

COMUNICAZIONE DI RATING



COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1

a Impresa Percassi F.LLI S.r.l.

Clusone (BG) – Via Ingegnere Vincenzo Balduzzi, n°10

Cerved Rating Agency in data 15/07/2017 ha assegnato il rating B2.1 a Impresa Percassi F.LLI S.r.l.

Impresa Percassi F.LLI (Impresa Percassi o Società), nata nel 1963 e controllata al 100% dal Gruppo Immobiliare Percassi, opera nel comparto dell'edilizia civile, della ristrutturazione e dei restauri ad alto valore aggiunto. L'orientamento iniziale della Società era rivolto verso i progetti immobiliari delle società appartenenti alla famiglia, con l'inserimento di lavori per conto terzi a partire dagli anni 2000. Dopo il passaggio generazionale del 2010-11 e il successivo processo di turnaround, la Società ha subito un cambiamento radicale nel business model con l'obiettivo di perseguire una crescita organica assumendo un'identità stand-alone e sfruttando il valore storico del proprio brand.

Fattori di rating (Key rating factors)

- **Modello di business e posizionamento competitivo (Business model and market positioning)**

Impresa Percassi è attiva esclusivamente sul territorio nazionale, con la maggior parte dei lavori svolta nella regione lombarda. La Società opera principalmente nella forma di *General Contractor*, con una significativa presenza di personale proprio nei cantieri per lavori di assistenza e tenuta in ordine. Il portafoglio clienti è composto principalmente da committenti istituzionali, quali fondi immobiliari, compagnie assicurative e *large corporate*. Nel 2016, i primi 10 clienti hanno contribuito per circa l'87,5% al fatturato complessivo, corrispondente a un importo di quasi 31 milioni di euro. La Società si posiziona in un contesto settoriale non privo di difficoltà, tuttavia, la concentrazione sul segmento dell'edilizia civile non residenziale consente il mantenimento di una marginalità operativa positiva, seppure relativamente inferiore alla media dei concorrenti.

- **Principali risultati economico-finanziari (Key financial results)**

Nel 2016 Impresa Percassi ha evidenziato una forte crescita dei propri volumi affaristici: il Vdp pari a 34,5 milioni di euro, registra un incremento del 40,8% rispetto all'esercizio precedente (pari a 24,5 milioni di euro nel 2015). La crescita dell'EBITDA e dell'EBIT rispettivamente a 1,5 e 1,2 milioni di euro, ha contribuito a migliorare la marginalità, con l'EBITDA *margin* e l'EBIT *margin* che si attestano rispettivamente al 4,4% e al 3,4%. La Società chiude il 2016 con un utile di 153 mila euro, in controtendenza rispetto ai tre anni precedenti chiusi in perdita. Il trend di crescita del valore prodotto è stato confermato anche dai risultati del primo semestre 2017, che unitamente al *backlog*, determinano una stima di crescita affaristica per l'esercizio in corso in linea con le previsioni di piano industriale. La Società è caratterizzata da un *leverage* finanziario non trascurabile, a fine 2016, infatti, gli indici IFN/PN *Adj.* e IFN/EBITDA *Adj.* si sono attestati rispettivamente a 3,1x e 9,8x. Risulta essere prevalente, inoltre, il peso dell'indebitamento a breve termine sulla composizione del debito finanziario. Si evidenzia, tuttavia, il progressivo miglioramento di tale leva, con l'IFL pari a 15,1 milioni di euro a fine 2016, in miglioramento rispetto ai 15,9 milioni di euro al termine del 2015.

- **Liquidità (Liquidity)**

Nell'ultimo biennio, la Società ha evidenziato un'adeguata capacità di generare liquidità. Nel 2016, il cash flow operativo netto, pari a 1,5 milioni di euro, ha beneficiato di una gestione del capitale circolante netto positiva per 941 mila euro. Il

free cash flow si è, pertanto, attestato a circa 1 milione di euro a fronte di *net* CAPEX pari a 499 mila euro. Si stima il mantenimento di un FCF positivo anche nel biennio successivo a seguito di CAPEX sostenibili e ulteriori possibili miglioramenti derivanti dalla gestione del capitale circolante a seguito delle rinegoziazioni sia delle condizioni delle ritenute di garanzia sia dei tempi di pagamenti ai fornitori.

Fattori di rischio (Key risk factors)

- **Rischio di mercato (Market risk)**

La Società è esposta ai rischi relativi al comparto edile, il cui andamento è fortemente correlato a fattori macroeconomici, in particolare quelli nazionali, che potrebbero condizionare le performance di Impresa Percassi in caso di persistere della crisi oltre le previsioni. La Società potrebbe, tuttavia, beneficiare di ulteriori incentivi fiscali promossi dal Legislatore relativi ai lavori di ristrutturazione o di riqualificazione.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

Impresa Percassi, come caratteristica del comparto di riferimento, è particolarmente esposta ai rischi inerenti ai ritardi/sospensioni nell'avanzamento delle commesse. In tal senso, la Società ha implementato progressivamente l'utilizzo dello strumento *Visual* di *Lean Planning* in cantiere, che da un lato permette l'aggiornamento tempestivo e il relativo sblocco dei lavori sui cantieri, e dall'altro monitora gli scostamenti e analizza la qualità delle previsioni. Inoltre, l'adozione di un nuovo sistema informativo nelle attività di *procurement* garantirà maggior sicurezza ed efficienza.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

La Società è esposta ai rischi relativi alle fluttuazioni di tasso di interesse per i finanziamenti contratti. Il rischio di credito, invece, risulta contenuto in quanto le principali controparti godono di uno standard creditizio relativamente elevato. Si evidenzia, inoltre, la riscossione di acconti su alcune commesse. La Società risulta, inoltre, essere adeguatamente sostenuta dal sistema bancario nazionale.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Progressiva espansione dei volumi affaristici, con un Vdp previsto superiore ai 60 milioni di euro nel 2017 e il mantenimento delle attuali marginalità, in particolare di un EBITDA *margin* $\geq 4\%$
- Mantenimento del corrente *leverage* finanziario, con gli indici IFN/PN $\leq 3,1x$ e IFN/EBITDA $\leq 9,5x$

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Una rating action positiva è vincolata a un sensibile miglioramento degli indici finanziari (IFN/PN, IFN/EBITDA) e al mantenimento di un livello di redditività soddisfacente
- Il deterioramento dei flussi di cassa generati da Impresa Percassi e/o un ulteriore appesantimento dell'equilibrio finanziario potrebbero condurre a una rating action negativa

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

Analista Responsabile: Jieyun Wu – jieyun.wu@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas – cristina.zuddas@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.