COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

C1.1

il rating pubblico di **Impresa Pizzarotti & C S.p.A.**

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

Cerved Rating Agency in data 17/09/2026 ha modificato il rating di Impresa Pizzarotti & C S.p.A. da C1.2 a C1.1.

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 infrastrutturale e dell'edilizia abitativa e industriale e nell'ambito dell'attività immobiliare in conto proprio. Il Gruppo è soggetto all'attività di direzione e coordinamento della Mipien S.p.A., holding della Famiglia Pizzarotti.

FATTORI DI RATING

L'*upgrade* del rating riflette: (i) la favorevole conclusione del processo di CNC; (ii) il consolidamento dei risultati economici nel FY25 Pro-Forma (PF), con conferma attesa nel FY26, nonostante la cessione del ramo ferroviario (ramo *Rail*); (iii) il miglioramento dell'assetto finanziario-patrimoniale a Lug26, stimato in mantenimento a Dic26, pur a fronte di significativi *repayment* del debito attesi nei prossimi esercizi.

Chiusura del processo di CNC, manovra finanziaria e operazione di dismissione del ramo *Rail* – A Feb26 si è favorevolmente conclusa la procedura di Composizione Negoziata della Crisi di Impresa (CNC) mediante la definizione di un piano di risanamento aziendale che ha altresì previsto la rinegoziazione del debito finanziario (*accordo ex art. 23 CCII* del 02 Apr26) attraverso: (i) il riscadenziamento del debito pregresso (sia quota capitale che interessi) dei finanziamenti Pool e SACE (rispettivamente 166,8 mln e 48,4 mln a Dic25) con rimodulazione degli *spread* e definizione di nuovi *covenants* finanziari; (ii) il rimborso *bullet* della linea RCF a Dic29, con contestuale rifinanziamento in *bonis* per il medesimo importo (105 mln); (iii) la conferma delle linee di firma già *existing* (100 mln, ad oggi ancora inutilizzate), con ulteriori 170 mln erogabili nel 2H26-FY27 (garantiti SACE al 50%); (iv) l'erogazione a Mar26 di un *bridge financing* da 30 mln a temporaneo sostegno della tesoreria di Gruppo nelle more del risanamento in corso (ad oggi già integralmente rimborsato); (v) la conversione da parte di CDP del Prestito Obbligazionario Subordinato Convertibile (POSC) da 97,4 mln (oltre interessi maturati e non pagati per un totale di 109,7 mln) in Strumenti Finanziari Partecipativi (SFP) "*Equity-like*" per 70 mln ed "*Debt-Like*" per 39,7 mln; (vi) lo svincolo dell'*Escrow account Cepav 2* (14 mln, integralmente liberati a Lug26). Determinante, ai fini del risanamento, il *closing* dell'operazione di *asset disposal* del ramo delle infrastrutture ferroviarie in Italia del Gruppo (ramo *Rail*) tramite cessione a FSI S.p.A. della *New-Co FS Rail Constructions S.r.l.*, SPV che ha accolto 14 *legal entities* affidatarie di opere infrastrutturali commissionate da R.F.I. S.p.A., nonché parte del relativo personale indiretto e i necessari requisiti tecnici ai fini delle certificazioni SOA. Il prezzo di cessione (180 mln) è stato incassato per 135 mln all'atto del *closing* dell'operazione a Giu26, mentre i residui 45 mln, a garanzia di eventuali obblighi di indennizzo, saranno corrisposti in 3 *tranches* in forma differita nell'arco del FY27-FY29.

Trend economico-finanziario 2025 – I risultati consolidati FY25PF, comprensivi del succitato ramo *Rail*, registrano un Valore della Produzione (VdP) di 1,4 mld e un EBITDA *adjusted* (*adj*) CRA di 78,1 mln (comprensivo di alcune poste operative escluse dal Management e rettificato di costi straordinari legati alla CNC). Ai sensi dell'*IFRS 5*, i valori 2025 sono stati altresì esposti al netto dei risultati del ramo ceduto (*post-IFRS 5 effect*), risultando dunque pari ad un VdP

di 763 mln e a un EBITDA *adj* CRA di 14,2 mln, in sensibile calo, sia per il rilevante contributo del ramo ceduto, sia per un perimetro commesse post *closing* con maggior concentrazione dei lavori dal FY26-27. Ai fini comparativi (VdP di 1,5 mld ed EBITDA *adj* CRA di 79,2 mln nel FY24), il FY25PF ha evidenziato un leggero calo del VdP (-77 mln YoY) e un sostanziale mantenimento della marginalità al 5,4%. Tale trend riflette principalmente: (i) la flessione del VdP della BU Infrastrutture (-64,6 mln YoY) legata alle fasi conclusive di un'importante commessa in Romania (A7 Ploiesti–Buzau, solo in parte compensata dall'avvio della commessa autostrada A0 di Bucarest), a fronte di marginalità in consolidamento; (ii) il calo del VdP della BU Edilizia (-11,1 mln YoY), dovuto all'ultimazione di un ospedale in Guadalupa, con sostanziale conferma di positive marginalità; (iii) la tenuta della BU Prefabbricati (VdP di 87 mln vs. 92 mln nel FY24), sostenuta dalle sinergie del comparto infrastrutturale e connotata da ampi margini. Il Gruppo ha chiuso il 2025 in utile per 0,1 mln (in perdita per 10,5 mln nel FY24) anche a fronte di: (i) oneri finanziari in diminuzione (-8,9 mln YoY) grazie alla minor esposizione ed al calo dei tassi; (ii) maggiori proventi finanziari (+12,2 mln YoY) riferibili principalmente all'esito favorevole del lodo arbitrale sulla commessa Sebeş-Turda. A Dic25 la Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) Pro-forma risultava pari a 427,2 mln (464,6 mln *post-IFRS 5 effect*), in calo rispetto ai 473,0 mln di Dic24, con indici PFN *adj*/EBITDA *adj* e PFN *adj*/PN pari rispettivamente a 5,5x e 3,2x (32,7x e 3,5x *post-IFRS 5 effect* e 6,0x e 3,3x a Dic24). A Lug26 la PFN *adj* denota un sensibile miglioramento a 234,0 mln, in virtù della manovra finanziaria, dell'operazione *Rail* e dell'incasso parziale del *claim* (ca. 25 mln) connesso al succitato lodo arbitrale.

Strategie e previsioni FY26-FY27 – I *driver* strategici alla base del piano di risanamento del Gruppo prevedono: (i) l'efficiente esecuzione delle commesse in *Backlog* (4,6 mld a Dic25, escluso il ramo *Rail*), riferibili soprattutto a lavori infrastrutturali sul mercato nazionale, rumeno, svizzero e ad opere edili in Francia; (ii) l'uscita da progetti in perdita in ottica di *de-risking*; (iii) il consolidamento dei mercati esteri già serviti (Francia, Romania, Svizzera) e lo sviluppo di nuove aree ad alto potenziale (Medio Oriente); (iv) il rafforzamento della struttura di *governance* e *management*. Il piano per il FY26 ha previsto un VdP di 1,5 mld (di cui 408 mln relativi ai risultati 1H26 del ramo *Rail*) e di 1,2 mld nel FY27, a fronte di un EBITDA margin *Reported* tra il 7,0%-7,5% nel biennio. In virtù della plusvalenza sull'operazione *Rail* (nettata dei relativi costi di transazione), il Gruppo prevede di chiudere il 2026 con un utile di ≈230 mln. A livello finanziario, la nuova cassa disponibile e i flussi operativi saranno principalmente destinati: (i) nel 2H26, a rimborso del finanziamento SACE (≈12 mln), della quota *outstanding* del *bridge financing* e al pagamento degli interessi scaduti nel FY24-25-26 (≈36 mln); (ii) nel FY27, a rimborso delle linee MLT Pool e SACE, rispettivamente per 45,8 mln e 24,2 mln. Potenziali ulteriori *cash-in* potranno derivare da *claims* attivi (≈170 mln attesi tra 2H26-FY27), nonché da *disposal* di *assets no core* (i.e. partecipazione *Infracis* e valorizzazione delle aree immobiliari oggetto della riorganizzazione del sub-gruppo Parma Sviluppo). Alla luce di un livello di *working capital* e di *Capex* allineati al *track record*, la PFN *adj* è attesa in calo a ≈228 mln a Dic26 (*cash-positive* a Dic27). Nonostante il miglioramento dell'assetto finanziario, Cerved Rating Agency ritiene che i risultati prospettici del Gruppo dipenderanno dalla capacità del *core business* di generare adeguati flussi di cassa, anche a fronte di significative quote di debito in scadenza attese dal FY27.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Impresa Pizzarotti & C S.p.A. potrebbe evidenziare un upgrade nel caso di pieno raggiungimento dei *target* economico-finanziari di piano nel FY26 e conferma del trend previsto per il FY27;
- Il rating di Impresa Pizzarotti & C S.p.A. potrebbe evidenziare un downgrade nel caso di: (i) mancato raggiungimento delle performance economiche FY26; (ii) deterioramento dell'assetto finanziario tale da determinare criticità nella capacità di far fronte agli impegni finanziari assunti, anche nel breve periodo.

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

Analista Responsabile: Gloria Bozzoli – gloria.bozzoli@iongroup.com
Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@iongroup.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.