

## COMUNICAZIONE DI RATING

Milano, 30/07/2016

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

### **B1.1** di **S.I.P.C.A.M. SPA**

Sede sociale: Milano (MI) – Via Carroccio 8 – Italia

Cerved Rating Agency, in data 30/07/2016 ha confermato il rating B1.1 di S.I.P.C.A.M. SPA.

*Prima emissione del rating 30/06/2014*

*S.I.P.C.A.M. Spa è stata fondata nel 1946 dalle Famiglie Gagliardini e Ciocca, che tuttora mantengono la proprietà dei Gruppi Sipcam e Oxon, con presenza produttiva e commerciale in contesto internazionale, nel settore della sintesi di principi attivi e formulazione di prodotti chimici per l'agricoltura. L'azienda opera quale holding industriale, con presidio commerciale nell'area europea attraverso una partecipazione del 60% in SIPCAM EUROPE ed una partecipazione del 20% in SUMI AGRO LTD, in funzione di storici e consolidati rapporti di partnership con i soci giapponesi Nihon Nohyaku e Sumi Agro. Conferma altresì una presenza significativa nel mercato brasiliano, attraverso la JV Sipcam Nichino Brasil, compartecipata al 50% da Nihon Nohyaku, oggetto di recente ricapitalizzazione, data l'importanza e le prospettive del suddetto mercato per il comparto agro farmaci. Nel 2015 S.I.P.C.A.M. Spa ha confermato un trend in crescita evidenziando ricavi per 51,4 milioni di euro (+4,5%); viceversa, a livello consolidato, il Gruppo Sipcam ha registrato un lieve calo delle vendite (-2,1%) a 261,9 milioni influenzato in modo determinante dalla performance negativa della partecipata brasiliana, che ha risentito sia di fattori congiunturali del mercato locale, sia della rilevante svalutazione del Real brasiliano. I risultati consolidati evidenziano altresì un lieve calo sia per l'EBITDA margin sia per il ROS i quali, nel 2015, assumono rispettivamente valori pari a 10,2% e 6,9% (11,3% e 7,7% nel 2014). Il margine operativo netto (EBIT) dell'esercizio è positivo per 17,9 milioni (20,7 milioni nel 2014). Il Gruppo Sipcam ha conseguito un Utile corrente di 6,1 milioni di euro (5,9 milioni nel 2014), sul quale hanno influito perdite su cambi per 6,9 milioni di euro. L'esercizio 2015 è stato chiuso con un Utile di 9,2 milioni di euro, grazie al contributo della gestione straordinaria per 7,6 milioni di euro. La capacità del Gruppo Sipcam di generare flussi di cassa è influenzata dalla dinamica pluriennale degli investimenti. Il free cash flow operativo nel 2015 è stato pari a 22 milioni di euro. I flussi di cassa complessivi risultano positivi avendo beneficiato della liquidità generata da operazioni societarie con le controparti giapponesi. Tale risultato, unito alla diminuzione di valore nominale del debito in capo alla partecipata brasiliana come conseguenza della svalutazione della moneta locale, ha determinato una diminuzione dell'indebitamento finanziario netto (IFN) il quale assume un valore pari a 77,9 milioni (89,7 milioni nel 2014).*

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

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

L'azienda persegue un modello di business orientato alla diversificazione delle linee di prodotto, specializzata nella "formulazione" di agro farmaci (Insetticidi, Erbicidi, Fungicidi), con competenze estese nel tempo anche ai fertilizzanti speciali, ai biostimolanti e alle sementi (mais e soia). Beneficiando di sinergie con il Gruppo Oxon per l'approvvigionamento dei principi attivi, oltre alla collaborazione con i partners giapponesi, fonte di ricerca, l'azienda potrà beneficiare di occasioni di crescita per "nicchie" di mercato, all'interno di un contesto settoriale caratterizzato da rilevanti processi di aggregazione. I Gruppi Sipcam e Oxon, a livello aggregato, si posizionano tra i primi venti operatori del

settore in termini di fatturato a livello mondiale. La capacità d'innovazione, le competenze sviluppate in materia di "registrazioni" e le sinergie produttive e commerciali infragruppo determinano il vantaggio competitivo.

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

I ricavi consolidati sono previsti in aumento a 269,7 milioni nel 2016 (+3%), con aspettative di consolidamento negli anni successivi, per effetto dell'immissione sul mercato di nuovi prodotti. Tassi di crescita significativi sono attesi nel mercato brasiliano, che già nel primo semestre 2016 ha evidenziato una ripresa. La marginalità è prevista sostanzialmente stabile sia a livello di EBITDA margin (10%) che di EBIT (8%) in tutto l'arco di piano.

- **Liquidità (Liquidity)**

I flussi di cassa operativi sono previsti in graduale aumento durante tutto l'arco di piano. Il flusso di cassa a servizio del debito al netto della gestione finanziaria è previsto negativo per i primi tre anni di piano (2016 -2018) determinando un fabbisogno finanziario che dovrà essere coperto mediante l'aumento dell'IFN. Dall'esercizio 2019 è prevista l'inversione di segno nel flusso di cassa e la conseguente graduale riduzione dell'indebitamento.

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

- Rispetto degli obiettivi di piano e focalizzazione su segmenti a maggiore marginalità
- Mantenimento del focus sull'innovazione di prodotto e nel rinnovo delle registrazioni
- Controllo del livello di indebitamento
- Rispetto dei parametri finanziari previsti dai contratti di finanziamento

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

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

L'azienda è esposta al rischio paese ed a fattori climatici, entrambi fronteggiati mediante la diversificazione geografica.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

La società è esposta al rischio di evoluzione normativa in merito alle leggi nazionali ed internazionali che disciplinano la commercializzazione dei prodotti agro farmaci, monitorato con l'ausilio di esperti esterni e interni all'azienda.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

La società è esposta al rischio di cambio, al rischio di tasso d'interesse e al rischio di credito. Il rischio di tasso d'interesse è parzialmente coperto attraverso l'utilizzo di contratti di finanza derivata "Interest Rate Swap". Il rischio di credito è fronteggiato attraverso un processo di monitoraggio dell'affidabilità della controparte.

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

- Il miglioramento dei margini e l'incremento della redditività del capitale investito, con conseguente riduzione del grado di indebitamento, potrebbe portare ad un upgrade del merito creditizio.
- Il mancato raggiungimento degli obiettivi di piano, il peggioramento delle performance economico finanziarie o un eccessivo appesantimento della struttura finanziaria potrebbero determinare un downgrade della classe di rating.

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

Analista Responsabile: Angelina Pacifico – [angelina.pacifico@cerved.com](mailto:angelina.pacifico@cerved.com)

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas - [cristina.zuddas@cerved.com](mailto: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.*