Eurotech** (+53% nelle vendite e +2% nel tsr), **Exprivia** (+41% nelle vendite e +2% nel tsr), **Dada** (+37% nelle vendite e +5% nel tsr). Dada fa parte del gruppo **RcsMediaGroup**, la società editrice del *Mondo*.

Tornando al filone principale della ricerca, tra le imprese che sono cresciute di più, ci sono quelle che hanno investito in Asia e in alcuni Paesi in via di sviluppo. «Ormai l'economia mondiale è divisa in due parti, ciascuna delle quali sembra andare per conto suo», racconta Giampietro Benedetti, amministratore delegato della Danieli. «Da una parte ci sono Stati Uniti ed Europa, destinati nei prossimi anni a calare ancora, dall'altra ci sono India, Brasile, Cina e Golfo Arabo. Si

penzi all'acciaio, che rappresenta il nostro mercato: nel 2009 c'è stato un calo globale del 5%. Nei Paesi a capitalismo avanzato del mondo che ho elencato, il tracollo è stato del 40%, nella seconda si è verificata una crescita del 40%. Nel 2010, per quanto riguarda Stati Uniti ed Europa, ci aspettiamo una produzione di acciaio pari a quella del 1990». Così, nonostante la galoppata del 2004-2008, il 2009 è stato difficile anche per la Danieli, principalmente per le difficoltà degli impianti italiani, che hanno ridotto la produzione del metallo del 40%. Tuttavia, la società non è mai andata in rosso. Si è soltanto ridotto l'utile netto, passato da 145 a 135 milioni di euro. Nel luglio 2009, dopo l'annuncio dei minori ricavi, il titolo Danieli era sceso ai minimi di 11 euro. Ma poi ha ripreso a crescere, fino a raggiungere i massimi di quasi 20 euro di metà ottobre. Adesso quota attorno ai 17 euro. La maggior parte degli analisti è fiduciosa nelle possibilità di ripresa della società. Per esempio, Banca Akros ha emesso un rating di accumulate con target a 20,6 euro, e Goldman Sachs è in buy con target a 20,3 euro. «Abbiamo fatto piccole acquisizioni mirate, comprando società che, come la tedesca Nkk, ci portavano know how. Ma

tutta la nostra crescita degli ultimi anni si deve alle nuove iniziative. In particolare, abbiamo investito 300 milioni negli impianti di produzione diretta, altri 400 milioni negli impianti di produzione di tubi senza saldatura per le perforazioni, e altri 400 milioni negli impianti per la produzione di grossi profili».

OTTIENE SUCCESSO CHI PUNTA SU PAESI COME CINA O BRASILE

PICCOLE, MEDIE, MA GRANDI

	AZIENDA	SETTORE	VENDITE '08 (MLN. EURO)	CAPITALIZZAZIONE NOV. '09 (MLN. EURO)	SALES CAGR* '04-'08	**ANNUAL TOTAL SHAREHOL. RETURN '04-'09 (3)
1	Kerself	Energy	152 (4)	161	65%	46%
2	Acotel Group	It-Telecom	89	258	43%	35%
3	Eurotech	It	92	110	53%	2%
4	Exprivia	It	85	62	41%	2%
5	Dada	It	170	115	37%	5%

*Sales Cagr: tasso di crescita annuale composto delle vendite. **Annual total shareholder return: aumento di valore

VINCERE NEL MONDO

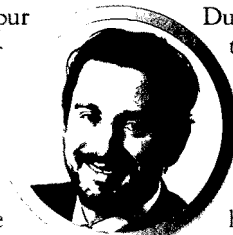
Quella che l'amministratore delegato della Danieli chiama la seconda parte del mondo pesa fortemente anche nella classifica che ATKearney ha fatto dei 25 campioni globali, scelti tra 2.500 società quotate. Nonostante il crollo delle Borse, i 25 Global champions di ATKearney sono cresciuti, in media, del 15% all'anno. A parte le prime tre aziende in classifica, che appartengono ai segmenti hi-tech a mag-

gior tasso di sviluppo (Nintendo, Google, Apple), la metà dei Global champions delle società che vantano tassi di crescita da record si trova in Asia o in Brasile. Oppure, come la francese Gdf Suez, produce in quelle aree geografiche una parte molto importante del suo fatturato. Gli estensori della ricerca dedicano particolare spazio all'indiana Reliance Industries, che è undicesima in classifica, ma che viene considerata «l'incarnazione del potenziale di crescita dell'India». Guidata dal fondatore Mukesh Ambani, del quale ATKearney sottolinea la capacità di visione a lungo termine, Reliance è una compagnia petrolifera indiana, attiva nell'esplorazione, raffinazione e vendita di greggio. Oltre che nella chimica e nella gestione di stazioni di servizio. Il rating dei suoi

**LA PIÙ
PROMETTENTE?
È L'INDIANA
RELIANCE
INDUSTRIES**

corporate bond è da tempo superiore a quello dei titoli emessi dallo Stato indiano. Ambani è uno dei molti leader carismatici che hanno portato le loro aziende nel-

la classifica di quelle cresciute di più. Tra i manager capaci di fare la differenza sono citati anche Steve Jobs (Apple), Klaus-Michael Kühne (Kühne + Nagel), Amancio Ortega (Inditex, quella del marchio Zara), Carlos Slim (America Movil). «Si tratta di aziende che, pur essendo quotate, hanno mantenuto le caratteristiche migliori delle società famigliari fondate da privati», aggiunge Rossi di ATKearney, «soprattutto la capacità di vedere il business a lungo termine, e non trimestre per trimestre. Capacità che è particolarmente rilevante in tempi difficili come quelli che stiamo vivendo». Un altro dato importante che emerge dalla ricerca è che la capacità di crescita dimostrata dai campioni prescinde dalla loro dimensione in valore assoluto. Infatti, solo due dei 25 Global champions (Gdf Suez e Petrobras) appartengono alla lista dei top 100 mondiali per dimensione. «Tem-



Luca Rossi, ad di ATKearney Italia. In alto, Alessandro Garrone (ad di Erg)

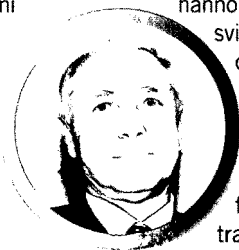
po fa il settimanale britannico *The Economist* aveva intitolato in copertina: Big is Back (il ritorno delle grandi aziende). Aveva previsto un nuovo gigantismo mondiale, evidentemente si è sbagliato», si legge nella ricerca.

Due aziende su 25 (la prima, Nintendo, e l'ultima, Komatsu) sono giapponesi, e, pur essendo attive in settori diversi, hanno una strategia simile. Infatti, spendono il 2,5% del loro fatturato in ricerca e sviluppo e hanno deciso di crescere solo per via interna, senza effettuare acquisizioni. In particolare, gran parte del successo di Nintendo si può spiegare con la sua visione, «consistente nel voler creare il futuro. Nintendo investe soprattutto nella creazione di videogames che la gente vorrà avere in futuro», sostiene Rossi. «E i suoi prodotti sono creati, già in partenza, per permettere successive innovazioni sulla medesima piattaforma».

PRIMA INDUSTRIE IL 2010 ANNO DELLA RISCOSSA

UTILI DI PRECISIONE (AL LASER)

Con un incremento delle vendite pari al 31% e un total shareholder return medio dell'11% Prima Industrie è la seconda classificata tra gli Italian champions di ATKearney. La società torinese è specializzata in laser per lavorazioni metallurgiche e meccaniche. Tra il 2006 e il 2008, anche per effetto di alcune acquisizioni, il fatturato è balzato da 146 a 371 milioni di euro, l'ebitda da 19,8 a 31 milioni. «Abbiamo scelto di crescere perché in tutti i business, e in particolare in uno ad alta tecnologia e internazionale come il nostro, è fondamentale una dimensione adeguata», spiega l'ad Gianfranco Carbonato (foto), che è anche presidente dell'Unione industriale di Torino. «Abbiamo investito sull'espansione internazionale, con particolare attenzione ai Paesi a maggior tasso di sviluppo, su prodotti di innovazione e sulla frontiera tecnologica». Il fatturato è raddoppiato anche grazie all'acquisizione nel 2006 di Finpower, specializzata nelle macchine per il taglio di lamiera. «Nel 1999, quando ci siamo quotati, il nostro fatturato prodotto fuori Europa era il 10%. Adesso è il 40%. E l'Italia,



dove un tempo veniva generato gran parte del nostro business, ora vale meno del 10% del totale», dice con orgoglio Carbonato. Laserdyne, comprata all'inizio del 2001, ha invece portato Prima Industrie nel settore del laser per le produzioni aeronautiche. Ma l'attentato dell'11 settembre ha penalizzato il ciclo economico e l'industria aeronautica in primo luogo, «anche se poi c'è stata una ripresa e le sinergie con Laserdyne hanno funzionato alla grande, contribuendo al forte sviluppo che c'è stato tra il 2003 e il 2008», commenta il manager. Il vero problema di Prima Industrie consiste nel crollo che si è verificato nel 2009. I risultati dell'intero esercizio non sono ancora usciti, ma le stime di Banca Akros, in linea con quelle degli altri analisti, parlano di una flessione dei ricavi a 251 milioni di euro, che trascinerà al ribasso anche l'ebitda, previsto a 11,9 milioni. «In effetti nel 2009 la recessione mondiale ha dato un duro colpo al giro d'affari di Prima Industrie, che è pesantemente arretrato», anticipa Carbonato. «Però si è trattato di un anno di transizione. Nel 2010 inizieremo un recupero, che si manifesterà pienamente nel 2011. Questa tendenza era già evidente nei dati dell'ultimo trimestre 2009». Akros prevede che il fatturato risalirà a 282 milioni (20 di ebitda) nel 2010 e a 344 nel 2011 (31,2 di ebitda). **F.A.**

