

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. conferma il rating pubblico

B1.1

di **CIRES Società Cooperativa**

Castenaso (BO) – Via Bruno Tosarelli, 219

Cerved Rating Agency in data 04/07/2025 ha confermato il rating B1.1 di CIRES Società Cooperativa

Prima emissione del rating: 25/01/2017

CIRES Soc. Cooperativa (di seguito CIRES o il Consorzio) è un Consorzio Cooperativo 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 una realtà storica, presente nel settore di riferimento da oltre 40 anni ed ha consolidato progressivamente expertise, know how e posizionamento nel settore anche attraverso il conseguimento ed il mantenimento di diverse certificazioni, requisiti tecnico-professionali e rating di legalità. CIRES fornisce servizi amministrativi e burocratici ai propri soci, unitamente al supporto tecnico-amministrativo durante lo svolgimento dei lavori. Le commesse sono acquisite tramite la partecipazione a gare d'appalto, in prevalenza pubbliche, affidate direttamente ai consorziati oppure tramite ATI, partecipazioni a consorzi di più ampie dimensioni (quali INNOVA, CNS, Integra e Ciro Menotti) o consorzi create ad hoc. Al 31/12/2024 il Consorzio presenta un capitale sociale di 1.030 mila euro ed una base sociale di 376 aziende, in crescita rispetto alle 349 del 2023: tale crescita è frutto della strategia di ampliamento adottata, finalizzata a potenziare le opportunità di partecipazione e aggiudicazione delle gare, attraverso un rafforzamento della compagine consortile.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.1 riflette: (i) l'ulteriore rafforzamento dei risultati economici nel FY24, trainato soprattutto dalle commesse in ambito PNRR; (ii) un *leverage* che a Dic24 si conferma contenuto, nonostante l'incremento della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN adj) correlato all'espansione del *working capital*; (iii) il consolidamento atteso nel FY25 del Valore della Produzione (VdP) e dell'EBITDA, con previsioni di *leverage* allineato all'attuale profilo di rischio pur a fronte di un incremento dell'indebitamento finanziario a Dic25 per l'acquisto della sede legale sin qui condotta in affitto.

Consolidamento dei risultati economici nel FY24 – Nel FY24 il Consorzio ha conseguito un Valore della Produzione (VdP) di 52,4 mln di euro (+13% YoY), riconfermando il buon posizionamento competitivo nell'area geografica di riferimento dell'Emilia-Romagna ed il trend di crescita già registrato nei precedenti esercizi. L'incremento del VdP ha riguardato, in particolare: (i) lo sviluppo progressivo del portafoglio lavori, che si conferma ben diversificato in termini di committenza; (ii) il maggiore impatto, all'interno della componente dei lavori pubblici, delle commesse legate al PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) che dovranno trovare, salvo proroghe legislative, completamento definitivo entro il 2026; (iii) la crescita delle commesse correlate al Sisma Centro Italia. Anche nel FY24 CIRES ha rispettato la condizione oggettiva di prevalenza ex art. 2513 C.C. richiesta per le realtà cooperative, dal momento che l'attività svolta con i soci ha rappresentato il 95,39% dell'attività complessiva (89,55% del FY23). Confermata anche la capacità di garantire copertura dei costi operativi, con un EBITDA pari a 1,0 mln (0,6 mln nel FY23) a fronte di un EBITDA margin del 2,0%, in lieve miglioramento

rispetto al *track record*. Al netto delle imposte e di una gestione finanziaria maggiormente impattante (oneri finanziari pari a 0,4 mln, +14% YoY) l'esercizio chiude con un utile di 71 mila euro (255 mila euro nel FY23).

Assetto finanziario che permane equilibrato al 31/12/2024 – Nel FY24 il Consorzio ha registrato una gestione meno favorevole del capitale circolante in funzione soprattutto di: (i) un allungamento del ciclo monetario per effetto di tempistiche medie di incasso (DSO) in crescita; (ii) una riduzione degli *advanced payments* (5,8 mln a Dic24 vs. 7,0 mln dell'esercizio precedente), i quali come prassi non sono stati trattenuti nelle casse del Consorzio stesso ma sono stati messi a disposizione delle consorziate direttamente attive sulle commesse; (iii) un incremento dei crediti tributari, soprattutto per la componente relativa a rimborso IVA. Nonostante contenute Capex, il flusso a servizio del debito è risultato negativo e tale da comportare un assorbimento di cassa complessivo per 0,8 mln e un conseguente incremento della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) che al 31/12/2024 è risultata pari a 0,6 mln (*cash positive* per 0,5 mln al 31/12/2023). Si precisa che la PFN *adj* è comprensiva di debiti tributari rateizzati per 0,5 mln, inerenti all'emissione di un PVC da parte dell'Agenzia delle Entrate nei confronti di 4 aziende, poi cessate, che avevano lavorato per il Consorzio tra il 2019 ed il 2022. Benché in aumento, il *leverage* permane comunque collocato su livelli ampiamente sostenibili (ratio PFN *adj*/PN e PFN *adj*/EBITDA pari rispettivamente a 0,4x e 0,5x).

Budget FY25 e obiettivi di medio termine – Al presente il Consorzio dispone di un *backlog* pari a ca. 145 mln di euro, tale da garantire una discreta visibilità sulla produzione del biennio 2025-2026 che sarà focalizzata sulla conclusione delle commesse in ambito PNRR e sul consolidamento degli appalti in ambito *Global Service*. Più in dettaglio, per il FY25 il Budget stima un VdP pari a 53,6 mln di euro con un EBITDA lievemente superiore a 1,0 mln di euro. Anche nel FY26 la produzione dovrebbe superare i 50,0 mln di euro, mentre l'EBITDA dovrebbe crescere sino a 1,2 mln anche grazie ai minori costi di affitto a fronte dell'acquisto della sede legale sin qui gestita con la formula del *rent-to-buy*. Proprio in ragione della stipula di finanziamenti ad hoc per l'operazione immobiliare perfezionata a metà 2025 (2 mutui per complessivi 0,9 mln, di cui 0,5 mln con due anni di preammortamento), per Dic25 è stimato un aumento della PFN *adj* a 1,7 mln di euro (comprensiva di 0,2 mln quale debito residuo del piano di rateizzazione del debito tributario, la cui estinzione è prevista nel 2028). Si segnalano inoltre capex pianificate per il FY25 con l'obiettivo di riadeguare il sistema di *cyber* sicurezza, rinnovando nel contempo apparecchiature e procedure. Sulla base delle previsioni formulate, anche grazie alla conferma degli attuali livelli di marginalità, gli indici di *leverage* dovrebbero comunque mantenersi in linea con l'attuale profilo di rischio nonostante il maggior indebitamento finanziario.

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) risultati economici al di sotto del Budget con deterioramento della capacità di operare secondo criteri di economicità; (ii) significativa involuzione dei flussi di cassa operativi con impatti sul *leverage*.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – <https://ratingagency.cerved.com>

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@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.