

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

**B2.1**

il rating pubblico di **CORVALLIS HOLDING S.p.A.**

Padova (PD) – Via G. Savelli, n°56

Cerved Rating Agency in data 21/10/2020 ha modificato il rating di CORVALLIS HOLDING da A3.1 a B2.1

Prima emissione del rating: 06/10/2014

*Holding a capo dell'omonimo Gruppo, presente da oltre trent'anni sul mercato nazionale ICT, che annovera tra i principali clienti player bancari e assicurativi, nonché primari gruppi industriali e Pubblica Amministrazione locale. Il capitale sociale, pari a 6,2 mln di Euro, è riconducibile ai soci fondatori Enrico Del Sole e Antonio Santocono. Il 12 ottobre 2020 è stata siglata un'intesa strategica tra il Gruppo Corvallis e il Gruppo Tinexta, il quale rileverà il 70% della divisione IT e R&D di Corvallis S.p.A. e la società Payotik S.r.l (closing nel 2021).*

### **FATTORI DI RATING**

Il *downgrade* scaturisce dall'analisi dei risultati economici del FY 2019, in forte riduzione rispetto ai dati Forecast di dicembre 2019 (già peggiorativi rispetto al Budget). Il FY 2019 è stato infatti chiuso con una perdita netta di 6,0 milioni e una integrale erosione del Patrimonio Netto. La revisione del rating riflette inoltre la valutazione degli impatti relativi alla diffusione del Covid-19 sull'operatività e la variazione prevista del perimetro di Gruppo: per il FY 2020 è atteso un calo del fatturato (ca. 55% YoY), con ripercussioni sulla marginalità, e risultato finale in perdita. Per il FY 2021 è previsto un riequilibrio del Patrimonio Netto grazie al *cash-in* derivante dal *carve-out* della divisione IT e R&D.

**Risultati economici FY 2019 peggiorativi rispetto al Forecast** – Il FY 2019 è stato chiuso con un risultato netto consolidato negativo per 6 mln di Euro, a fronte di un VdP di 140,3 mln di Euro (-13% YoY) e di un EBITDA di 11,5 mln di Euro, quest'ultimo in riduzione rispetto al FY 2018 (17,8 mln di Euro) nonostante l'impatto positivo della *First Time Adoption* IFRS 16 per ca. 6 mln di Euro. I risultati economici del FY 2019 hanno evidenziato un peggioramento rispetto ai dati Forecast (VdP di 151,6 mln ed EBITDA *Adj* di 16,5 mln) per effetto di: (i) esclusione dal perimetro di consolidamento della controllata Galileo Network S.p.A. (VdP FY 2019 pari a 8,8 mln di Euro) riclassificata come *Asset held for sale*; (ii) rilevazione di extra-costi per 1,6 mln di Euro correlati a maggiori oneri per il completamento di due commesse con primari clienti; (iii) costi *one-off* per 2,9 mln di Euro per effetto di un processo di efficientamento della struttura. Si precisa che, al netto dell'impatto IFRS 16 e delle componenti non ricorrenti di costo, l'EBITDA *Adj* ammonta a 10,1 mln di Euro, con un EBITDA *margin* del 7,2% (in calo di ca. 4 p.p. YoY). La perdita netta dell'esercizio è stata inoltre determinata da: (i) svalutazione di *asset* per 824 mila Euro a seguito di *impairment test*; (ii) accantonamento a fondo rischi per 1 mln di Euro, per sentenza della Corte dei Conti di Genova in relazione al contenzioso sorto con un Comune in tema di riscossione tributi.

**Patrimonio netto negativo e violazione covenant** - Al 31/12/2019 il Patrimonio Netto consolidato è negativo per 6,1 mln di Euro (positivo per 4,7 mln a fine 2018), a causa della perdita registrata nell'esercizio e per effetto della distribuzione di dividendi ai terzi per 4,6 mln. Al 31/12/2019 la Posizione Finanziaria Netta (PFN) consolidata è pari a 71,7 mln di Euro, in crescita di 38,7 mln rispetto alla PFN di fine 2018. Tale incremento riflette principalmente: (i) l'impatto IFRS 16 per 30,8

mln di Euro; (ii) l'aumento del debito obbligazionario per 11,7 mln a seguito dell'emissione di un terzo Minibond da 20 mln di Euro (avvenuta nel secondo semestre 2019) e al netto del rimborso *bullet* del primo prestito obbligazionario di 8 mln di Euro emesso nel 2014. La riduzione del Patrimonio Netto ha determinato la violazione del *covenant Leverage Ratio* ( $PFN/PN \leq 2,5x$ ). Anche il ratio  $PFN/EBITDA \leq 3,5x$  e l'*Interest Coverage ratio*  $\geq 4,0x$  risultano non rispettati per effetto delle componenti *one-off* e straordinarie che hanno eroso la redditività dell'esercizio. Si precisa che tali *covenant* sono calcolati, secondo i regolamenti dei prestiti, escludendo l'impatto IFRS 16. Nel mese di ottobre 2020 le assemblee degli obbligazionisti di entrambi i Minibond in essere (Bond 10M 5% 2017-2023 e Bond 20M 4,75% 2019-2024) hanno rilasciato *waiver* per il mancato rispetto dei parametri finanziari.

**Risultati 1H 2020 e impatti Covid** - Al 30/06/2020 il Gruppo ha realizzato un VdP di ca. 57 mln di Euro (-23,8% vs 1H 2019), in flessione a causa di: (i) impatto *lockdown* sulle attività di riscossione dei tributi, gestione contravvenzioni, gestione delle pratiche sinistri auto (ca. 8 mln); (ii) cessazione di attività di rivendita hardware (ca. 5 mln); (iii) riclassificazione di Galileo Network S.p.A. tra le *discontinuing operation* (ca. 3 mln); (iv) cessata attività con primario cliente della PA (ca. 2 mln). L'EBITDA consolidato è in calo, nonostante l'impatto positivo IFRS 16 per ca. 3 mln, attestandosi a 4,5 mln di Euro (6,4 mln nel 1H2019 con impatto IFRS 16), con un EBITDA *margin* pari al 7,8%. Il risultato netto del semestre è negativo per 3,3 mln di Euro. Lato fonti, il Patrimonio Netto è negativo per 9,2 mln (negativo per 6,1 mln al 31/12/2019) mentre la PFN si riduce a 59,2 mln (71,7 mln al 31/12/2019), con il ratio  $PFN/EBITDA$  LTM pari a 4,2x (4,5x al 31/12/2019).

**Carve-out ramo IT e R&D e Budget 2020** - Le operazioni straordinarie in corso comporteranno una ridefinizione del perimetro del Gruppo Corvallis, con conseguente riduzione dei ricavi e dell'indebitamento finanziario. Nel dettaglio, per il FY 2020 è atteso un VdP intorno ai 65 mln di Euro (al netto di ulteriori operazioni straordinarie), a seguito sia degli impatti legati al diffondersi della pandemia sia per la riclassifica come *Asset held for sale* della divisione IT e R&D di Corvallis S.p.A. e della società Payotik S.r.l., al pari di Galileo Network S.p.A. Il Patrimonio Netto permarrà negativo, in ulteriore peggioramento a fronte della perdita d'esercizio attesa, mentre la PFN dovrebbe registrare una riduzione in virtù della variazione del perimetro di consolidamento.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- In attesa di valutare gli effetti della riorganizzazione in atto, nel breve termine non si ipotizza una variazione migliorativa della classe di rating attribuita.
- Il rating di CORVALLIS HOLDING S.p.A. potrebbe registrare un downgrade nel caso in cui il *cash-in* previsto dal *carve-out* non risulti sufficiente a garantire il miglioramento dell'assetto patrimoniale-finanziario, unitamente ad un ulteriore deterioramento della redditività.

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

Analista Responsabile: Mariagrazia Lamoglie – [mariagrazia.lamoglie@cerved.com](mailto:mariagrazia.lamoglie@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.*