

COMUNICAZIONE DI RATING

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

C1.2

a **Impresa Pizzarotti & C. S.p.A.**

Parma (PR) – Via Madre Anna Maria Adorni n°1

Cerved Rating Agency in data 18/09/2025 ha confermato il rating C1.2 a Impresa Pizzarotti & C. S.p.A.

Prima emissione del rating: 06/04/2023

Impresa Pizzarotti & C. S.p.A. (Impresa Pizzarotti, il Gruppo) è uno dei principali player del settore construction italiano ed europeo, attivo nella progettazione e costruzione (attraverso l'assunzione e l'esecuzione di appalti, sia pubblici che privati) di grandi opere civili e infrastrutturali e nella gestione di servizi. Svolge inoltre attività di costruzione di strutture prefabbricate nel campo dell'edilizia abitativa e industriale, nonché nell'ambito dell'attività immobiliare in conto proprio. Il Gruppo è soggetto all'attività di direzione e coordinamento della Mipien S.p.A., holding riconducibile alla Famiglia Pizzarotti.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating C1.2 riflette: (i) l'ammissione alla procedura di Composizione Negoziata della Crisi di Impresa (CNC), con correlata definizione, ancora in corso, del piano di risanamento aziendale e della manovra di rinegoziazione del debito finanziario con il ceto bancario; (ii) i risultati economici raggiunti nel FY24 e YTDMag25; (iii) le prospettive di continuità aziendale, in linea con la strategia del Management, supportate anche dal cospicuo livello di *backlog* a Dic24.

Trend economico-finanziario FY24 e ragioni della crisi – Nel FY24 il Gruppo ha registrato un Valore della Produzione (VdP) pari a 1,5 mld (1,2 mld nel FY23, +25,4% YoY) che riflette: (i) la crescita della principale BU Infrastrutture (+434,9 mln YoY), trainata dalla prosecuzione di importanti progetti in ambito ferroviario in Italia (AV/AC Brescia-Verona, Terzo Valico dei Giovi, Nodo di Firenze) e in ambito autostradale in Romania (Ploiesti-Buzau); (ii) la flessione della BU Edilizia, concentrata principalmente all'estero (-154,8 mln); (iii) il positivo contributo delle BU Gestione (+19,1 mln) e BU Prefabbricati (+14,7 mln); (iv) la contrazione della BU Immobiliare (-6,2 mln) a fronte del completamento di un importante progetto a New York. Grazie ad un mix commesse più favorevole, che beneficia della progressiva chiusura dei cantieri in perdita e dell'uscita da mercati critici, nel FY24 il Gruppo registra un EBITDA adjusted di 79,2 mln (64,5 mln nel FY23), comprensivo di alcune poste operative escluse dal Management e pro-forma adjustments. Infine, benché in calo a 67,5 mln (85,6 mln nel FY23), permane significativo il peso della gestione finanziaria e delle partecipazioni che, non sufficientemente bilanciate dai risultati operativi, portano ad una perdita di 10,5 mln a fine 2024 (55,7 mln nel FY23). A fronte soprattutto del cospicuo *cash-in* legato alla cessione della partecipazione in TE (Tangenziale Est), a Dic24 la Posizione Finanziaria Netta adjusted (PFN adj) risulta in calo a 473,0 mln (529,2 mln a Dic23), con indici PFN adj/EBITDA adj e PFN adj/PN pari rispettivamente a 6,0x e 3,3x (8,2x e 3,4x a Dic23). Nonostante il regolare *re-payment* del debito, a inizio 2025 il Gruppo ha manifestato una situazione di *stress* finanziario legata a: (i) difficoltà nell'ottenimento delle necessarie linee di firma, (ii) tensione finanziaria conseguente ai rilevanti effetti economici negativi consuntivati nei precedenti esercizi su alcuni mercati esteri, (iii) contesto macroeconomico sfavorevole e crescita dei tassi di interesse. Il 31 Gen25 Impresa Pizzarotti (congiuntamente alla *holding* Mipien S.p.A. e alla collegata indiretta PUD S.r.l.) ha dunque presentato istanza di ricorso alla procedura di CNC presso il Tribunale di Bologna.

Composizione Negoziata della Crisi di Impresa (CNC) – In seguito alla nomina dell'esperto indipendente designato dal Tribunale di Bologna (Dott. Gian Luca Nanni Costa), a Feb25 si sono tenuti i primi incontri nell'ambito della procedura di

CNC che, tra le altre parti interessate, hanno coinvolto anche un importante *partner* industriale del Gruppo (Webuild). Al fine di preservare il patrimonio aziendale, in data 12 Feb25 la Società ha presentato ricorso all'ex art. 18, 19 e 25 CCII al fine di ottenere l'applicazione delle misure protettive sul patrimonio e la concessione di specifiche misure cautelari. Previo parere rilasciato dall'ausiliario del Giudice (Dott. Panizza), in data 08 Mag25 il Tribunale ha confermato, per il succitato gruppo di imprese coinvolte, l'applicazione delle misure protettive nei confronti dei creditori (con termine stabilito l'11 Giu25). Contestualmente è stata accolta positivamente anche la precedente istanza dell'11 Apr25 inerente l'autorizzazione a contrarre finanza prededucibile sino alla concorrenza di un massimale di 98,2 mln (a valere sui *plafond* già accordati e per l'importo riferibile a ciascuna commessa). In data 11 Giu25, stante la pendenza delle interlocuzioni con il succitato *partner* industriale, con cui si è giunti ad un accordo negoziale solo il 25 Lug25, la Società ha richiesto e ottenuto in data 21 Ago25 una proroga della durata delle misure protettive di ulteriori 120gg (fino al 09 Ott25). Tale provvedimento riflette i pareri positivi rilasciati dall'esperto indipendente e dall'ausiliario del giudice in merito all'attendibilità del piano industriale che, tra gli altri aspetti, ha altresì recepito: (i) l'incasso della prima *tranche* sulla cessione delle partecipazioni monegasche; (ii) il raggiungimento di un accordo con il succitato *partner* industriale; (iii) il deposito di una nuova istanza per autorizzare un secondo *plafond* di finanza prededucibile pari a 56,8 mln, e la modifica dell'allocazione del *plafond* già precedentemente autorizzato. In merito a quest'ultima istanza, in data 09 Set25 si è pronunciato positivamente l'ausiliario del giudice.

Piano di risanamento e prospettive FY25 budget – Per il biennio FY25-26, le leve strategiche del piano prevedono: (i) l'esecuzione efficiente dei lavori già acquisiti (al 75% riferibili a commesse nazionali del comparto infrastrutture); (ii) l'espansione del portafoglio ordini in mercati ad alta redditività (Francia, Romania e Svizzera); (iii) la finalizzazione del processo di dismissione di *asset no core*; (iv) la chiusura di commesse in perdita e l'uscita da mercati ad alto rischio (i.e. Polonia, Russia, USA); (v) il rafforzamento della struttura societaria e organizzativa, con la nomina di un CRO per la gestione del risanamento aziendale; (vi) l'ottimizzazione della struttura finanziaria tramite apposita manovra di rinegoziazione del debito *existing*. Per il FY25 Bdgt è atteso un VdP stabile a 1,5 mld, a fronte di un EBITDA margin stimato prossimo al 7,0% (dati *reported*); l'Agenzia non esclude che tali *target* possano essere raggiunti, in virtù di un *backlog* di oltre 7,0 mld a Dic24 e a fronte di *performance* infrannuali in crescita a Mag25 (VdP +52,8 mln ed EBITDA +2,4 mln vs YTDMag24). A livello finanziario, prosegue il dialogo con gli istituti di credito in merito alla succitata manovra finanziaria che, ad oggi, risulta ancora in fase di definizione, anche in considerazione dell'esito di operazioni straordinarie, una delle quali vedrebbe il coinvolgimento di un *player* di rilevanza nazionale, benché ancora in fase preliminare.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Alla luce del processo di CNC tuttora in corso, nel breve termine si prevede la conferma del rating assegnato.
- Il rating di Impresa Pizzarotti & C. S.p.A. potrebbe subire un *downgrade* in caso di mancata chiusura del processo di CNC con gravi ripercussioni sulla capacità di far fronte agli impegni finanziari, anche nel breve periodo.

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

Analista Responsabile: Gloria Bozzoli – gloria.bozzoli@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@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. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link <https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/>