

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**A3.1**

di **S.I.P.C.A.M. S.p.A.**

Milano (MI) – Via Carroccio, n° 8

Cerved Rating Agency in data 28/07/2018 ha confermato il rating A3.1 di S.I.P.C.A.M. S.p.A.

Prima emissione del rating: 30/06/2014

*Fondata nel 1946, S.I.P.C.A.M. S.p.A. opera quale holding industriale a capo di un gruppo multinazionale attivo nel settore degli agrofarmaci. Integra le proprie competenze nella formulazione e sviluppo delle registrazioni con le attività di sintesi dei principi attivi svolte dal Gruppo OXON, con il quale condivide la compagine sociale riferibile alle famiglie fondatrici GAGLIARDINI e CIOCCA (tuttora gli esponenti di tali famiglie detengono, in parte direttamente ed in parte indirettamente, la proprietà di S.I.P.C.A.M. S.p.A.).*

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

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

All'interno di un contesto settoriale caratterizzato da processi di aggregazione, il Gruppo SIPCAM-OXON si posiziona al 13° posto a livello internazionale tra i principali operatori del settore. Il Gruppo opera a livello globale mitigando in tal modo la rischiosità del business connessa a fattori climatici, normativi ed all'andamento politico/economico dei diversi Paesi. S.I.P.C.A.M. dispone di quattro stabilimenti produttivi (due in Italia, uno in Spagna ed uno in Brasile), mentre a livello commerciale opera sia attraverso legal entity opportunamente costituite (in ambito nazionale ed all'estero) quanto tramite distributori terzi; gli accordi commerciali e le partnership strategiche siglate con importanti player del mercato (quali i gruppi nipponici SUMI AGRO e NIHON NOHYAKU) sono fondamentali al fine di ampliare il panel di prodotti offerti quanto di differenziare le aree geografiche servite. Nel corso del 2017 S.I.P.C.A.M. ha acquisito una quota di minoranza (9,99%) di EDEN RESEARCH, società inglese attiva nell'ambito della ricerca e quotata al mercato AIM di Londra; gli accordi sottostanti permetteranno al Gruppo italiano la distribuzione e lo sviluppo di nuovi prodotti grazie anche all'acquisizione della licenza d'uso di una nuova tecnologia. Nel maggio 2018 il Gruppo ha invece acquisito il 100% di SOFBEY, azienda elvetica specializzata in prodotti innovativi e dal grande appeal commerciale, con l'obiettivo di crescere nell'ambito dei biostimolanti e dei fertilizzanti speciali.

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

Positivi ed in linea con le previsioni i risultati conseguiti nel 2017 a livello consolidato. L'esercizio è stato caratterizzato da un utile di 19,4 milioni di Euro a fronte di ricavi per 302,5 milioni di Euro (+4,3% y.o.y.) e di un EBITDA margin del 12,2% in relazione al VdP (vs il 13,5% del 2016). La lieve flessione delle marginalità, peraltro preventivata dal budget, è essenzialmente legata ad una maggiore incidenza degli acquisti ed a incrementati costi strutturali di corporate. In relazione ad una crescita del circolante proporzionale alla crescita affaristica e di capex per circa 12 milioni di Euro, emerge a fine 2017 un Capitale Investito Netto di 195,2 milioni di Euro (vs i 180,5 milioni di Euro di fine 2016). A fronte di ulteriore consolidamento dell'equity, emerge al 31 dicembre 2017 un Indebitamento Finanziario Netto (IFN) di 72,3 milioni di Euro (ovvero appesantito per soli 2,4 milioni di Euro rispetto a fine 2016 principalmente in relazione ai consistenti investimenti sostenuti nell'esercizio). L'analisi dei principali indici di sostenibilità del debito, ovvero IFN/EBITDA=1,8x e IFN/PN=0,6x, sostanzialmente immutati, conferma come il Gruppo sia contraddistinto da un congruo

equilibrio finanziario. In ordine al 2018 viene preventivata una crescita affaristica nell'ordine del 2% accompagnata da un mantenimento delle marginalità. Anche in ordine all'IFN non sono attesi significativi scostamenti.

- **Liquidità (Liquidity)**

Il Gruppo si conferma in grado nel 2017 di generare flussi di cassa positivi attraverso la gestione operativa, nonostante un circolante maggiormente penalizzante (il CCN operativo ha assorbito risorse per 7,6 milioni di Euro), anche in ragione di dinamiche contingenti. Emerge un Cash Flow Operativo Netto di 25,2 milioni di Euro, tale da permettere la copertura di capex per 12 milioni di Euro nonché del costo del capitale di debito (il saldo della gestione finanziaria, negativo per 9,5 milioni di Euro, appare in ogni caso meno penalizzante a fronte di minori oneri e nonostante una dinamica dei cambi maggiormente sfavorevole). Un flusso a servizio del debito e dell'equity di 4,1 milioni di Euro garantisce la possibilità di consolidare i mezzi propri e di rimborsare i debiti in scadenza.

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

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

L'azienda è esposta al rischio paese ed a rischi legati all'andamento climatico, entrambi mitigati mediante una buona diversificazione geografica. Gli accordi e le partnership siglate con player internazionali schermano S.I.P.C.A.M. dalla crescente concorrenza. Appaiono rilevanti le barriere all'ingresso nel mercato di riferimento.

- **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)**

Il rischio di tasso d'interesse è parzialmente coperto attraverso l'utilizzo di contratti di finanza derivata. Il rischio di credito è fronteggiato attraverso un processo di monitoraggio dell'affidabilità della controparte. Non effettua invece alcuna forma di copertura sul rischio cambio. A fronte di una discreta capacità di generare flussi di cassa attraverso la gestione operativa e di un congruo supporto da parte del sistema creditizio, S.I.P.C.A.M. appare contraddistinta da un contenuto rischio di liquidità.

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

- 2018 caratterizzato da una crescita affaristica organica (+2% circa) con un mantenimento delle marginalità
- Non sono attesi significativi scostamenti in ordine all'IFN; mantenimento degli attuali equilibri finanziari
- Stipula entro la fine del 2018 dell'atto di fusione mediante incorporazione di S.I.P.C.A.M. S.p.A. in OXON ITALIA S.p.A. La fusione produrrà i suoi effetti con decorrenza retroattiva al 1° gennaio 2018.

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

- Il rating verrà mantenuto sotto monitoraggio fino all'esecuzione della sopra descritta operazione straordinaria che porterà all'estinzione di S.I.P.C.A.M. S.p.A. per incorporazione in OXON ITALIA S.p.A.

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – [tiziano.caimi@cerved.com](mailto:tiziano.caimi@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.*