

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B1.1

il rating pubblico di **CIRES Società Cooperativa**

Castenaso (BO) – Via Bruno Tosarelli 219

Cerved Rating Agency in data 06/07/2024 ha modificato il rating di CIRES Società Cooperativa da B1.2 a B1.1

Prima emissione del rating: 25/01/2017

CIRES è un Consorzio Cooperativo (di seguito CIRES o il Consorzio) di imprese artigiane edili, impiantistiche, di restauro e affini, costituito ufficialmente nel settembre 2005, tramite l'acquisizione di ramo di azienda di preesistente consorzio in essere dalla seconda metà degli anni '70. È pertanto una realtà storica, presente nel settore di riferimento da oltre 40 anni. CIRES fornisce servizi amministrativi e burocratici ai propri soci oltre al costante supporto tecnico-amministrativo durante lo svolgimento dei lavori. Le commesse sono acquisite tramite la partecipazione a gare d'appalto, per lo più pubbliche, affidate direttamente ai consorziati oppure tramite ATI o consortili create ad hoc. Permane attuale la strategia volta ad ampliare la base sociale, sia nell'ottica di rafforzare il livello di capitalizzazione, sia, soprattutto, per incrementare la possibilità di partecipazione alle gare e di aggiudicazione delle stesse. L'obiettivo è creare un giusto mix di soci, in relazione alle dimensioni degli stessi, al know-how specifico da essi apportato e all'area geografica di competenza. Al 31/12/2023 emerge un Capitale Sociale pari a 1.002 mila euro. Negli ultimi esercizi è stata rafforzata anche la governance aziendale, con l'adozione di una struttura organizzativa maggiormente idonea a supportare il percorso di crescita in atto, nonché con un più efficace e tempestivo controllo gestionale dei flussi di cassa generati dalla singola commessa.

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette: (i) il positivo andamento economico confermato anche nel corso del FY23, esercizio caratterizzato da una crescita dei ricavi superiore alle aspettative di budget; (ii) la conferma della capacità di operare secondo criteri di economicità in linea con il *track record*; (iii) l'emergere a fine 2023 di una situazione finanziaria *cash positive* in relazione ad un'efficace gestione del ciclo delle commesse. Emergono prospettive di ulteriore sviluppo con riferimento al medio termine, in relazione ad un *backlog* molto ampio e caratterizzato dalle gare vinte in ambito PNRR, con un conseguente consolidamento del posizionamento competitivo del Consorzio all'interno del mercato di riferimento. Permane determinante, in prospettiva, la capacità del Consorzio di gestire in modo efficiente la crescita dimensionale, sia dal punto di vista operativo/organizzativo, quanto dal punto di vista finanziario.

Consolidamento di un buon posizionamento competitivo – Forte della storicità e delle competenze acquisite, CIRES ha consolidato un valido posizionamento nel settore (costruzioni e *global service*). Il know how specifico ed eterogeneo apportato dalle consorziate, la disponibilità di requisiti tecnico-professionali e delle attestazioni/certificazioni necessarie per acquisire commesse anche di alto livello, nonché la partecipazione a consorzi di più ampie dimensioni (INNOVA, INTEGRA, CNS e CIRO MENOTTI), permettono a CIRES di godere di un *backlog* commesse ampio, eterogeneo in termini di committenza (pubblico, privato, PNRR, *global service*) e tale da garantire ampia visibilità sui risultati conseguibili.

Confermato nel FY23 il trend di crescita affaristica – Nel corso del FY23 il Consorzio ha consolidato il trend di crescita affaristica che ormai lo contraddistingue da diversi esercizi (CAGR del 22,5% nel periodo 2017-2023), supportato da un progressivo sviluppo del portafoglio lavori a fronte: (i) del valido posizionamento competitivo maturato nel comparto di

riferimento, soprattutto con riferimento alla storica area geografica di appartenenza (Emilia-Romagna); (ii) della crescente possibilità di accedere a commesse a committenza pubblica di più rilevante importo e contraddistinte da una maggiore redditività; (iii) del *boost*, soprattutto con riferimento all'ultimo biennio, legato all'esecuzione per conto terzi di commesse inerenti il bonus 110%. I ricavi caratteristici sono cresciuti nel FY23 a 44,8 milioni di euro (+34,8% YoY), risultato oltre le aspettative di budget. Viene altresì confermata la capacità del Consorzio di operare secondo criteri di economicità, ovvero di garantire un'adeguata copertura dei costi operativi, anche in relazione ai crescenti ricavi da percentuale consortile (5,3% vs il 4,2% del FY22). Emerge un EBITDA pari a 662 mila euro (509 mila euro nel FY22), con un EBITDA margin (1,4%) pressoché immutato rispetto all'esercizio precedente. Al netto delle imposte e di una gestione finanziaria maggiormente impattante (in relazione al rialzo dei tassi di mercato), si rileva un utile di 255 mila euro (229 mila euro nel FY22).

Situazione finanziaria *cash positive* a fine 2023 – Nel FY23 il Consorzio ha beneficiato di una gestione del circolante maggiormente favorevole (ha liberato risorse per 1,9 milioni di euro) soprattutto a fronte di tempistiche medie di incasso (DSO) in contrazione. Di pari passo, in tendenziale ulteriore contrazione anche le tempistiche medie di pagamento (DPO) a beneficio della stabilità finanziaria delle imprese consorziate. Si segnala l'impatto degli *advanced payments* (7,0 milioni di euro a fine esercizio) ricevuti dal Consorzio in merito alle commesse acquisite in ambito PNRR; tale liquidità non è comunque stata trattenuta nelle casse del Consorzio stesso, ma è stata messa a disposizione delle consorziate direttamente attive sulle commesse. Emerge, anche in relazione alla pressoché totale assenza di *capex*, un flusso di cassa a servizio del debito e dell'equity positivo per 2,2 milioni di euro, risorse utilizzate dal Consorzio per ridurre il proprio indebitamento finanziario (con particolare riferimento all'esposizione di breve termine) nonché per consolidare le disponibilità di cassa (4,4 milioni di euro vs i 2,8 milioni di euro di fine 2022). A fronte di quanto sinora riportato, al 31/12/2023 emerge una situazione finanziaria *cash positive*.

Risultati attesi – Le *assumption* del management per il triennio 2024-2026 delineano un percorso di consolidamento del business, trainato dall'incremento degli appalti pubblici in relazione alle gare acquisite in ambito PNRR. Atteso per l'esercizio in corso (FY24) un VdP nell'ordine dei 45 milioni di euro (ad oggi soglia limite conseguibile dal Consorzio con l'attuale struttura operativa e con la base sociale in essere), a fronte di un *backlog* ampio (≈170 milioni di euro YTD giugno 2024) e tale da garantire buona visibilità sui risultati conseguibili nel medio termine. Lato finanziario si segnala l'assenza di rilevanti investimenti (ad eccezione dell'acquisizione della sede legale, ad oggi gestita con un contratto *rent-to-buy*, a fronte di un *cash out* di circa 900 mila euro supportato da finanziamenti ad hoc), mentre si ipotizza un crescente assorbimento di risorse da parte del *working capital*. Cerved Rating Agency ritiene conseguentemente plausibile un maggiore impegno finanziario a fine esercizio 2024, con un livello di *leverage* comunque consono con l'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve periodo si ipotizza quale scenario positivo il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di CIRES potrebbe registrare un downgrade a fronte di: (i) deterioramento della capacità di operare secondo criteri di economicità; (ii) conseguimento di flussi di cassa ampiamente negativi a fronte di una gestione molto penalizzante del circolante; (iii) appesantimento finanziario.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – www.ratingagency.cerved.com

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Pellegrini – elena.pellegrini@cerved.com

Il rating di Cerved Rating Agency, emesso ai sensi del Regolamento (EC) 1060/2009 e successive modifiche e integrazioni, è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità del soggetto valutato di far fronte puntualmente alle proprie obbligazioni. Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento. Il rating è soggetto a monitoraggio continuo fino al suo ritiro. Il rating è stato emesso su richiesta del soggetto valutato, o di terzi ad esso collegati, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Inoltre, nell'analisi sono state utilizzate informazioni pubbliche disponibili e informazioni proprietarie ottenute da fonti ritenute attendibili da Cerved Rating Agency. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento vigente, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali.

Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541
Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A.
ratingagency.cerved.com