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 03/07/2026 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 e 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 consortili create ad hoc. Al 31/12/2025 il Consorzio presenta un capitale sociale di 872,5 mila euro ed una base sociale di 294 aziende, in calo rispetto alle 376 del 2024; tale trend è riconducibile a un processo di razionalizzazione e qualificazione della compagine associativa, finalizzato a privilegiare cooperative dotate di adeguate capacità organizzative, tecniche e gestionali per l'esecuzione di commesse connotate da crescente complessità.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.1 riflette: (i) il consolidamento dei risultati economici nel FY25, a fronte di un impatto ancora rilevante delle commesse pubbliche/PNRR; (ii) un *leverage* che a Dic25 si conferma sostenibile, nonostante l'incremento della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) correlato all'espansione del *working capital* e all'acquisto della sede legale; (iii) la stabilizzazione attesa nel FY26 del Valore della Produzione e dell'EBITDA, con previsioni di *leverage* allineato all'attuale profilo di rischio.

Consolidamento dei risultati economici nel FY25 – Nel FY25 (dati pre-closing) il Consorzio ha evidenziato una ulteriore crescita del Valore della Produzione (VdP), pari a 55,4 mln di euro (+5,6% YoY), a conferma del posizionamento competitivo raggiunto specie nell'area geografica di riferimento dell'Emilia-Romagna. L'incremento del VdP riflette: (i) il progressivo sviluppo del portafoglio lavori, che si mantiene ben diversificato in termini di committenza pur con una predominanza di commesse pubbliche; (ii) un significativo impatto, all'interno della componente dei lavori pubblici realizzati nel FY25, delle commesse legate al PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) che verranno completate entro il 2026; (iii) la crescita delle commesse correlate al Sisma Centro Italia. Anche nel FY25 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 oltre il 90% dell'attività complessiva. Confermata anche la capacità di garantire copertura dei costi operativi, con un EBITDA pari a 0,8 mln a fronte di un EBITDA margin dell'1,4%, in lieve peggioramento rispetto al FY24 (EBITDA

pari a 1,0 mln ed Ebitda margin dell'1,9%) in ragione della diversa contabilizzazione della percentuale consortile per talune rilevanti commesse PNRR realizzate nell'esercizio. Al netto di una gestione finanziaria stabile (oneri finanziari pari a 0,4 mln) e di imposte meno impattanti (nel FY24 il carico fiscale inglobava una componente *non recurring* derivante da una sanzione tributaria) il FY25 chiude con un utile di 100 mila euro (71 mila euro nel FY24).

Assetto finanziario che permane equilibrato al 31/12/2025 – Sotto il profilo finanziario, il FY25 si è contraddistinto per una gestione più lineare del capitale circolante: pur a fronte di un allungamento del ciclo monetario, in considerazione di crescenti fatture da emettere correlate alle commesse pubbliche in portafoglio, dinamiche tributarie maggiormente favorevoli (in particolare la riduzione per ca. 1,0 mln dei crediti tributari) e la conferma di consistenti *advanced payments* (pari a 6,5 mln di euro) hanno consentito l'emergere di un Flusso di Cassa Operativo positivo per 0,4 mln di euro (negativo per 0,6 mln nel FY24). Ai fini della copertura delle Capex d'esercizio (0,9 mln di euro), correlate principalmente all'acquisto della sede legale precedentemente gestita con la formula del *rent-to-buy*, il Consorzio ha acceso nuovi finanziamenti per 1,0 mln di euro, con conseguente incremento della PFN *adj* a 1,2 mln a Dic25 (vs 0,6 mln a Dic24). Si precisa che la PFN *adj* è comprensiva di debiti tributari rateizzati per 0,2 mln, inerenti all'emissione nel 2024 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 sostenibili (ratio PFN *adj*/PN e PFN *adj*/EBITDA pari rispettivamente a 0,8x e 1,6x).

Budget FY26 e obiettivi di medio termine – In considerazione del Business Plan già predisposto nel corso del 2025 e del *backlog* disponibile alla data più recente (pari a ca. 180,0 mln di euro) il Management ha stimato per il FY26 un VdP di ca. 54 mln, nuovamente focalizzato sulla committenza pubblica e sulla definitiva conclusione delle commesse legate al PNRR, prevista tra i mesi di giugno e settembre. L'EBITDA è previsto in miglioramento a ca. 1,0 mln, in funzione anche del minor impatto delle commesse PNRR. Lato finanziario è ipotizzata a Dic26 una PFN *adj* nell'ordine di 2,0 mln per l'effetto combinato di: (i) dinamiche del circolante sostanzialmente allineate a quelle del 2025; (ii) capex per 0,3 mln inerenti a lavori sulla nuova sede; (iii) sottoscrizione, a Mar26, di due nuovi finanziamenti per 1,0 mln complessivi a supporto dei soci che operano nella regione Marche su commesse sisma in proroga al Bonus 110%. I driver di crescita post PNRR saranno invece focalizzati, nelle ipotesi del Management, soprattutto su progetti di riqualificazione energetica, Piano Casa e grandi infrastrutture. Cerved Rating Agency, anche alla luce del portafoglio ordini in essere, stima verosimile il consolidamento delle performance economiche nel FY26, con il mantenimento di un assetto finanziario in linea con l'attuale classe di rating.

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@iongroup.com

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