

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B2.1**

di **Fonderia Casati S.p.A.**

Varese (VA) – Viale Belforte, 209

Cerved Rating Agency in data 19/01/2018 ha confermato il rating B2.1 di Fonderia Casati S.p.A.

Prima emissione del rating: 19/01/2017

*Fonderia Casati Spa (la Società o Fonderia) opera come fonderia di seconda fusione, specializzata nella produzione di getti in ghisa destinati all'industria automobilistica. Avviata nel 1972 a Varese come fonderia generalista, la Società ha orientato sempre di più la propria produzione verso l'automotive. Il controllo è detenuto dalla famiglia Casati, che segue le principali attività direzionali, di amministrazione, approvvigionamento e finanza.*

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

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

Fonderia Casati si posiziona come produttore ad alta specializzazione di componenti motore in lega. La clientela di destinazione è composta prevalentemente da officine meccaniche nazionali, che effettuano l'ultima fase della lavorazione dei getti prima di destinarli alla filiera *automotive*. La Fonderia mantiene comunque il contatto diretto con le case automobilistiche al fine di soddisfare al meglio le loro necessità. La produzione avviene negli stabilimenti di Varese, per la parte principale della lavorazione, e di Malnate, per le attività di rifinitura. Gli approvvigionamenti di nichel e ghisa avvengono tramite contratti annuali/trimestrali con trader nazionali e internazionali, mentre le anime vengono acquistate da fornitori nazionali. Nel 2016 la Società ha avviato un piano di investimenti mirati all'incremento della capacità produttiva e al raggiungimento di maggiore efficienza, soprattutto sui resi scarto e sui consumi energetici. In tale ottica, assume particolare rilevanza l'implementazione della nuova linea di formatura che dovrebbe raggiungere la piena efficienza produttiva nel 2018 dopo una fase di *start up*. Diversi gli interventi effettuati sul nuovo impianto nel corso del 2017 che hanno rallentato il raggiungimento degli obiettivi prefissati in termini di efficienza.

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

I dati parziali al 31/12/2017 evidenziano la continuazione del trend di crescita affaristica con ricavi superiori ai 20 milioni di euro (16,3 milioni di euro nel 2016), malgrado il fermo produttivo dei primi due mesi dell'anno per la sostituzione dell'impianto di formatura. Adeguate scorte hanno infatti garantito la continuità delle consegne. Nonostante il sostenimento di importanti costi di avviamento produttivo, la marginalità operativa è comunque stimata in miglioramento. L'EBITDA *margin* (al netto dei canoni di leasing) dovrebbe superare il 10% rispetto all'8% registrato nel 2016. E' in aumento l'indebitamento finanziario al 31/12/2017 in seguito all'emissione di un minibond *amortising* per 4,2 milioni di euro nel febbraio 2017 e alla sottoscrizione di nuovi contratti di leasing per oltre 1,2 milioni, compensato solo in parte dal rimborso dei mutui e dal minore utilizzo di linee a breve termine. L'Indebitamento Finanziario Netto dunque ha superato i 12 milioni di euro rispetto ai 7,9 milioni di fine 2016. Si stima per gli esercizi 2018/2019 un'ulteriore crescita affaristica per effetto di ordinativi già acquisiti unita ad un miglioramento della marginalità grazie a maggiore efficienza sui resi scarto e a livello organizzativo.

- **Liquidità (Liquidity)**

Nonostante la marginalità prevista in crescita nel 2017 e la liquidità derivante dall'utilizzo del factoring pro soluto, l'assorbimento di cassa derivante dal pagamento verso fornitori, soprattutto relativo agli investimenti effettuati nel 2016, ha determinato una riduzione del Cash Flow Operativo Netto. Il CFON è stimato a un milione di euro rispetto ai 2,4 milioni del 2016. Gli ingenti investimenti effettuati nel biennio 2016/2017 determinano un Free Cash Flow negativo per entrambi gli esercizi, con stime di significativo miglioramento a partire dal 2018, con il superamento della fase di *start up* del nuovo impianto di formatura.

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

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

Il rischio legato alle oscillazioni dei prezzi delle materie prime viene mitigato trasferendo eventuali variazioni sui listini di vendita grazie a criteri di riparametrazione stabiliti contrattualmente. Possono rappresentare fonte di rischio anche possibili fluttuazioni dei prezzi dell'energia elettrica, componente che la Società gestisce tramite partecipazione a consorzio.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

Nel corso del 2017, la Fonderia ha acquisito il know-how necessario ad apportare migliorie al nuovo impianto di formatura.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il rischio legato alle oscillazioni dei tassi di interesse risulta limitato dall'utilizzo di strumenti di copertura derivati sui mutui più significativi. Il rischio di liquidità è mitigato dal ricorso al factoring pro soluto, da condizioni di pagamento vantaggiose, in quanto la Fonderia è considerata un nominativo solvibile, e dalla presenza di linee di credito concesse dal sistema bancario inutilizzate. Poco significativo il rischio di credito, in considerazione dell'elevato standing creditizio di cui godono i maggiori clienti in portafoglio.

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

- Nel 2017 sensibile aumento del fatturato e dell'EBITDA *margin*, con previsioni di ulteriore crescita nell'esercizio in corso grazie agli ordini già acquisiti e alla normalizzazione dei resi scarto
- Miglioramento degli indicatori di copertura finanziaria a partire dal 2018
- Da verificare il rispetto dei *covenant* sul prestito obbligazionario, in considerazione dell'EBITDA e del PN effettivamente contabilizzati a fine 2017

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

- Il raggiungimento degli obiettivi attesi in termini di ricavi e marginalità, nonché il ridimensionamento del rapporto IFN/EBITDA al di sotto del 4,5x (al 31/12/2016 pari a 5,60x) potrebbe comportare una rating action positiva.
- Il mancato rispetto dei *covenant* ed un ulteriore appesantimento dell'assetto finanziario potrebbe comportare una rating action negativa.

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

Analista Responsabile: Elena Saporiti – [elena.saporiti@cerved.com](mailto:elena.saporiti@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.*