

## COMUNICAZIONE DI RATING

Milano, 28/11/2016

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

**B1.2**

**a I.CO.P. S.p.A.**

Basiliano (UD) – Via Silvio Pellico, 2

Cerved Rating Agency in data 28/11/2016 ha assegnato il rating B1.2 a I.CO.P. S.p.A.

*I.CO.P. S.p.A., costituita il 16/06/1973, è una impresa edile a controllo familiare nata su iniziativa della famiglia Petrucco come ditta specializzata nel campo delle opere speciali di fondazione. Il core business dell'azienda e del gruppo è rappresentato dalle opere di fondazione speciale e dal microtunneling. Il 2015 è stato caratterizzato dall'ingresso nel capitale sociale di un socio finanziario, Friulia S.p.A., con una quota del 27,7%.*

### **Fattori di rating (Key rating factors)**

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

Opera nelle nicchie di mercato del settore delle costruzioni, eseguendo, con tecnologie d'avanguardia, lavori specialistici in molteplici settori di attività: fondazioni e opere speciali, sottopassi ferroviari, ponti e viadotti, costruzioni stradali, micro gallerie e tunnel. Sul mercato nazionale, rappresentato quasi esclusivamente dal Triveneto, il 90% dei lavori proviene da appalti pubblici e una marginale quota del 10% viene ricavata dal settore privato. Il Gruppo tuttavia è da sempre molto orientato all'export, grazie alla maggior redditività garantita dai mercati internazionali, nei quali la tendenza è operare con importanti player locali, con la concessione di commesse in partnership o subappaltate (su tutte ricordiamo la relazione con il Gruppo Eiffage nel mercato francese). A fronte della lenta ripresa dell'economia nazionale, il gruppo proorrà una prudente politica di internazionalizzazione, consolidando la propria presenza sui mercati in cui è già presente.

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

Nel 2015 il Gruppo ha realizzato un fatturato intorno ai 71 milioni di euro (+21,37% rispetto 2014) con un Ebitda margin in crescita del 28,05% rispetto al 2014, registrando un'incidenza sul valore della produzione del 12,63%, grazie alle nuove commesse più redditizie. Il Gruppo ha chiuso l'esercizio 2015 con un utile pari a 1,165 milioni di euro. L'Indebitamento Finanziario Netto (debiti finanziari – liquidità) cresce leggermente nel 2015, attestandosi a 34,399 milioni di euro, con un discreto aumento della componente finanziaria a breve termine (+37,86% rispetto al 2014). I ratio IFN/Equity e IFN/Ebitda risultano pari rispettivamente a 2.76x e 3.64x. Il volume d'affari potrebbe consolidarsi sui 69 milioni di euro a fine 2016 e successivamente perseguire la via d'espansione nel periodo 2017-18 con un miglioramento delle marginalità garantite dall'attuale portafoglio lavori (PLT e partnership commerciale con il Gruppo Eiffage).

- **Liquidità (Liquidity)**

Nel corso del 2015, nonostante la positiva liquidità generata dalle attività caratteristiche, tale risorsa è risultata insufficiente a finanziare la net CAPEX che ammonta ad oltre 9 milioni di euro. Il FCF pertanto registra un valore negativo per 4,9 milioni di euro. Entro la fine del 2016 I.CO.P. dovrebbe rimborsare un ammontare complessivo pari a 9,8 milioni di euro e 12,3 milioni di euro nell'esercizio successivo. Tale liquidità dovrebbe essere garantita, tra l'altro, dai flussi di fatturazione generati dalla commessa per il progetto PLT.

### **Fattori di rischio (Key risk factors)**

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

In riferimento ai rischi di mercato, il Gruppo evidenzia una prudente propensione a lavorare all'estero, fattore senz'altro positivo se si considera la possibilità di conseguire maggiori marginalità e diversificazione dell'area geografica. Il mercato interno continua a risentire della contrazione con limitati numeri di bandi di gara. Nonostante una incerta situazione nazionale, l'azienda riesce a garantirsi un buon posizionamento grazie al know-how, all'innovazione e alla qualità elevata dei servizi offerti.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

I.CO.P. S.p.A. fronteggia rischi legati alla sicurezza nell'ambiente di lavoro (cantieri), tenendoli sotto controllo grazie ai sistemi e le metodologie di gestione del rischio operativo. È fondamentale il mantenimento di un sistema di controllo interno che permetta il monitoraggio in tempo reale dello stato avanzamento lavori sia a livello produttivo che soprattutto economico. Il gruppo ha rinnovato recentemente il programma di amministrazione, con l'introduzione tra le altre della gestione informatica documentale, ottenendo una struttura più snella rispetto al passato in modo da poter rispondere più adeguatamente alle esigenze del mercato.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

In merito ai principali rischi finanziari, I.CO.P. è esposta alle fluttuazioni del tasso d'interesse, soprattutto in riferimento agli oneri finanziari relativi all'indebitamento bancario a tasso variabile. In tal senso, la società ha stipulato dei contratti di Interest Rate Swap al fine di coprire i relativi rischi. Operando all'estero, il gruppo è esposto, altresì, al rischio riguardante le oscillazioni del tasso di cambio. Per ciò che concerne il rischio di credito si sottolinea come la tipologia di clientela, rappresentata principalmente da Enti Pubblici per il mercato nazionale, consenta una limitazione ma anche lunghe tempistiche di incasso. Relativamente al mercato estero invece i tempi di incasso sono molto più contenuti, non facendo emergere criticità di gestione. Il rischio di liquidità cui è soggetta la società può sorgere anche dalle difficoltà ad ottenere finanziamenti a supporto delle attività operative nella giusta tempistica e da una criticità in termini di una fatturazione delle commesse.

### **Assunzioni di rating (Rating assumptions)**

- Consolidamento del volume d'affari sui 69 milioni di euro per il 2016 mantenendo la marginalità corrente
- Aumento dell'indebitamento finanziario, con riequilibrio tra breve e medio/lungo, necessario per portare avanti il portafoglio commesse e i nuovi investimenti previsti

### **Sensibilità di rating (Rating sensitivities)**

- L'ulteriore espansione del fatturato senza compromettere la marginalità accompagnata da un leverage ratio (IFN/Equity) inferiore a 2x potrebbe portare l'opinione sul merito creditizio ad un upgrade
- Il peggioramento delle performance e/o il sensibile deterioramento del leverage finanziario potrebbe condurre l'opinione sul merito creditizio ad un downgrade

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – [www.ratingagency.cerved.com](http://www.ratingagency.cerved.com)

Analista Responsabile: Stefano Pieri – [stefano.pieri@cerved.com](mailto:stefano.pieri@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Nina Rizzuti – [nina.rizzuti@cerved.com](mailto:nina.rizzuti@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.*