

RATING PUBBLICO

Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

Cesena (FC) – Via Larga, 201 – Italia

www.trevifin.com

Analista Responsabile: Nadya Volkova – nadya.volkova@cerved.com

Analisti di Supporto: Azzedine Bouchari – azzedine.bouchari@cerved.com

Stefano De Paoli – stefano.depaoli@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas – cristina.zuddas@cerved.com

Data prima emissione rating: 15 giugno 2014

Data aggiornamento rating: 8 giugno 2017

<http://ratingagency.cerved.com/it/metodologia>

Rating Pubblico

RATING	3
RATING	3
COMUNICAZIONE DI RATING	4
PROFILO AZIENDALE	6
PROPRIETÀ E STRUTTURA DEL GRUPPO	6
GOVERNANCE E MANAGEMENT	8
SETTORE	9
DESCRIZIONE DEL SETTORE COSTRUZIONI/FONDAZIONI	9
STRUTTURA DEL SETTORE COSTRUZIONI/FONDAZIONI.....	13
DESCRIZIONE DEL SETTORE OIL&GAS	14
STRUTTURA DEL SETTORE OIL&GAS.....	19
CONCORRENTI.....	20
BUSINESS	22
IL MERCATO DI RIFERIMENTO E CLIENTELA	22
ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA	24
I RISULTATI ECONOMICI	24
LA STRUTTURA FINANZIARIA.....	27
I FLUSSI DI CASSA	30
STRATEGIE	31
LE STRATEGIE E RISULTATI ATTESI.....	31
SCHEMI ECONOMICO-FINANZIARI	33
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO CONSOLIDATO	33
STATO PATRIMONIALE FINANZIARIO CONSOLIDATO	34
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CONSOLIDATO	35
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (BILANCIO D'ESERCIZIO TREVI FINANZIARIA INDUSTRIALE S.P.A.)	36
STATO PATRIMONIALE FINANZIARIO (BILANCIO D'ESERCIZIO TREVI FINANZIARIA INDUSTRIALE S.P.A.)	37

Rating

Rating

Rating

Il rating di Cerved Rating Agency è un'opinione relativa alla capacità di un soggetto di onorare in modo puntuale i propri debiti finanziari in un arco temporale di breve termine.

Cerved Rating Agency in data 08/06/2017 abbassa a B2.1 il rating pubblico di TREVI – Finanziaria Industriale S.p.A.

Rating

B2.1

Merito creditizio: **Moderato**

I fondamentali dell'azienda sono complessivamente positivi nonostante elementi di fragilità, che la rendono vulnerabile a improvvisi cambiamenti del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento.

Il rischio di credito è comunque inferiore alla media.

A1.1 Merito creditizio alto

A1.2

A1.3

A2.1

A2.2

A3.1

B1.1

B1.2

B2.1

B2.2

C1.1

C1.2

C2.1 Merito creditizio basso

Rating

Comunicazione di rating

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

B2.1

il rating pubblico di **TREVI – Finanziaria Industriale S.p.A.**

CESENA (FC) – Via Larga, 201 – Italia

Cerved Rating Agency in data 08/06/2017 ha modificato il rating di TREVI – Finanziaria Industriale S.p.A. da B1.1 a B2.1

Prima emissione del rating: 15/06/2014

TREVI – Finanziaria Industriale (di seguito il Gruppo Trevi, il Gruppo), quotato alla Borsa di Milano dal 1999, è leader a livello internazionale nell'ingegneria del sottosuolo.

Fattori di rating (Key rating factors)

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

Il Gruppo nel settore Fondazioni offre servizi specializzati (fondazioni speciali, scavo di gallerie e consolidamenti del terreno) attraverso Trevi S.p.A. e le sue controllate (Divisione Trevi) e si occupa della realizzazione e commercializzazione di macchinari e attrezzature per le fondazioni speciali mediante la Divisione Soilmec. Il Gruppo nel settore Oil&Gas presta servizi *oilfield* svolti dalla Divisione Drillmec, che produce e commercializza impianti customizzati per le perforazioni *onshore* e *offshore*, e dalla Divisione Petreven, attiva nei servizi di perforazione *onshore* con una quota di mercato intorno al 10% in Sud America, con una presenza marginale in Venezuela. Nel settore Oil&Gas, il Gruppo sconta rispetto ai competitor una storicità e dimensioni inferiori operando in un segmento di nicchia. Nel settore Fondazioni invece realizza progetti infrastrutturali di primaria importanza e, data la consolidata esperienza, risulta essere uno dei principali player in ambito internazionale.

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

Il Valore della Produzione (VdP) del Gruppo nel 2016 si attesta a circa 1,15 miliardi di euro, in calo del 16,0% rispetto al 2015, legato alla contrazione del settore Oil&Gas. L'EBITDA raggiunge i 75,7 milioni di euro (8,9 milioni di euro nel 2015), con un EBITDA margin pari al 6,6% (0,7% nel 2015). Nel biennio 2015-2016 il Gruppo evidenzia perdite d'esercizio rispettivamente pari a 115,2 e 86,4 milioni di euro. Al 31/12/2016 la Posizione Finanziaria Netta (indebitamento finanziario al netto della liquidità e delle azioni proprie) è di 440,7 milioni di euro (IFN, indebitamento finanziario al netto della liquidità, è di 440,9 milioni di euro), con rapporti PFN/EBITDA, EBITDA *Interest Coverage* e PFN/PN rispettivamente pari a 5,8x, 2,8x e 0,9x. Entro il 12 aprile 2017, giorno di approvazione del bilancio, il Gruppo ha ottenuto la concessione di un *waiver* dagli Istituti finanziatori e dagli Obbligazionisti alla verifica del parametro PFN/EBITDA (unitamente all'EBITDA *Interest Coverage* per il prestito obbligazionario) non rispettato al 31/12/2016; inoltre è stato modificato il processo di verifica dei *covenant* sul prestito obbligazionario alle prossime date di valutazione, che consentirà al Gruppo un maggior margine di manovra volto a normalizzare l'andamento del settore Oil&Gas. I dati al 31/03/2017 evidenziano un VdP di 234,4 milioni di euro in flessione del 18,1%, con un EBITDA margin del 5,0% (12,5% nel primo trimestre 2016) e un IFN pari a 544,0 milioni di euro (533,5 milioni al 31/03/2016). Si stima un'ulteriore contrazione dei volumi del settore Oil&Gas nel 2017 principalmente a causa dell'annullamento del contratto in Bolivia con la società YPF e la stabilità nel settore Fondazioni, supportata da un

backlog che al 31/12/2016 è pari a 665 milioni di euro (negli ultimi tre anni la copertura media del *backlog* al 31/12 sui ricavi dell'anno successivo è stata pari circa al 70%). L'EBITDA margin sarà influenzato dal differente mix di commesse a livello geografico e di servizio offerto, oltre che dalla continua implementazione di iniziative volte a ridurre i costi di struttura e del personale. In data 19/05/2017 il Gruppo Trevi ha sottoposto alle banche finanziatrici una richiesta di *standstill*, volta a consentire al Gruppo di concentrare le attività per intraprendere un nuovo piano strategico, mirato in primis alla riorganizzazione del settore Oil&Gas.

- **Liquidità (Liquidity)**

Nel 2016 il cash flow operativo netto è risultato negativo per 9,3 milioni di euro (positivo per 9,0 milioni di euro nel 2015). Il cash flow operativo netto nel 2017 sarà influenzato dall'annullamento della commessa Drillmec e dall'aumento degli oneri finanziari, compensato parzialmente da una migliore gestione del circolante. Gli ingenti investimenti effettuati negli esercizi fino al 2015 permetteranno al Gruppo di rimanere competitivi anche in presenza di ridotti investimenti nel 2017.

Fattori di rischio (Key risk factors)

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

Il Gruppo Trevi è esposto ai rischi geopolitici e del quadro macroeconomico, fiscale e legislativo dei paesi in cui opera. La preventiva valutazione di tali rischi in fase di acquisizione di una nuova commessa è accompagnata dalla politica di Gruppo di concentrare le attività principalmente in paesi per i quali è garantita una copertura assicurativa internazionale o dalla presenza di accordi bilaterali con il governo italiano. Il recupero dei prezzi del petrolio nei primi mesi del 2017 (rispetto alla media 2016) non è stato pienamente accompagnato dall'aumento degli investimenti delle compagnie *Upstream* nell'esplorazione e produzione; inoltre sul mercato sono presenti impianti finiti e non utilizzati.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

Data la natura e complessità dell'attività svolta, il Gruppo si avvale di idonee polizze assicurative. Il rafforzamento del management team, con l'entrata in primis del Direttore Centrale e del CFO, oltre che di altre figure manageriali, ha la finalità di apportare al Gruppo le *best practice* del mercato e di favorire la riorganizzazione del Gruppo.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il rischio di cambio è parzialmente mitigato dalla compensazione tra costi e ricavi nella stessa valuta. Il rischio di liquidità è gestito attraverso il mantenimento di un *buffer* di liquidità disponibile (211,6 milioni di euro al 31/03/2017) e la presenza di *headroom* sulle linee a breve. L'andamento negativo del settore Oil&Gas ha incrementato sensibilmente il rischio di liquidità, situazione allineata con le dinamiche delle aziende del settore dei servizi *oilfield* che ha visto un trend in aumento delle negoziazioni di rifinanziamento e riscadenziamento del debito.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Riduzione del fatturato consolidato nel 2017, principalmente per effetto del trend negativo del settore Oil&Gas
- Acquisizione di nuove commesse nel settore Fondazioni e stabilità nei risultati di Petreven
- Riorganizzazione del Gruppo favorita dall'ingresso delle nuove figure manageriali
- Definizione dell'accordo di riscadenziamento del debito con i maggiori istituti di credito

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Il mancato raggiungimento dell'accordo con le principali banche finanziatrici comporterà una *rating action* negativa.
- L'esito positivo della negoziazione con le principali banche finanziatrici potrebbe consentire il mantenimento della classe di rating attribuita.

Profilo aziendale

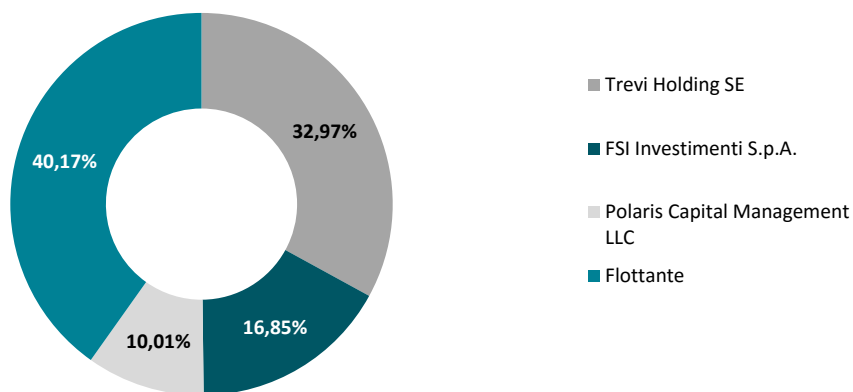
Profilo aziendale

Proprietà e struttura del gruppo

Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. (di seguito Trevi o la società), quotata alla Borsa di Milano, capogruppo del Gruppo Trevi (di seguito il Gruppo), è leader a livello internazionale nell'ingegneria del sottosuolo, attivo nei settori delle Fondazioni per opere civili, infrastrutturali e costruzione di attrezzature per fondazioni speciali e dell'Oil&Gas per la costruzione di impianti di perforazione di pozzi per estrazione di idrocarburi, ricerche idriche e servizi di perforazione petrolifera.

Il capitale sociale della società è composto da 164.783.265 azioni ordinarie del valore unitario di € 0,50. Alla data del 31 dicembre 2016 Trevi Holding SE controlla la società detenendo il 32,97% del capitale sociale, società a sua volta controllata al 51% da I.F.I.T. Srl, al 31% da S.I.F.I. Srl e al 18% da S.I.R.O. Srl, riconducibili ad esponenti della famiglia Trevisani. Oltre all'azionista di maggioranza risultano iscritti con una quota superiore al 2%: FSI (Fondo Strategico Italiano) Investimenti S.p.A. con una partecipazione pari al 16,85%, dopo aver acquisito dalla collegata CDP (Cassa Depositi e Prestiti) Equity S.p.A. (nome precedente Fondo Strategico S.p.A.) la sua quota di partecipazione pari all'8,43% e Polaris Capital Management LLC, con una partecipazione del 10,01%. Quote minoritarie sono di proprietà di Trevisani Davide (1,27%), Trevisani Gianluigi (0,39%) e Trevisani Cesare (0,20%); la società inoltre detiene 204.000 azioni proprie, pari al 0,12% del capitale sociale

Grafico 1: Azionariato al 31/12/2016



Fonte: Bilancio Consolidato 2016

L'ingresso del Fondo Strategico Italiano è avvenuto nel corso del 2014, quando fu sottoscritto un accordo con gli azionisti Davide Trevisani e Trevi Holding SE per un aumento di capitale da oltre 200 milioni di euro (di cui 101 milioni versati da FSI). Al momento dell'ingresso del FSI, tra i tre soggetti fu sottoscritto un Patto parasociale, il quale non verrà rinnovato alla scadenza del 7 novembre 2017 e si intenderà cessato e privo di efficacia a decorrere da tale data.

Il titolo quotato in Borsa Italiana ha risentito nel 2016 del rallentamento del mercato Oil&Gas, con una capitalizzazione che è passata dai 293,1 milioni di euro a inizio 2016 ai 161,7 milioni di euro al 30/12/2016, registrando una flessione del 45%. Nel primo trimestre 2017 il valore del titolo ha subito un'ulteriore flessione, con una capitalizzazione al 31/03/2017 pari a 155,2 milioni di euro.

Grafico 2: Andamento del titolo Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.



Fonte: Sito Borsa Italiana

Il Gruppo opera attraverso due settori con 87 principali società in più di 38 Paesi e 92 business unit con una presenza delle attività in oltre 80 Paesi. Il settore Fondazioni comprende al suo interno la Divisione Trevi, le cui società sono coordinate da Trevi S.p.A., e la Divisione Soilmec, coordinata da Soilmec S.p.A.. Il settore Oil & Gas, invece è costituito dalla Divisione Drillmec e dalla Divisione Petreven, coordinate rispettivamente da Drillmec S.p.A. e da Petreven S.p.A.. Ciascuna società coordinatrice è sia società operativa sia sub-holding della relativa sottodivisione, controllando (sia direttamente che indirettamente) e guidando le diverse partecipate e succursali che operano in tutto il mondo nello stesso settore.

Il Gruppo è approdato anche nel settore delle energie rinnovabili con la costituzione, nel 2007, della Trevi Energy S.p.A., che svolge, per conto proprio o di terzi, l'attività di sviluppo di concessioni relative a parchi eolici prevalentemente off-shore, ma dal 2010 è impegnata anche nella valutazione degli studi di fattibilità per progetti on-shore. La società, inoltre, progetta e sviluppa impianti industriali per la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, in particolare eolica.

Profilo aziendale

Governance e management

Il sistema di Corporate Governance di Trevi Industriale S.p.A. si fonda sulla gestione centralizzata di direzione e supervisione da parte del Consiglio di Amministrazione nonché sul ruolo di controllo esercitato dagli amministratori indipendenti, dai comitati interni al Consiglio di Amministrazione nonché dal Collegio Sindacale. Le funzioni di vigilanza sono attribuite al Collegio Sindacale e quella di revisione legale dei conti alla società di revisione KPMG S.p.A., a cui è stato conferito l'incarico il 15 maggio 2017 in sede di Assemblea Ordinaria degli Azionisti e che rimarrà in carica fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2025. Tra gli altri organi societari sono presenti:

- Comitato per la nomina e remunerazione degli Amministratori;
- Comitato controllo e rischi;
- Comitato Parti Correlate;
- Organismo di Vigilanza Modello Organizzativo.

Il Consiglio di Amministrazione in carica è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti in data 15 gennaio 2015 per gli esercizi fino al 31/12/2017, con le integrazioni a seguito delle Assemblee degli Azionisti del 13 maggio 2016 e 15 maggio 2017 che hanno visto l'ingresso degli esponenti Marta Dassù (membro non esecutivo e indipendente) e Marco Andreasi (membro esecutivo), rispettivamente. Il Dirigente preposto alla redazione dei Documenti Contabili è stato nominato dal CdA del 12 aprile 2017 nella persona di Roberto Carassai, che ricopre a partire dal 30 aprile 2017 anche la carica di Direttore Generale Amministrazione, Finanza e Controllo del Gruppo; è stato assunto dal mese di aprile 2017 Alessandro Vottero quale responsabile dell'ufficio legale e societario.

La società sta proseguendo il percorso di rafforzamento della squadra manageriale dotandosi di profili di consolidata esperienza in grado di guidare il processo di rinnovamento e di impostare il percorso di rilancio del Gruppo stesso.

L'arrivo nella società nel mese di novembre 2016 di Marco Andreasi, nel ruolo di Direttore Centrale a livello di capogruppo, ha portato ad un accentramento della struttura di controllo, con l'obiettivo di migliorare anche il coordinamento infragruppo, e a un rinnovamento della funzione di risk management, volto anche ad analizzare preventivamente l'impatto economico e dei flussi di cassa su ogni singola commessa. Marco Andreasi, prima della sua entrata nel Gruppo Trevi, ha ricoperto diversi incarichi dirigenziali in importanti contesti industriali tra cui Techint, Edison, Maire Tecnimont e Prelios. Opportuno rilevare l'esperienza di Marco Andreasi nel ruolo di CFO di Maire Tecnimont, gruppo internazionale attivo in ambito ingegneristico, costruzioni, tecnologico ed energetico, con competenze specifiche nei settori Oil&Gas e petrolchimico, guidando la società nel processo di ristrutturazione operativa e finanziaria, che ha compreso anche il processo di rifinanziamento del debito, nel periodo 2011 – 2013, quando EBITDA e cash flow operativo netto sono passati da negativi rispettivamente per 305 milioni e 188 milioni nel 2011 a positivi per 127 milioni di euro e 5 milioni di euro nel 2013. Roberto Carassai ha sviluppato la propria carriera costantemente nell'ambito di gruppi internazionali, attivi in diversi settori industriali (aeronautico, aerospaziale, Oil&Gas, telecomunicazioni e ferroviario), con un focus nelle aree controllo di gestione e finance. Negli ultimi tre anni ha coperto il ruolo di CFO in Ansaldo STS, società attiva in circa 30 paesi nel settore dei sistemi di trasporto ferroviari e metropolitani e quotata dal 2006 alla Borsa di Milano.

Infine, la Società, per favorire un dialogo continuativo con la comunità finanziaria, ha provveduto alla riorganizzazione dell'ufficio comunicazione. L'attività di Investor Relation è stata affidata a Francesca Cocco, partner di Lerxi Consulting.

Settore

Settore

Descrizione del settore Costruzioni/Fondazioni

Il Gruppo Trevi nel settore Fondazioni è attivo nella fornitura di servizi dell'ingegneria del sottosuolo attraverso Trevi S.p.A. e le sue controllate (Divisione Trevi) e nella realizzazione e commercializzazione di macchinari e attrezzature per le fondazioni speciali mediante la Divisione Soilmec.

L'attività cosiddetta delle "Fondazioni Speciali" rientra nel mercato totale delle costruzioni, che comprende opere di dimensione e complessità estremamente diverse e operatori profondamente eterogenei per dimensione, know-how e struttura organizzativa.

Le principali aree di attività sono:

- infrastrutture di trasporto (ferrovie, metropolitane, strade, autostrade, aeroporti e porti)
- lavori idraulici e impianti di produzione energetica (per la parte relativa a dighe e acquedotti)
- edilizia civile e industriale (ospedali, università, tribunali, opere edili relative a centrali elettriche e nucleari, parcheggi).

Secondo CRESME¹ nel 2016 gli investimenti sono cresciuti dell'1,6%: si tratta di un risultato non del tutto soddisfacente collegato al rallentamento del trend di crescita delle economie in via d'industrializzazione, Cina in primis (con il calo delle attività nei settori metallifero ed estrattivo), ma anche Brasile, Russia e Australia, non del tutto bilanciato da una crescita, al di sotto delle attese, in Europa e in Nord America.

L'andamento degli investimenti in infrastrutture dipende dalle decisioni di spesa delle Pubbliche Amministrazioni dei vari Paesi e non è necessariamente legato al ciclo economico; al contrario, in alcuni casi i Governi possono utilizzare gli investimenti in infrastrutture per manovre anticicliche.

Tabella 1: Investimenti in costruzioni nel mondo – Dati in miliardi di Euro

	2015	2016	Previsione 2017	Previsione 2018	Var. % 15/14	Var. % 16/15	Var. % 17/16	Var. % 18/17
Totale investimenti	7.617	7.824	8.037	8.281	3,0	1,6	2,7	3,0

Fonte: Elaborazioni Cerved su dati CRESME/SIMCO 2016

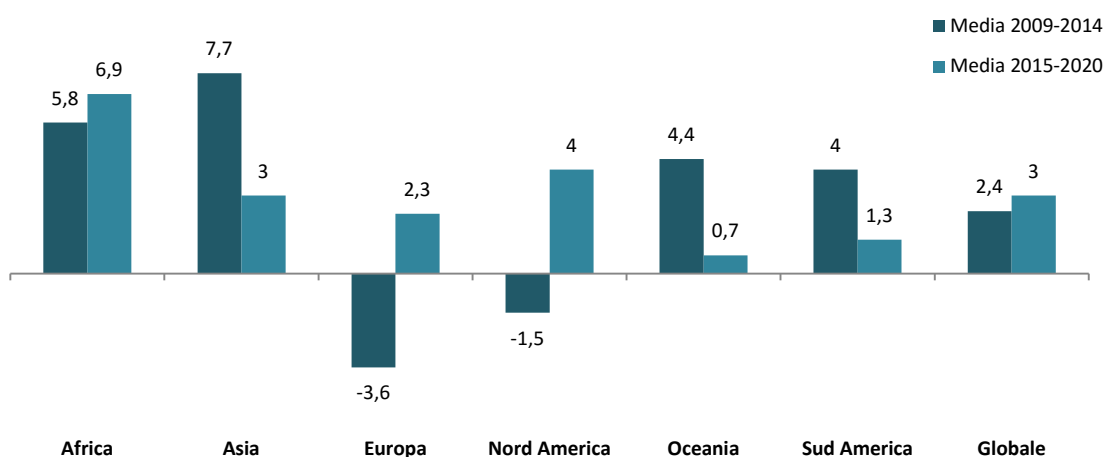
Per gli investimenti in costruzioni a livello mondiale si stima nel 2016 un valore pari a 7.824 miliardi di euro circa, con un incremento dell'1,6% rispetto al 2015. Per il 2017 si prevede una crescita ancora contenuta, ma più elevata del 2016. Dopo il calo complessivo del 2009, le costruzioni hanno ripreso a sostenere la crescita mondiale, con un tasso medio del 3,2% annuo. Il 2016 è l'anno peggiore a partire dal 2009; si stima che solo nel 2018 le costruzioni riprenderanno a crescere ad un ritmo superiore a quello del PIL mondiale.

Nel 2000 il 70% degli investimenti in costruzioni mondiali si concentrava nei paesi di vecchia industrializzazione, mentre oggi il 65% circa è localizzato nelle economie emergenti. In particolare, il 51,5% degli investimenti in costruzioni si concentra in Asia, il 20,6% in Europa, il 17,4% in Nord America (ben meno del suo peso in termini di PIL, 27%) e il resto in Sud America, Africa ed Oceania.

¹ Centro Ricerche Economiche e Sociali del Mercato dell'Edilizia

Cina e India sono i mercati che sono cresciuti di più: tra il 2000 e il 2013 gli investimenti in costruzioni sono aumentati rispettivamente del 610% e del 215%. La Cina sta affrontando la transizione da un modello di crescita economica basato sugli investimenti, a uno basato sui consumi interni e servizi con notevoli ripercussioni sui comparti dell'edilizia e delle infrastrutture. Il mercato cinese è sempre stato presidiato dalle imprese locali e non ha mai rappresentato un'opportunità concreta per gli International contractor². L'imponenza del fenomeno delle costruzioni cinese è evidente se si osserva come il peso degli investimenti localizzati in Cina sul totale mondiale (30,4%) sia decisamente superiore alla corrispondente quota di PIL (16%). Tuttavia, il rallentamento degli investimenti in Cina avrà significative ripercussioni sulle dinamiche internazionali poiché le imprese cinesi del settore, a fronte di una riduzione delle opportunità sul mercato interno, dovranno incrementare la propria attività all'estero. Oggi i contractor cinesi sono tra i principali player in Africa e leader nell'area sub sahariana, ma stanno iniziando ad operare anche in aree tradizionalmente dominate dalle imprese europee come l'Africa Settentrionale e il Medioriente.

Grafico 3: Crescita media annua (storica e stima prospettica) degli investimenti nel settore delle costruzioni (%)



Fonte: CRESME

La crescita media annua attesa nel continente asiatico tra il 2015 e il 2020 non supera il 3%; nel periodo 2009-2014 era stata del 7,7%. In particolare, in Cina gli investimenti dovrebbero assestarsi su un 2,5% medio annuo, contro il +11% del periodo 2009-2014.

Al momento, a causa della crisi petrolifera e dell'instabilità rappresentata dai conflitti in Yemen e Siria, gli investimenti sono in calo, anche in Medioriente, il mercato di maggiori dimensioni, ma dal 2018 dovrebbero tornare a crescere grazie alla probabile ripresa delle quotazioni petrolifere. In Kuwait si stimano progetti infrastrutturali per 83 miliardi di dollari³ per i prossimi 10 anni e allo stesso tempo gli investimenti per i mondiali 2022 in Qatar manterranno in crescita il mercato in tutta l'area almeno fino a quella data. Per il prossimo futuro, le prospettive migliori sono offerte da India, Indonesia e altri paesi del Sud-Est Asiatico (Vietnam, Malesia e Filippine). Anche l'Iran, con la rimozione delle sanzioni avviatasi con il cosiddetto implementation-day⁴ ha finalmente sbloccato per le imprese internazionali uno dei

² Sono grandi imprese di costruzione che realizzano almeno il 30% del loro fatturato su una pluralità di mercati esteri. Si stima che i contractor internazionali siano 225, dei quali solo poco più di una decina sono imprese italiane.

³ Fonte CRESME (Centro Ricerche Economiche e Sociali del Mercato dell'Edilizia)

⁴ L'implementation day è lo storico giorno dell'accordo di Vienna sul nucleare: il 16 gennaio 2016 l'Agenzia internazionale per l'Energia atomica ha affermato che l'Iran ha rispettato gli impegni assunti con l'accordo siglato a Ginevra il 14 luglio 2015 con USA, GB, Francia, Germania, Russia e Cina.

mercati più interessanti degli ultimi dieci anni. E lo sarà ancora di più in uno scenario di medio periodo, con il settore delle costruzioni che è destinato a sostenere la crescita economica di Teheran.

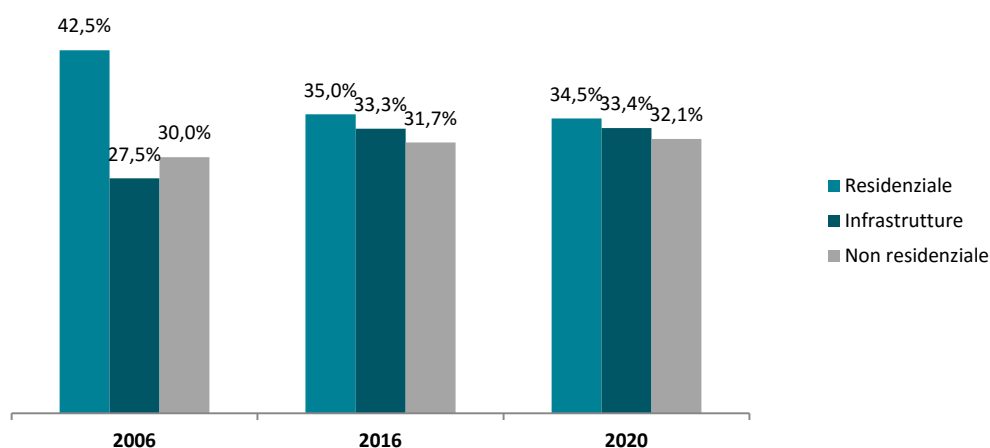
Le prospettive in America Latina sono meno positive per effetto della grave recessione in Brasile, anche se la crisi dovrebbe aver raggiunto il punto di minimo, rimane elevata l'incertezza anche su altri paesi, come il Venezuela.

Opportunità interessanti provengono dall'Africa che mostra i tassi di crescita migliori grazie alla ripresa del processo di sviluppo infrastrutturale nell'area sub-sahariana, nonostante l'elevata rischiosità. Sono numerosi i progetti infrastrutturali, anche ambiziosi, nati nell'Africa Mediterranea, in cui le imprese italiane hanno svolto o si candidano a svolgere un ruolo di primo piano per via di partnership consolidate da anni di presenza imprenditoriale sul territorio. L'accrescimento della dotazione di capitale fisso pubblico dovrebbe proseguire anche nei prossimi anni a prescindere dall'evoluzione della situazione politica. In Egitto, ad esempio, alla contrazione dei capitali occidentali ha fatto da contraltare l'ingente quantità di investimenti provenienti dalla penisola araba, finanziamenti indirizzati allo sviluppo infrastrutturale e edilizio del paese, considerato come la porta d'ingresso dell'Occidente nel mondo arabo. Tuttavia, la rischiosità dell'area rimane elevata a causa delle numerose tensioni geopolitiche.

Per gli Stati Uniti il calo complessivo tra il 2006 e il 2010 è stato superiore al 35%, ma nel 2012 la nazione è uscita definitivamente dalla crisi e molti grandi contractor europei la considerano un mercato su cui investire per compensare la scarsa dinamicità dell'area europea: nel mercato non residenziale la crescita attesa è del 4% annuo nei prossimi 5 anni. Le politiche economiche del neo Presidente Trump dovrebbero rafforzare il trend positivo del settore delle costruzioni.

In Europa, e specialmente nell'area mediterranea, gli effetti della crisi sono ancora evidenti. Nel 2014, si è registrata la prima stabilizzazione, dopo sei anni di calo consecutivo degli investimenti che, rispetto al 2007, si sono ridotti del 20%. Dal 2016 si ha un consolidamento della ripresa con un nuovo ciclo positivo che vedrà gli investimenti crescere mediamente del 2,3% annuo nel prossimo quinquennio. Gli effetti della Brexit rappresentano tuttavia un elemento di incertezza. Il necessario adeguamento e sviluppo della dotazione infrastrutturale rappresenta un impulso importante. In particolare, dal 2017 le infrastrutture di trasporto beneficeranno di una ripresa in Italia, Germania, Svezia, Svizzera, e Nord Europa. Si segnala che il mercato tedesco, che da solo rappresenta il 21% della produzione complessiva delle costruzioni in Europa, non ha risentito della crisi: gli attuali livelli produttivi superano infatti di circa il 10% quelli del 2007. Ma per il prossimo quadriennio si attende una stabilizzazione degli investimenti, se non addirittura una stagnazione. A partire dal 2013 le infrastrutture hanno conosciuto una battuta d'arresto anche nei paesi dell'Europa dell'Est, per i quali, agli stessi problemi di bilancio dei paesi occidentali, si aggiungono gli effetti negativi dell'esaurimento dei Fondi Strutturali 2007-2013. Tuttavia, l'avvio della nuova programmazione di fondi UE potrebbe rivitalizzare il settore in queste aree, con investimenti previsti in crescita ad un tasso medio annuo del 3,2% nel quadriennio 2017-2020. In ogni caso, la limitatezza di risorse causa diversi problemi agli International contractor che operano in quest'area.

La crisi del settore delle costruzioni italiano è stata particolarmente lunga e ha raggiunto dimensioni notevoli; nei primi anni 2000 il settore aveva visto una fase di intensa crescita di tutte le componenti, ma tra il 2008 e il 2014 ha perso oltre il 30% del proprio mercato. Dopo un 2015 di transizione, nel 2016 è iniziata la ripresa. Dovrebbe essere il comparto delle opere pubbliche, insieme alla riqualificazione, a sostenere il nuovo ciclo positivo. È infatti prevista una crescita degli investimenti pubblici e privati per infrastrutture stradali e ferroviarie, per le telecomunicazioni, per la riqualificazione energetica e urbana e la messa in sicurezza del territorio.

Grafico 4: Ripartizione degli investimenti in costruzioni per tipologia, 2006-2016-2020 (%)

Fonte: Elaborazioni Cerved su dati CRESME/SIMCO 2016

Analizzando la ripartizione degli investimenti in costruzioni per tipologia risulta evidente che nell'ultimo decennio si sia verificato un deciso spostamento a favore delle opere pubbliche. Il mercato residenziale ha subito le conseguenze dell'esplosione della bolla immobiliare e la spesa per infrastrutture ha avuto un importante ruolo anticiclico sia in Occidente che in Asia e in Africa dove è in atto un grande processo di infrastrutturazione.

Settore

Struttura del settore Costruzioni/Fondazioni

Il mercato internazionale delle costruzioni è complessivamente in crescita. La concorrenza non è elevata poiché le imprese in grado di competere per l'aggiudicazione di grandi commesse internazionali non sono numerose e alle gare si presentano in genere pochi operatori. Tuttavia, negli ultimi anni, tra i clienti è cresciuta notevolmente l'attenzione ai costi, con riflessi anche sulla competizione tra International contractor.

CONCORRENTI ESISTENTI

Negli ultimi anni, le grandi imprese transnazionali del settore hanno spostato il loro focus verso i paesi in corso di industrializzazione con un conseguente aumento della competizione per l'accesso a tali mercati. Diventa cruciale la capacità di coniugare qualità e sostenibilità economica delle soluzioni proposte.

NUOVI ENTRANTI

Le barriere all'ingresso sono costituite dalla capacità di operare in qualità di general contractor, dalla complessità delle tecnologie per l'esecuzione di determinate attività e procedure, dalla complessità del quadro normativo e dalla particolarità del contesto geologico e architettonico. Anche la capacità di operare in contesti politici e normativi eterogenei e di acquisire familiarità con le prassi in uso nei diversi paesi può costituire una barriera.

CONCENTRAZIONE

La fine degli anni '90 è stata caratterizzata da aggressivi processi di riorganizzazione, fusione, acquisizione, tesi ad aumentare la massa critica, le economie di scala e migliorare le capacità competitive nell'incertezza del mercato internazionale. Ad oggi il numero delle imprese/gruppi in grado di operare come general contractor è relativamente contenuto.

FORNITORI

In generale l'entità e la complessità delle commesse definiscono un parco fornitori piuttosto eterogeneo, con livelli di concentrazione e potere negoziale molto differenziato.

CLIENTI

Una caratteristica tipica delle imprese del settore è la concentrazione del volume d'affari in un numero limitato di committenti: in media le società sviluppano il 40% del fatturato con i primi tre clienti. Cresce la tendenza ad un mix fra tipologie di clienti: i progetti pubblici garantiscono profitti più bassi ma i committenti privati presentano un maggior rischio di insolvenza.

Settore

Descrizione del settore Oil&Gas

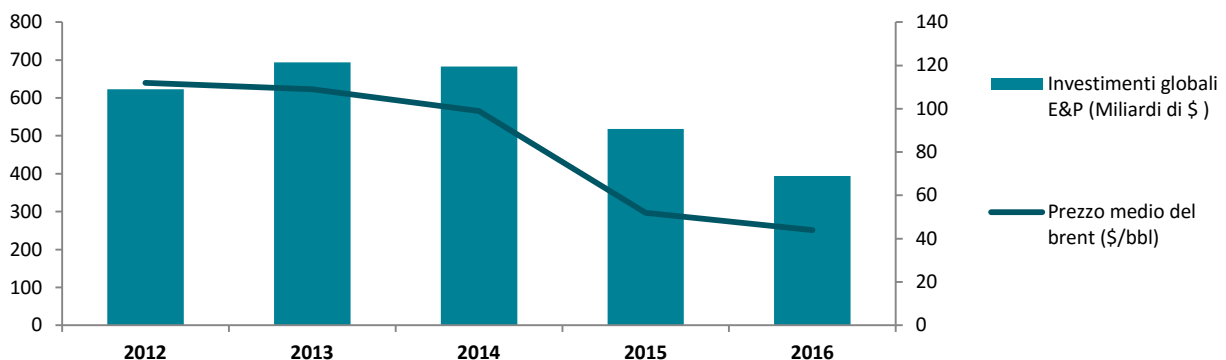
Il Gruppo Trevi nel settore Oil&Gas presta servizi oilfield svolti dalla Divisione Drillemec, che produce e commercializza impianti customizzati per le perforazioni onshore e offshore e dalla Divisione Petreven, attiva nei servizi di drilling onshore in Sud America.

I servizi oilfield della filiera Oil&Gas si riferiscono a tutti i prodotti o servizi associati ai processi di esplorazione e produzione di petrolio delle compagnie Upstream. L'andamento del segmento dei servizi oilfield è legato ai livelli di produzione petrolifera e agli investimenti delle Upstream players nell'esplorazione. Il settore di servizi ed impianti oilfield è stato colpito più duramente dal crollo delle quotazioni del greggio e dal conseguente taglio degli investimenti in esplorazione e produzione.

Nel 2016 il PIL mondiale cresce circa il 3%, evidenziando un rallentamento sia per le economie avanzate, dove peseranno anche le conseguenze dell'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea, sia per i mercati emergenti, in particolare per i Paesi dell'area sub-sahariana e dell'America Latina. Il 2016 si è chiuso con un'ulteriore flessione del fatturato del settore Oil&Gas, confermando un trend negativo. La domanda è stata ancora fortemente condizionata da un andamento del prezzo del petrolio che, ad eccezione di qualche picco rialzista, si è confermato in calo nel 2016, raffreddando la propensione agli investimenti da parte delle compagnie petrolifere.

Secondo Unione Petrolifera⁵ nel 2016 a livello mondiale gli investimenti già programmati in E&P (Esplorazione e Produzione) si sono ridotti del 25% rispetto al 2015. Si conferma più dinamica l'attività di manutenzione, che contribuisce a contenere la caduta del giro d'affari. Negli ultimi anni, lo scenario di mercato è stato rivoluzionato dalla crescita esponenziale dell'estrazione di tight oil e shale gas negli Stati Uniti, che sono diventati primo produttore di greggio al mondo e che si sono trasformati da importatori in esportatori.

Grafico 5: Investimenti E&P e prezzo del greggio



Fonte: Barclays, DTI, NPD, DEA, IFPEN

L'effetto sulle quotazioni del petrolio è stato dirompente: la crescita dell'offerta, combinata ad un rallentamento della domanda, si è tradotta in un crollo dei prezzi nella seconda parte del 2014.

⁵ L'Unione petrolifera è l'associazione costituita nel 1948 che riunisce le principali aziende petrolifere che operano in Italia nell'ambito della trasformazione del petrolio, e della distribuzione dei prodotti petroliferi e della logistica.

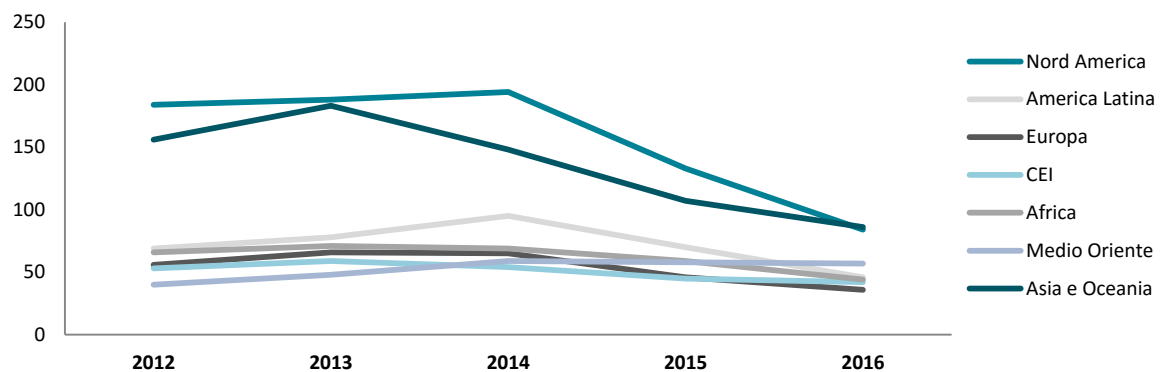
Determinante è stata la scelta dell'Opec⁶ di non intervenire, prima nel novembre 2014 e poi nel dicembre 2015, per stabilizzare il mercato.

Durante il 2016 il prezzo medio del Brent si è fermato intorno ai 45 dollari al barile, in calo rispetto al 2015, in cui prezzo medio era intorno ai 52 dollari, a causa della debolezza della domanda a livello globale e dell'ingente produzione di greggio disponibile. Le quotazioni al ribasso del prezzo del greggio hanno portato nel 2016 le società petrolifere a ridurre ulteriormente il volume degli investimenti globali previsti nel breve medio termine.

Il calo degli investimenti rispetto agli anni precedenti è la conseguenza sia degli slittamenti nelle assegnazioni di progetti in corso e delle cancellazioni di progetti caratterizzati da maggior rischio, sia delle politiche di riduzione costi messe in atto dalle società petrolifere a seguito dei bassi prezzi del barile.

La decisa flessione dei prezzi del greggio, iniziata nella seconda parte del 2015, aveva alimentato un certo clima di ottimismo sull'impatto che essa avrebbe potuto avere in termini di consumi interni, ma che in parte è andato deluso. Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) stesso si è reso conto di aver sopravvalutato il sostegno che i bassi prezzi del greggio avrebbero dato all'economia mondiale, ritenendo che i guadagni per i Paesi importatori di greggio avrebbero bilanciato le perdite per gli esportatori. In base ai precedenti storici, tale redistribuzione di risorse avrebbe dovuto generare un impulso significativo alla domanda globale: la minore spesa energetica si sarebbe dovuta riflettere in un rafforzamento della domanda nei Paesi importatori, mentre in quelli esportatori la contrazione di consumi e investimenti avrebbe dovuto essere in parte attenuata dalla riduzione del risparmio. L'impatto sui Paesi esportatori di materie prime è stato negativo, come ci si attendeva, ma le previsioni di crescita sono state corrette al ribasso o mantenute invariate anche per i Paesi importatori.

Grafico 6: Andamento degli investimenti E&P nelle varie aree geografiche (miliardi di dollari)



Fonte: Barclays, DTI, NPD, DEA, IFPEN

La risoluzione⁷ OPEC di novembre 2016 ha contribuito ad una certa stabilizzazione del prezzo su livelli superiori ai 50 dollari, e la proroga a maggio 2017 per un'estensione dei tagli delle quote di produzione per altri nove mesi dovrebbe portare a prezzi nel 2017 situati nell'intervallo 50-60 dollari/barile, anche se alcuni istituti si spingono ad ipotizzare punte oltre i 70 dollari/barile. L'anno 2017 è previsto essere

⁶ L'organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio, fondata nel 1960, comprende dodici Paesi che si sono associati, formando un cartello economico, per negoziare con le compagnie petrolifere aspetti relativi alla produzione di petrolio, prezzi e concessioni.

⁷ Il 30 novembre 2016 l'accordo tra dieci membri dell'Opec e alcuni paesi formalmente esterni all'Opec come la Russia, ha portato da gennaio 2017 la riduzione della produzione giornaliera a 32,5 milioni di barili. Si tratta pertanto di un taglio da 1,2 milioni di barili al giorno.

contraddistinto da uno scenario di mercato ancora debole e i recenti segnali di stabilizzazione del prezzo del greggio non hanno al momento determinato un miglioramento del contesto di riferimento.

Il Nord America è stato ancora una volta fortemente penalizzato dai bassi prezzi, gli investimenti sono scesi nel 2016 di oltre il 30% per il secondo anno consecutivo. Tuttavia, il graduale aumento del prezzo del WTI⁸ e costi di perforazione più bassi, ha portato ad una ripresa della crescita del numero di impianti di perforazione onshore. Questa tendenza dovrebbe continuare nel 2017 e portare a un aumento degli investimenti e della produzione nella zona.

In America Latina, gli investimenti sono doppiamente penalizzati dagli elevati costi di produzione e dalle condizioni economiche particolarmente sfavorevoli, tra cui lo scandalo Petrobras accompagnato dalla recessione economica in Brasile e dal crollo del Venezuela. In Messico, PEMEX ha ridotto gli investimenti di quasi il 20%. Le riduzioni sono state ancora più drastiche per la compagnia petrolifera nazionale colombiana Ecopetrol, che visualizza un budget più basso del 60% rispetto al 2015.

In Europa, gli investimenti sono diminuiti del 14% in Norvegia mentre nel Regno Unito si sono contratti del 34%, anche se va notato che questo calo è stato accentuato dal deprezzamento della sterlina nei confronti del dollaro. Per il 2017, le prospettive non sono incoraggianti, con un ulteriore calo del 14% delle capex in E&P in Norvegia e di ulteriori riduzione degli investimenti nel Mare del Nord.

In Africa, gli investimenti sono diminuiti del 25%. Il calo è particolarmente forte in Africa sub-sahariana, soprattutto in Nigeria, dove gli investimenti della compagnia nazionale (NNPC) sono stati ridotti del 42% rispetto all'anno precedente. Un recupero è previsto nel 2017 con un possibile avvio di diversi progetti, di cui i principali sono in Mozambico (Coral FLNG) e Guinea equatoriale (Fortuna FLNG).

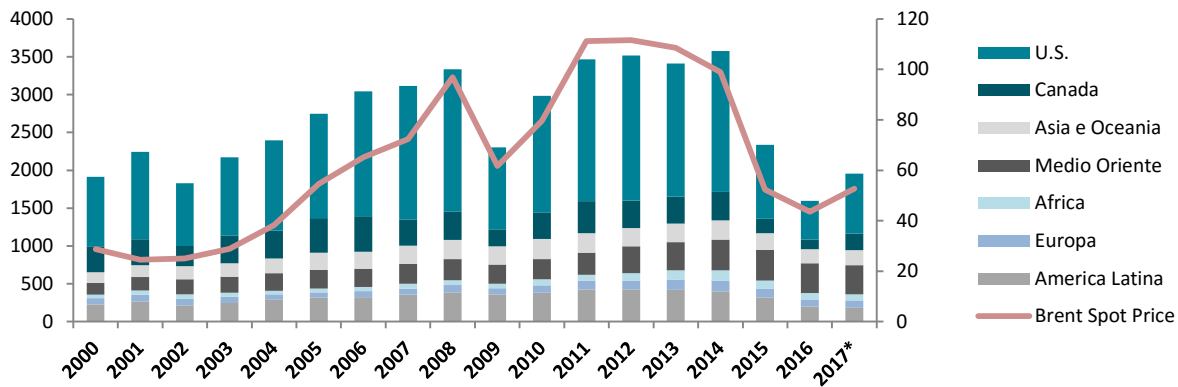
Nel paesi del Far East sono diversi i progetti che hanno subito il rinvio o la cancellazione; viceversa si riscontra un incremento degli investimenti relativi al progetto GNL australiano. In totale, le capex relative all'esplorazione sono inferiori di oltre 20 miliardi di dollari a quelli del 2015, con ingenti tagli da parte di Petronas (Malesia), Petrochina e Petrovietnam.

In Russia il calo degli investimenti è stato relativamente moderato (circa il 6%), grazie alla Rosneft, che ha aumentato la spesa in E&P del 33% mentre Gazprom e Lukoil hanno continuato a tagliare gli investimenti. Il deprezzamento del rublo nei confronti del dollaro ha contribuito a sostenere la spesa in ricerca, gli investimenti in moneta locale sono aumentati di quasi il 15%, permettendo di raggiungere il livello di produzione di petrolio più alto dell'era post sovietica.

In un contesto difficile, le compagnie nazionali, nel complesso hanno mantenuto costanti i loro investimenti. Saudi Aramco e Kuwait Oil Company hanno registrato un incremento intorno al 4%, Petroleum Development Oman ha mostrato un 9% rispetto al 2015, in calo del 4% invece Abu Dhabi National Oil Company. A livello di investimenti locali sono in leggero calo (circa il 3%) per effetto delle minori risorse delle Oil majors e degli operatori indipendenti.

⁸ Il West Texas Intermediate (WTI), anche noto come Texas Light Sweet, è un tipo di petrolio prodotto in Texas e utilizzato come benchmark nel prezzo del petrolio.

Grafico 7: Rigs attivi suddivisi per area geografica e prezzo del Brent (\$/bbl)



Fonte: Thomson Reuters, Baker Hughes Rig Count

* dati da gennaio a maggio 2017

Come si evince dal grafico sovrastante il conteggio dei rigs attivi ci mostra un'alta correlazione del prezzo del greggio con il numero di oil rig, perciò le previsioni per il 2017 di un incremento del prezzo del barile dovrebbero influenzare in modo positivo il mercato dei rig.

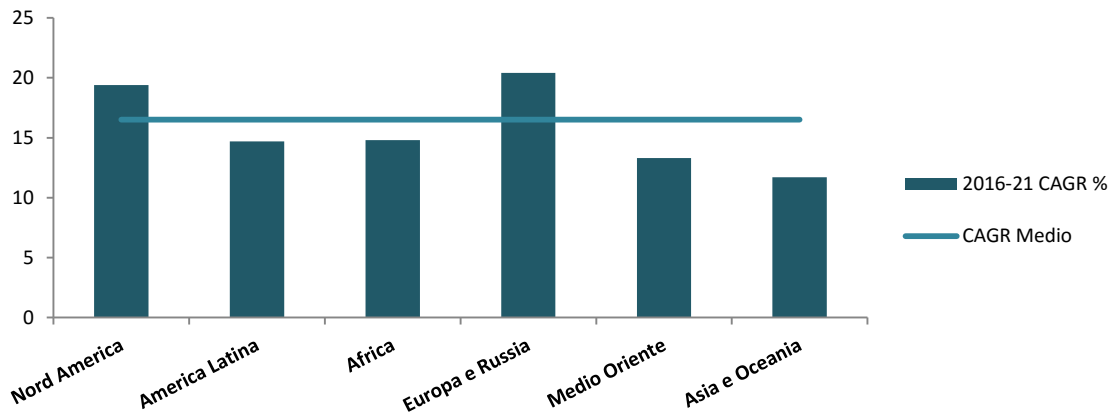
Il permanere di una situazione di over supply e di tagli degli investimenti E&P da parte delle grandi compagnie petrolifere ha generato un incremento di operazioni di consolidamento e di maggiori collaborazioni tra i piccoli player per incrementare la scala dimensionale al fine di minimizzare i rischi e i costi. Nel 2015 la principale operazione straordinaria è stata l'acquisizione di Cameron da parte di Schlumberger. Nel 2016 diverse sono state le operazioni, la principale riguarda la fusione di Technip e FMC Technologies che proietterà le due società nel 2017 ad essere il secondo gruppo, superato soltanto da Schlumberger. Dopo il fallimento della fusione tra Halliburton e Baker Hughes a causa dell'opposizione delle autorità antitrust Americane e Europee, a fine anno 2016 si è perfezionata la fusione tra la stessa Baker Hughes e il ramo dedicato all'attività nei servizi al settore petrolifero della General Electric. Altri colossi stanno formando alleanze per ampliare la loro gamma di servizi, tra cui Saipem con Aker Solutions e Subsea 7 con Schlumberger.

Negli ultimi due anni sono stati cancellati investimenti per quasi 300 miliardi di dollari e i contratti sono stati rinegoziati a prezzi più bassi fino al 40%. Delle migliaia di licenziamenti nell'Oil&Gas, la maggior parte sono stati effettuati dalle società di servizi, che hanno anche il primato dei casi di bancarotta negli USA. Nei prossimi 5 anni⁹, con uno scenario del prezzo del greggio tra i 60 e 70 dollari al barile, si dovrebbe raggiungere entro il 2021 i livelli di attività di drilling precedenti alla crisi (2014) ad eccezione degli Stati Uniti. Tuttavia nonostante un tasso atteso medio di crescita del 16% a livello globale, la spesa per gli investimenti in E&P si attesterebbe nel 2021 ad un valore pari a 421 miliardi di dollari (-19% rispetto al 2014).

In Medio Oriente le capex in produzione petrolifera raggiungeranno i livelli del 2014 entro il 2020, per effetto di una previsione di crescita del 13% annua.

Gli investimenti in Nord America dovrebbero crescere al 19%, tale incremento è guidato dall'esponentiale aumento delle capex relative al tight oil.

⁹ Secondo la ricerca "McKinsey Energy Insight's Global Liquids and North American supply models, Rystad Energy"

Grafico 8: Tasso percentuale atteso di crescita medio delle capex dell'Oil production per area geografica (2016-2021)

Fonte: McKinsey Energy Insight's Global Liquids and North American supply models, Rystad Energy

L'Africa e l'America Latina raggiungeranno i livelli del 2014 verso la fine del periodo di previsione. Le capex in Angola e in Nigeria relative agli sviluppi delle acque profonde saranno quasi raddoppiate tra il 2016 e il 2021 da 4 miliardi a 8 miliardi di dollari in entrambi i paesi. Il Messico dovrebbe condurre la maggior parte della crescita (+25%) tra il 2016 e il 2021. Il Brasile, invece, dovrebbe crescere ad un tasso del 5% durante lo stesso periodo a causa dei vincoli di liquidità di Petrobras.

Secondo Wood Mackenzie nel 2017 potrebbero partire tra i 20 e 25 grandi progetti, mostrando un segnale di ripresa del mercato, ma ancora molto lontano dai valori pre-crisi (mediamente 40 progetti all'anno tra il 2010 e il 2014).

In cifre, secondo il World Energy Outlook 2016 (rilasciato da International Energy Agency, IEA¹⁰), la domanda mondiale di energia è attesa aumentare di un terzo al 2040, con l'incremento principalmente guidato da India, Cina, Africa, Medio Oriente e Sud Est asiatico. La crescita attesa dei consumi mondiali viene interamente assorbita dall'insieme dei paesi non-OCSE mentre i trend demografici e i cambiamenti strutturali dell'economia, unitamente ai miglioramenti di efficienza, determinano una riduzione complessiva della domanda OCSE rispetto al picco raggiunto nel 2007. In prospettiva a lungo termine, le dinamiche del settore dell'impiantistica Oil&Gas si collocano in un quadro caratterizzato da:

- spostamento degli investimenti dalle materie prime fossili a quelle rinnovabili: secondo IEA, mentre negli ultimi 15 anni circa il 70% degli investimenti sono andati a progetti relativi ai fossili, la previsione al 2040 indica una flessione del 60% a favore del gas naturale; si sottolinea tuttavia che nonostante i sussidi ai carburanti fossili siano calati nel 2015 del 35%, pari a 325 miliardi di dollari, i sussidi alle materie prime rinnovabili ammontano a 150 miliardi di dollari;
- crescente impegno per la riduzione delle emissioni di CO₂, che dovrebbero arrivare allo 0,5% entro il 2040, come contributo al contenimento/riduzione del riscaldamento globale;
- tendenziale stabilità della domanda di energia nei paesi industrializzati, compensata dalla domanda proveniente dai paesi in via di sviluppo. IEA valuta che più di mezzo miliardo di persone (in buona parte concentrate nell'area subsahariana dell'Africa) non abbia ancora accesso all'energia elettrica.

¹⁰ L'agenzia Internazionale dell'energia è un organizzazione internazionale intergovernativa fondata nel 1974 dall'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) in seguito allo shock petrolifero dell'anno precedente.

Settore

Struttura del settore Oil&Gas

Nel 2016 è proseguito il trend riflessivo dell'attività settoriale a causa del rallentamento degli investimenti in impianti da parte delle compagnie petrolifere, ancora condizionati dai bassi prezzi del petrolio in atto dalla seconda metà del 2014. Il livello di concentrazione è elevato poiché il settore è dominato da poche decine di operatori multinazionali.

CONCORRENTI ESISTENTI

Le imprese in grado di gestire progetti complessi e di livello internazionale sono in numero ridotto. Nelle commesse di grande dimensione la modalità di gara più diffusa è di tipo "Cap" in base al quale viene selezionata la miglior offerta tecnica a fronte di un budget fissato dal cliente. La competizione è spesso giocata sulla capacità della società di impiantistica di partecipare finanziariamente al flusso di cassa e ai rischi di commessa.

NUOVI ENTRANTI

Le barriere all'entrata sono rappresentate dalle ingenti risorse finanziarie e capacità di accedere al sistema assicurativo e bancario per prefinanziamenti, garanzie e fidejussioni; dalle capacità organizzative, di management e di gestione commerciale e istituzionale della fase di offerta; dall'elevato know-how tecnologico e dalla capacità di operare in contesti operativi e normativi eterogenei; dall'esperienza e dalla reputazione aziendale per penetrare nei mercati difficili o presso committenze esigenti.

CONCENTRAZIONE

Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da aggressivi processi di riorganizzazione, fusione, acquisizione, tesi ad aumentare la massa critica, le economie di scala e migliorare le capacità competitive nell'incertezza del mercato internazionale.

FORNITORI

Nel settore i fornitori sono i produttori di componenti e/o materiali utilizzati dagli impiantisti. Il fattore discriminante è costituito dalla dimensione: il grande operatore dispone tipicamente di un potere negoziale molto elevato nei confronti del fornitore dei componenti, mentre il piccolo installatore deve accettare le condizioni poste dal fornitore.

CLIENTI

Quando il cliente è un ente di emanazione pubblica i parametri, dettati da gare d'appalto, tendono a non corrispondere alle normali dinamiche impresa-committente. Per le realtà di tipo industriale il committente ha un potere discrezionale molto elevato riguardo alla scelta del fornitore, sebbene budget, know-how, presenza sul territorio, qualità del lavoro, precedenti collaborazioni, tendano a ridurre il campo dei possibili contraenti.

Settore

Concorrenti

Il Gruppo Trevi è una realtà che all'interno di un contesto internazionale risulta aver acquisito una posizione di rilievo nei settori in cui opera. La divisione Fondazioni, nei diversi ambiti geografici e con intensità competitiva differente, si trova a competere con Keller Group (UK), Soletanche Bachy (FR) e la tedesca BAUER, inoltre si trova a competere con una serie di piccoli player locali.

Tabella 2: Profilo economico reddituale e finanziario dei principali concorrenti 2016 – settore Fondazioni

Dati in milioni	RICAVI	VAR. % RICAVI	EBITDA Mg (su RICAVI)	PFN	PFN/PN	PFN/EBITDA
TREVI – settore Fondazioni*	830	0,4%	11,6%	117	0,3	1,2
BAUER GROUP	1.489	-6,3%	10,6%	677	1,6	4,3
KELLER GROUP**	1.780	13,9%	8,9%	306	0,7	1,9
VINCI GROUP – divisione Construction ***	13.681	-5,6%	4,8%****	-1.133	n.c	n.c.

Fonte: Bilanci consolidati delle società; *Risultati della Divisione Fondazioni ** Bilancio in valuta locale (Sterlina) *** SOLETANCHE BACHY fa parte della divisione Construction di Vinci Group. ****calcolato come (EBIT della gestione ordinaria + Ammortamenti)/Ricavi del Divisione VINCI Construction

Il Gruppo Keller è quotato alla Borsa di Londra ed è fortemente presente nel Regno Unito, negli Stati Uniti e in Australia; è storicamente focalizzato sulle fondazioni nei settori residenziale, commerciale e industriale. Nel 2016 ha realizzato ricavi per 1.780 milioni di sterline, con un incremento dell'14% rispetto al 2015 e per il 53% circa conseguiti nel Nord America. Il portafoglio ordini è cresciuto del 20% rispetto all'esercizio precedente. L'obiettivo del gruppo è di estendere la propria presenza a livello globale mediante acquisizioni mirate, come ha effettuato nel 2016 con la brasiliana Tecnogeo.

Soletanche Bachy, facente capo al Gruppo Vinci¹¹ dal 2007, si caratterizza per una posizione dominante nel mercato domestico e un presidio consolidato negli Stati Uniti. E' un'impresa specializzata in fondazioni e tecnologie del suolo, opera in oltre 70 paesi con uno staff di 10.265 persone, conseguendo ricavi per 1.500 milioni di euro circa.

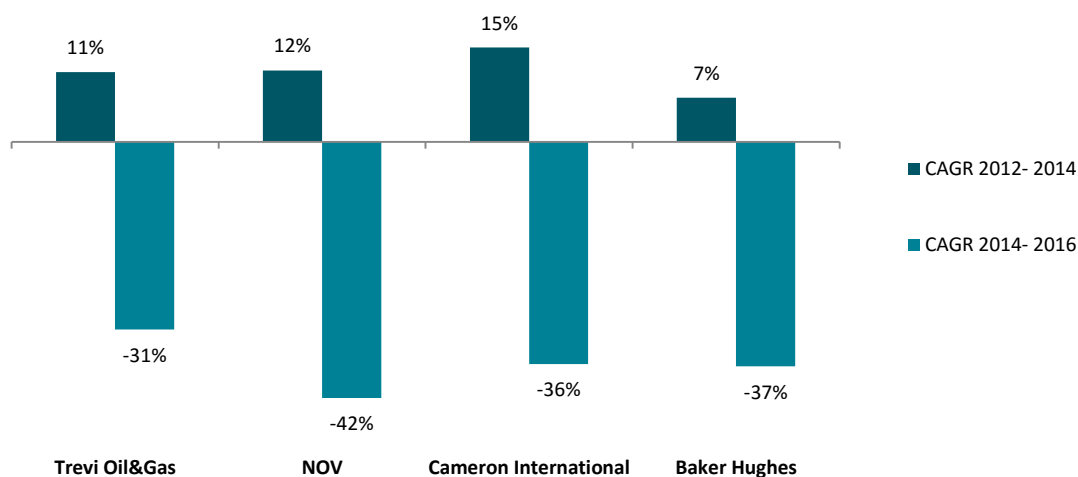
Il Gruppo Bauer, le cui origini risalgono al 1790, è quotato alla Borsa di Francoforte ed è presente in circa 70 paesi con oltre 10.000 persone. È il gruppo più simile al Gruppo Trevi relativamente alla presenza geografica estremamente distribuita e alla dimensione in termini di ricavi. Nel 2016 ha conseguito ricavi per 1.489 milioni di euro, registrando un decremento del 6,3% rispetto al 2015 ed un EBITDA di 158 milioni di euro in calo del 14% sull'esercizio precedente. Il 30% dei ricavi è realizzato sul mercato nazionale e il 45% deriva dal settore delle costruzioni. Il backlog ammonta a 1.008 milioni di euro, pressoché in linea con il dato al 31 dicembre 2015.

Il profilo reddituale relativo all'analisi dei competitor delinea come in termini di fatturato la Divisione Fondazioni si posizioni tra i primi player del settore, con ricavi nel 2016 stabili rispetto all'esercizio precedente. A livelli di margini operativi derivanti dall'attività caratteristica, Trevi si colloca al di sopra della media mostrando un EBITDA Margin (calcolato sui ricavi) del 11,6%, in crescita rispetto al 2015 (10,4%). La posizione finanziaria netta (PFN) espressa in relazione all'EBITDA e PN delinea una situazione favorevole rispetto al segmento analizzato.

¹¹ Vinci è un gruppo industriale francese creato nel 1989 dagli ingegneri francesi Alexander Giros e Louis Loucheur, attivo nel campo dell'ingegneria civile, leader mondiale nel suo settore. Ha un business diversificato che va dalla gestione di autostrade e aeroporti attraverso le concessioni fino alla costruzione di ponti e stadi. Il titolo fa parte dell'indice borsistico CAC 40.

I principali competitors della Divisione Oil&Gas sono per la maggior parte colossi con fatturati miliardari e differenti ambiti di operatività. La crisi del settore Oil&Gas connessa ai bassi prezzi del greggio da fine 2014 si riscontra anche dall'andamento dei ricavi dei maggiori player, come si evince dal confronto del CAGR nei due anni pre-crisi e del CAGR 2014/2016. In questo panorama, con un CAGR 2014/2016 negativo del 31%, la Divisione Oil&Gas di Trevi ha dovuto implementare un processo importante di razionalizzazione ed efficientamento al fine di contenere le perdite.

Grafico 9: Tasso di crescita annuale composto 2012/2014 e 2014/2016 dei ricavi di alcuni player del settore Oil&Gas



Fonte: Bilanci delle società

NOV (National Oilwell Varco), è una multinazionale americana con sede in Texas, fornitore sia di attrezzature e componenti per operazioni di perforazione e produzione di petrolio e gas sia di servizi sul campo petrolifero. Nel 2016 ha realizzato ricavi per 7,2 miliardi di dollari, mostrando un significativo decremento rispetto al 2015 (-42%). Il 20% del fatturato nel 2016 è riconducibile a servizi di manutenzione, componenti e ricambi dei drilling rigs, e la società a luglio 2016 ha annunciato l'accordo di collaborazione con GE Oil&Gas per ottimizzare il design ingegneristico e fornire soluzioni top side complete.

La società Cameron è stata acquisita nel 2015 dal colosso Schlumberger, leader nel modo per i servizi petroliferi; nonostante tale operazione nel 2016 si è riscontrato un calo del 41% dei ricavi.

Baker Hughes ha evidenziato un CAGR 2014/2016 negativo, pari a -37%, effetto della continua crisi del greggio. A fine 2016 Baker Hughes ha perfezionato l'operazione di fusione con General Electric con l'obiettivo di creare un nuovo grande player nei servizi oilfield.

Business

Business

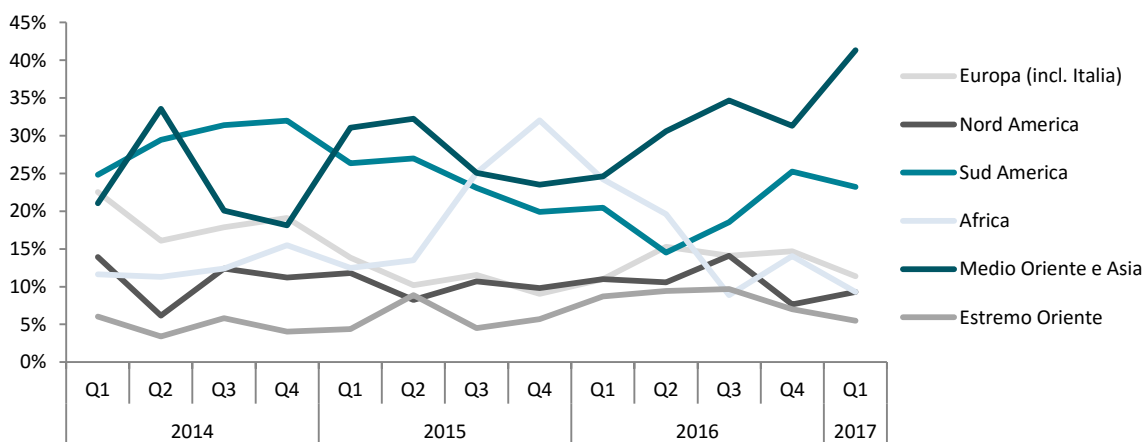
Il mercato di riferimento e clientela

Il Gruppo Trevi opera a livello internazionale nell'ingegneria del sottosuolo e nel settore perforazioni. Il portafoglio delle attività della società comprende diversi ambiti: edilizia industriale, lavori marittimi, dighe, fondazioni e consolidamenti propedeutici alle vie di comunicazione, ricerca idrica, ricerca di idrocarburi e gas. La forte presenza nei mercati internazionali è testimoniata dalla percentuale delle vendite all'estero, pari a circa il 94% del totale dei ricavi nel 2016 con una presenza marginale sul mercato domestico, a causa di una bassa crescita del sistema Italia.

Nell'ultimo triennio si evince una maggiore incidenza del Settore Fondazioni del Gruppo Trevi in relazione ai ricavi totali; nel 2014 la quota era pari al 56% del fatturato mentre al 31 dicembre 2016 si è raggiunto il 76%.

L'evoluzione dei ricavi suddivisi per area geografica conseguiti dalle società del Gruppo evidenzia come negli ultimi anni i mercati di sbocco siano il Medio Oriente, l'Asia e l'America Latina che incidono per oltre 50%. In tale area si rilevano le maggiore commesse (Diga di Mosul e Porto di Galata) relative entrambe alla Divisione Fondazioni.

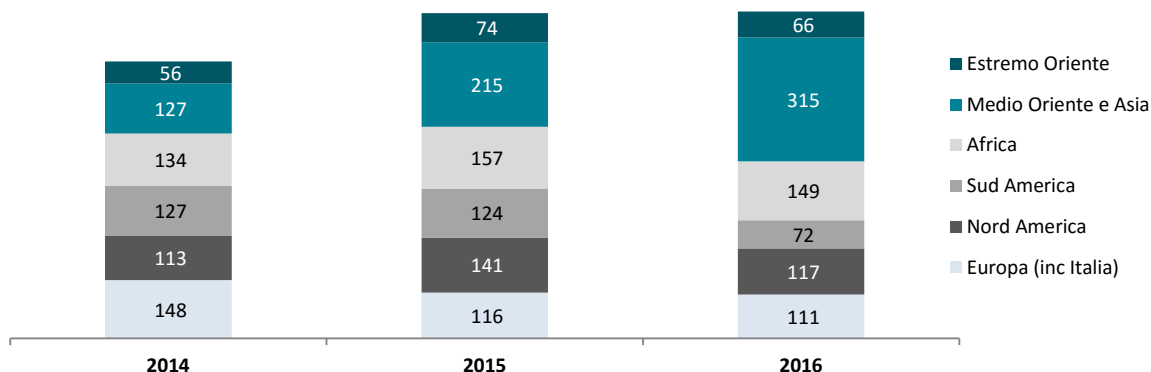
Grafico 10: Incidenza percentuale dei ricavi per area geografica



Fonte: Relazioni trimestrali e bilanci societari

Il portafoglio clienti del Gruppo Trevi è composto tipicamente dalle principali compagnie private e nazionali petrolifere (YPF SA, Rosneft, ENI, Iraq Drilling Company, SOCAR, ENAFOR, SONATRACH) per quanto riguarda il segmento *Upstream* del Settore Oil&Gas, mentre in relazione al settore Fondazioni, Trevi si colloca nel campo delle grandi opere, specializzata nella fase della cantierizzazione del progetto, eseguendo tutte le attività di consolidamento e messa in sicurezza dei siti ed operando in qualità di Specialty Contractor, come sub-appaltatore dei Main contractors, tipicamente grandi imprese di costruzioni, ma opera anche direttamente con i principali enti governativi (per esempio il Ministero delle risorse idriche iracheno).

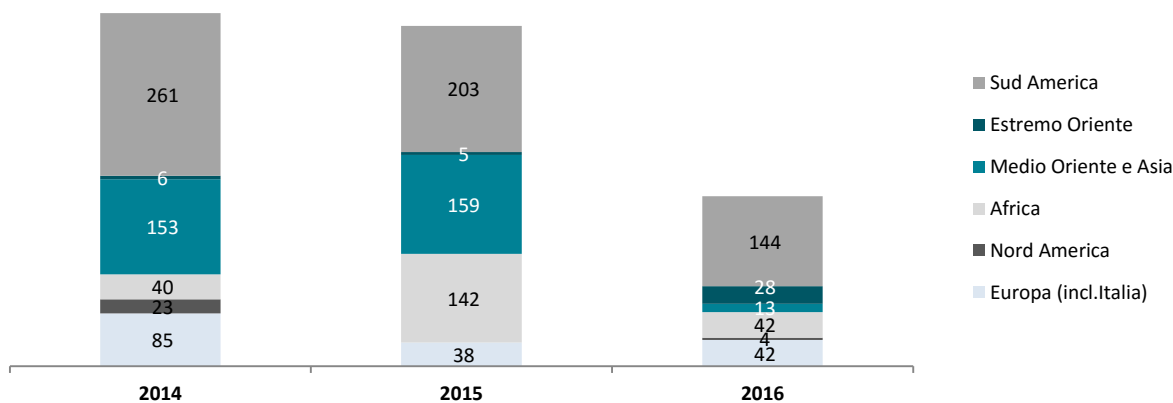
Grafico 11: Suddivisione dei ricavi del Settore Fondazioni nelle varie aree geografiche (milioni di euro)



Fonte: Bilanci della società

I ricavi totali del Settore Fondazioni ammontano nel 2016 ad 829,6 milioni di euro, in aumento di 3,1 milioni rispetto all'esercizio precedente. Nel Nord America le commesse si riferiscono principalmente alle manutenzione di dighe e al settore building. In America Latina si è riscontrato un decremento dei volumi nel 2016 per le minori commesse nei lavori di consolidamento. In Africa si segnala la presenza consolidata in Algeria nella costruzione delle più importanti infrastrutture (metropolitane e autostrade). In Medio Oriente si evidenzia il maggiore fatturato e una crescita positiva con diverse commesse in differenti segmenti (building, marittimi, autostrade, metropolitane). Il principale contratto che incide in modo significativo anche sul backlog al 31 dicembre 2016 è relativo ai lavori di riparazione della diga di Mosul, valore complessivo dell'opera è di 273 milioni con un contratto pluriennale di tipo cost plus.

Grafico 12: Distribuzione dei ricavi nel Settore Oil&Gas nelle varie aree geografiche (milioni di euro)



Fonte: bilanci della società

Il Settore Oil&Gas ha chiuso l'esercizio con ricavi pari a 273,1 milioni di euro, con un forte calo rispetto al 2015 (-50,1%) e un decremento in tutte le aree geografiche. La Divisione Drillmec riscontra una crisi profonda che ha portato a un crollo del 60% dei ricavi. L'America Latina nel 2016 mostra la maggiore incidenza sul fatturato, pari al 53%, per effetto della Divisione Petreven che opera in tali mercati e ha contenuto il calo dei ricavi nel 2016 (-20%). L'Argentina principale mercato con 10 rig attivi da parte della società, rappresenta il 63% del fatturato totale di Petreven nel 2016. Il portafoglio ordini di Petreven al 31 dicembre 2016 si attesta a 81 milioni di dollari, garantendo la quasi completa copertura dei ricavi da budget del 2017.

Analisi economico-finanziaria

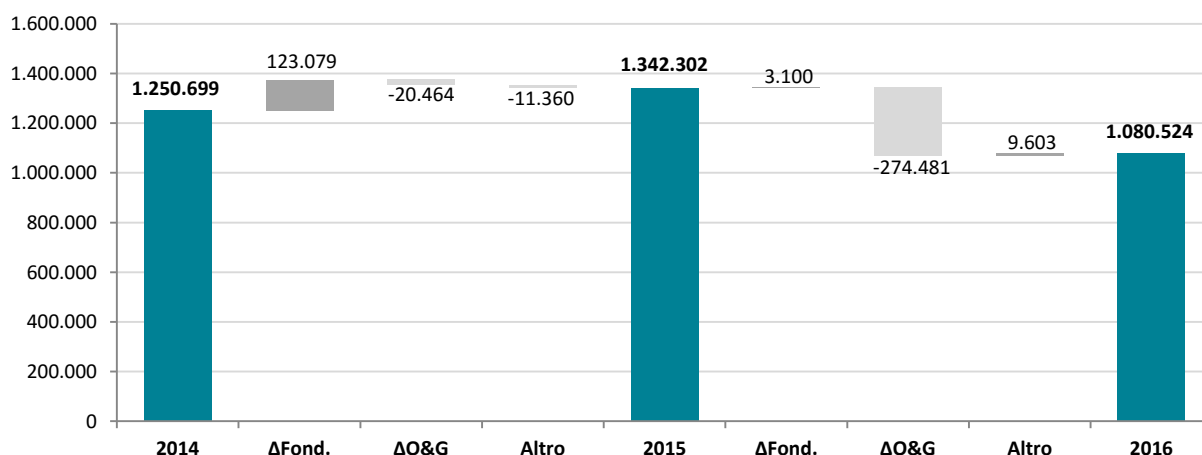
Analisi economico-finanziaria

I risultati economici

I risultati economici del Gruppo Trevi nel corso dell'ultimo triennio sono stati caratterizzati da una crescita del settore Fondazioni e da una diminuzione del settore Oil&Gas. La variazione più marcata per il settore Fondazioni è quella registrata tra 2014 e 2015, con un incremento di 123,1 milioni di euro, iscrivibile principalmente alla Divisione Trevi, per effetto della conclusione di alcune importanti opere a livello internazionale, quali la manutenzione straordinaria della diga di Wolf Creek in Kentucky, la centrale termoelettrica Vuelta de Obligado a Rosario in Sudamerica, la realizzazione delle fondazioni speciali ed opere di consolidamento per la metropolitana di Copenaghen e la vincita di importanti altre commesse.

Nel corso del 2016 il fatturato della divisione Trevi si è mantenuto su valori simili all'esercizio precedente, con un leggero aumento grazie anche all'inizio dei lavori per la manutenzione straordinaria della diga di Mosul in Iraq, appalto vinto dal Gruppo nel primo trimestre 2016 (del valore complessivo di 273 milioni di euro) e che ha avuto impatto sui ricavi principalmente nel secondo semestre 2016. Per quanto concerne il campo delle opere civili si segnala il progetto di Wynn Casino, per la costruzione del primo Casinò nella zona di Boston, USA. La Divisione Soilmec ha cercato di mantenere le quote di mercato e di guardare con particolare attenzione alle aree che hanno presentato in questi ultimi anni le maggiori potenzialità di crescita, quali Asia ed Estremo Oriente grazie alle filiali di Cina, Giappone ed Australia. Il settore Oil&Gas invece ha visto ricavi in progressiva diminuzione per effetto delle sempre inferiori commesse vinte dalla Divisione Drillmec, nonostante la ricerca ed implementazione di nuove linee di prodotto, componentistica e servizi specialistici per affrontare la crescente competizione; il calo più importante è quello registrato nell'ultimo esercizio nel quale la Divisione Drillmec ha chiuso con ricavi totali per circa 158,6 milioni di Euro, contro i 403,5 del precedente esercizio (-60,7%). Anche per la Divisione Petreven si è registrata una flessione dell'attività, con un tasso inferiore di utilizzo degli impianti (69%, contro il 74% del 2015).

Grafico 13: Variazione dei ricavi per settore 2014/2016 (EUR/000)



Fonte: Bilanci consolidati Gruppo Trevi

I ricavi complessivi a livello consolidato nel 2016 pertanto si attestano a 1.033,4 (ricavi e altri ricavi operativi a 1.080,5 milioni di euro), con una flessione del 20,3% rispetto al 2015 dovuta principalmente al calo della vendita di “Macchinari per perforazioni pozzi di petrolio, gas ed acqua” relativi alla divisione Drillmec. Gli altri ricavi ammontano a 46,8 milioni di euro, in linea con l’anno precedente e sono principalmente ascrivibili a recuperi di spese e riaddebiti a Consorzi per 29,4 milioni di euro. Al lordo degli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni per 7,9 milioni di euro, contributi in conto esercizio per 244 mila euro e la variazione delle rimanenze per 60,9 milioni di euro, risulta un Valore della Produzione (VdP) pari a 1.149,4 milioni di euro, rispetto a 1.368,4 milioni di euro del 2015.

La voce acquisti di materie prime e di consumo è quella di maggior rilievo tra i costi, per un ammontare complessivo pari a 413,9 milioni di euro, in netta flessione rispetto all’esercizio precedente (-38,6%) sia per effetto dei minori volumi di vendita, che dal fatto che nel corso del 2015 erano stati contabilizzati gli extra-costi relativi alla commessa del Golfo del Messico che avevano impattato per circa 100 milioni di euro; la voce rappresenta il 36,0% del VdP, contro il 49,2% del 2015, riallineandosi ai valori degli anni precedenti. In incremento invece il peso delle spese per servizi e godimento beni di terzi, che si attestano a 402,5 milioni di euro (35,0% sul VdP vs 31,3% del 2015); in aumento sono le spese per subappalti, passate da 63,6 milioni di euro a 89,0 milioni di euro, legati al mix di commesse, e le consulenze (per un valore complessivo di 41,2 milioni di euro nel 2016). Il Gruppo si avvale di noleggi di attrezzature relativi a noleggi operativi delle commesse in corso per 63,1 milioni di euro e affitti passivi per 13,3 milioni di euro (14,9 milioni di euro nel 2015).

All’interno del Gruppo è in atto già dal 2015 una strategia volta a ridurre sensibilmente i costi fissi in modo da compensare il calo dei volumi registrato; in quest’ottica lo sforzo maggiore è volto alla riduzione dei costi del personale, i quali si sono attestati a 243,6 milioni di euro (-7,7% yoy) anche grazie all’impiego di forme di ammortizzatori sociali per la società Drillmec S.p.A., che sta facendo ricorso a contratti di solidarietà a partire dall’aprile 2016. Al netto degli oneri di gestione pari a 19,3 milioni di euro relativi principalmente a imposte e tasse non sul reddito delle società operanti in America Latina, il Gruppo contabilizza nel 2016 un EBITDA pari a 75,7 milioni di euro, con un EBITDA margin (calcolato sul VdP) del 6,6%; nel 2015 tali valori si attestavano rispettivamente a 8,9 milioni di euro e 0,7%, nettamente inferiori alla media degli ultimi esercizi a causa degli effetti dei già citati extra-costi contabilizzati dalla Divisione Drillmec per la commessa del Golfo del Messico. L’EBITDA margin 2016 in ogni caso risulta inferiore a quello contabilizzato nel 2014 (9,85%), per effetto principalmente dei ridotti prezzi dei nuovi progetti del settore Oil&Gas richiesti dalle principali oil companies attive nel segmento *Upstream* a livello internazionale, che di fatto hanno incrementato le concorrenze e bloccato la realizzazione di alcuni progetti, ritenuti non sufficientemente redditizi per le società costruttrici, come Drillmec.

Tabella 3: Principali indicatori economici consolidati (Euro/000, %). 2014-2016

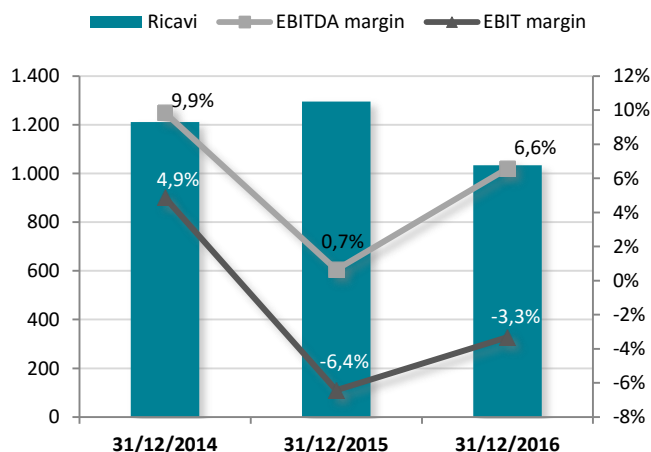
	2014	2015	2016
RICAVI	1.210.996	1.295.960	1.033.436
EBITDA	126.358	8.931	75.672
EBITDA <i>margin</i>	9,85%	0,65%	6,58%
EBIT	62.578	-87.865	-38.054
RISULTATO D'ESERCIZIO	31.369	-115.456	-84.302

Fonte: Riclassificazioni CRA (Cerved Rating Agency)

Analizzando la marginalità a livello settoriale, è possibile evidenziare come il settore Fondazioni abbia generato un EBITDA positivo per 96,3 milioni di euro, con un incidenza sul Valore della Produzione pari

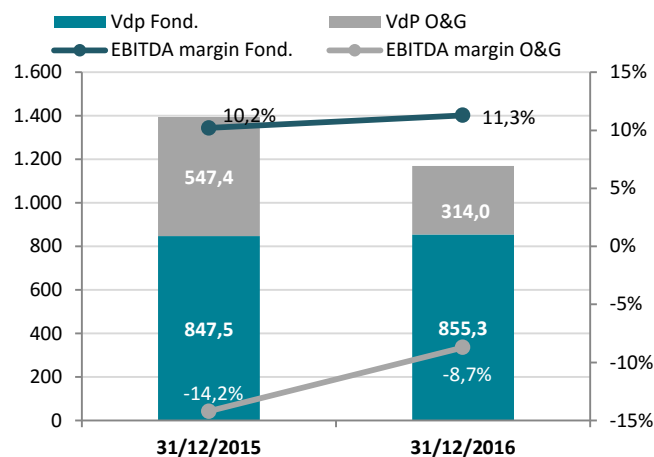
al 11,3% (10,2% nel 2015), mentre il settore Oil&Gas, nonostante non siano stati contabilizzati ingenti extra-costi straordinari, non è riuscito ad ottenere neanche nel 2016 marginalità lorde positive, con un EBITDA negativo per 23,9 milioni di euro. Drillmec ha una significativa struttura di costi fissi, in particolar modo legata al personale; a seguito del marcato calo dei prezzi del greggio e dei nuovi progetti *Upstream* e di conseguenza del fatturato, la società ha avuto difficoltà a tagliare i costi in modo sufficiente, anche per effetto delle normative vigenti in Italia.

Graf. 14: Andamento Ricavi, EBITDA margin ed EBIT margin (EUR milioni, %)



Fonte: Bilanci consolidati Gruppo Trevi

Graf. 15: Vdp (prima delle elisioni interdivisionali) ed EBITDA margin per settore di business (EUR milioni, %)



Fonte: Bilanci consolidati Gruppo Trevi

Data la natura dell'attività capital intensive del Gruppo e gli ingenti investimenti effettuati negli anni precedenti, la voce relativa agli ammortamenti risulta essere di entità non trascurabile e ammonta nell'esercizio 2016 per le immobilizzazioni materiali a 49,2 milioni di euro e 11,5 milioni di euro per quelle immateriali, rappresentando complessivamente il 5,3% del Valore della Produzione. Nel 2016 il Gruppo ha apportato svalutazioni per complessivi 39,2 milioni di euro, di cui 10,8 milioni di euro per riduzioni di valore a seguito di impairment test su specifici progetti di ricerca e sviluppo della Divisione Drillmec, 1,1 milioni di euro di immobilizzazioni in corso ed acconti, 23,7 milioni di euro tra accantonamenti e perdite su crediti commerciali principalmente ascrivibili alle società controllate del settore Fondazioni, oltre a 13,8 milioni di euro riferiti ad accantonamenti per rischi ai fondi garanzia prodotti, vertenze legali e rischi contrattuali. Risulta pertanto un EBIT negativo per 38,1 milioni di euro, contro un risultato operativo altrettanto negativo nel 2015 per 87,9 milioni di euro. Il saldo della gestione finanziaria risulta negativo per 40,2 milioni di euro per effetto di oneri finanziari pari a 29,5 milioni di euro, in calo del 2,6% yoy, nonostante un ammontare debitorio medio superiore rispetto all'esercizio precedente per effetto del calo dei tassi d'interesse medi applicati, e perdite su cambi per 13,2 milioni di euro, che si originano principalmente a seguito del pagamento e dell'incasso di debiti e crediti in valuta estera e dalla rivalutazione del dollaro americano sull'euro. I proventi finanziari si incrementano passando da 1,8 milioni di euro a 2,5 milioni di euro. L'utile ante imposte è negativo per 78,3 milioni di euro (negativo per 131,8 milioni di euro nel 2015), mentre il risultato d'esercizio è anch'esso negativo per 84,3 milioni di euro, di cui 86,4 milioni di euro di pertinenza del Gruppo.

Analisi economico-finanziaria

La struttura finanziaria

Il Gruppo Trevi, a livello consolidato, evidenzia al 31/12/2016 un discreto grado di capitalizzazione: il Patrimonio Netto si attesta a 482,7 milioni di euro, con un'incidenza del 28,2% sul totale passivo. Tale incidenza tuttavia ha registrato una costante contrazione nel corso dell'ultimo biennio per effetto delle perdite registrate; nel 2014 l'incidenza del PN sul totale passivo si attestava al 36,0%, anno in cui fu perfezionato l'ultimo aumento di capitale per complessivi 200 milioni di euro circa.

Le immobilizzazioni, che rappresentano il 31,1% delle attività, sono prevalentemente di natura materiale e relative a impianti e macchinari, mentre quelle immateriali fanno riferimento principalmente a costi capitalizzati di sviluppo di tecnologie e attrezzature utilizzate dalle società del Gruppo; a tal proposito si segnala una svalutazione effettuata nel corso del 2016 per complessivi 10,8 milioni di euro a seguito di impairment test su alcuni specifici progetti di R&D della divisione Drillmec.

Il Capitale Circolante Netto si attesta al 31/12/2016 a 458,2 milioni di euro, rispetto ai 494,9 milioni di euro al 31/12/2015, con un'incidenza del 39,9% sul VdP (36,2% nel 2015). L'aumento di incidenza del CCN sul VdP è principalmente dovuto all'andamento delle rimanenze, in particolare all'aumento dei prodotti finiti da 108,6 milioni di euro al 31/12/2015 a 155,1 milioni di euro al 31/12/2016, riconducibile principalmente alla Divisione Drillmec. Le rimanenze che si attestano (al lordo dei lavori in corso) a 428,8 milioni di euro ed esposte al netto del fondo svalutazione per 7 milioni di euro, ascrivibile principalmente al settore Fondazioni. I crediti commerciali ammontano invece a 332,7 milioni di euro, in riduzione del 19,4% su base annua, in linea con il fatturato. I crediti commerciali sono esposti al netto del fondo svalutazione crediti e delle posizioni cedute tramite operazioni di factoring pro-soluto. Nel 2016 il Gruppo ha iscritto accantonamenti al fondo svalutazione per 26,9 milioni di euro e utilizzato per 6,1 milioni di euro, con saldo del fondo al 31/12/2016 pari a 49,7 milioni di euro; i crediti scaduti oltre 6 mesi sono in riduzione da 123,7 milioni di euro a 105,5 milioni di euro. Le cessioni factoring pro-soluto al 31/12/2016 ammontano a 104,9 milioni di euro in riduzione del 38,7% rispetto al dato al 31/12/2015. Andamento in flessione ha caratterizzato anche i debiti commerciali, esposti al lordo degli acconti, i quali ammontano a 324,4 milioni di euro (-24,7% yoy). Il movimento delle altre attività e passività a breve è in linea con l'andamento del business.

Tabella 4: Principali indicatori finanziari consolidati. 2014-2016

	2014	2015	2016
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO/PN	0,57	0,73	0,91
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO/EBITDA	3,00	47,31	5,83
INDEBITAMENTO FINANZIARIO LORDO/PN	0,94	1,24	1,54
EBITDA INTEREST COVERAGE	3,66	0,28	2,57
INDICE DI INDEBITAMENTO COMPLESSIVO	1,78	2,34	2,54
CCN/VALORE DELLA PRODUZIONE	46,2%	36,2%	39,9%

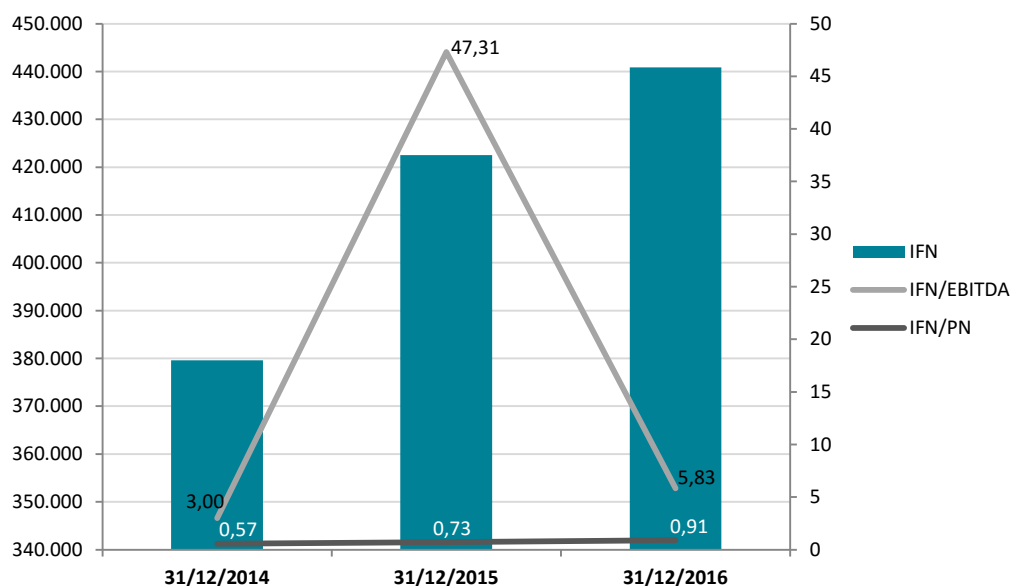
Fonte: Bilanci consolidati Gruppo Trevi, riclassificazioni CRA (Cerved Rating Agency)

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 31/12/2016 si attesta a 440,9 milioni di euro, registrando un incremento del 4,3% rispetto al 31/12/2015 (Posizione Finanziaria Netta pari a 440,7 milioni di euro – la differenza di 200 mila euro rispetto all'IFN è data dalle azioni proprie); esso risulta caratterizzato, oltre che da linee a breve termine utilizzate per finanziare il circolante, da finanziamenti a M/L termine i quali tuttavia, a seguito del mancato rispetto del parametro finanziario PFN/EBITDA al 31/12/2016, sono stati riclassificati tra i finanziamenti a breve termine; si segnala che entro la data di approvazione del bilancio

consolidato, tutte le banche creditrici hanno concesso *waiver* contrattuali sulla rilevazione di tale parametro.

Nel luglio 2014 il Gruppo Trevi ha emesso un prestito obbligazionario per complessivi 50 milioni di euro da rimborsare in un'unica soluzione nel luglio 2019, per il quale vengono rilevati specifici parametri finanziari a cadenza annuale (PFN/EBITDA, PFN/PN e EBITDA/Oneri Finanziari Netti). Per tale prestito, a seguito degli extra-costi rilevati a livello di EBIT per 100 milioni affrontati dalla divisione Drillmec nel secondo trimestre 2015 per una commessa nel Golfo del Messico, la data di valutazione dei parametri finanziari per l'anno 2015 è stata temporaneamente spostata dal 31 dicembre 2015 al 30 giugno 2016 con aumento del tasso d'interesse del 0,75%, il quale è tornato al 5,25% a seguito del rientro dei *covenants* entro i parametri prestabiliti. In data 10 marzo 2017 l'Assemblea degli Obbligazionisti ha concesso specifici *waiver* al mancato rispetto dei parametri al 31/12/2016. Entro il 12 aprile 2017, giorno di approvazione del bilancio, il Gruppo ha ottenuto la concessione di un *waiver* dagli istituti finanziari e pertanto si è avverata la condizione sospensiva all'efficacia delle modifiche deliberate dall'Assemblea degli Obbligazionisti. Le principali modifiche apportate al Regolamento del Prestito prevedono l'ampliamento dei parametri finanziari per l'anno 2017 (EBITDA Interest Coverage > 2,5; PFN/PN < 2,75; PFN/EBITDA < 5,5), l'inserimento di uno *step-up* del tasso d'interesse pari allo 0,75% (per un totale del 6%) finché i parametri non rientreranno entro i valori iniziali stabiliti in sede di emissione del prestito ed è stato previsto un *Cure Period* per far fronte all'eventuale mancato rispetto di detti *covenants* al 31/12/2017, con un'ulteriore rilevazione al 31/03/2018.

Grafico 16: Andamento IFN, IFN/PN e IFN/EBITDA 2014-2016 (EUR '000)



Fonte: Bilanci consolidati Gruppo Trevi, riclassificazioni CRA (Cerved Rating Agency)

All'interno dell'Indebitamento Finanziario Lordo, pari a 742,0 milioni di euro, oltre a mutui, anticipi commerciali e scoperto di conto correnti (nel complesso debiti verso banche), sono presenti debiti verso società di leasing per 44,1 milioni di euro (di cui 6,6 milioni di euro con scadenza entro i 12 mesi) e debiti verso altri finanziatori, prevalentemente a breve termine per 33,4 milioni di euro, di cui 12,4 milioni di euro per debiti verso società di factoring e 9,1 milioni di euro per cambiali finanziarie e dilazioni di pagamento finanziarie relativi a Drillmec S.p.A. Si segnalano disponibilità liquide al 31/12/2016 pari a 301,1 milioni di euro, in linea con gli anni precedenti; il Gruppo, per la tipologia di attività svolta ha necessità di

mantenere un *buffer* costante di liquidità per poter partecipare alle gare volte ad acquisire nuove commesse.

Tra i fondi a lungo termine (54,1 milioni di euro al 31/12/2016), principalmente composti dal TFR (pari a 19,7 milioni di euro) e dal fondo passività fiscali per imposte differite, con un saldo al 31/12/2016 pari a 29,8 milioni di euro, in diminuzione di 33,0 milioni di euro rispetto al 31/12/2015. Il saldo degli altri fondi è pari a 4,4 milioni di euro, in diminuzione di 2,5 milioni di euro; il fondo per interventi in garanzia tecnica pari a 2,9 milioni di euro è relativo agli accantonamenti per interventi in garanzia tecnica sui prodotti delle società del settore metalmeccanico (Soilmec e Drillmec).

Analisi economico-finanziaria

I flussi di cassa

Dall'analisi del rendiconto finanziario elaborato dalla società si evidenzia come il flusso di cassa dell'attività operativa prima della variazione del capitale circolante si sia progressivamente ridotto principalmente per effetto della riduzione dei volumi e della marginalità del settore Oil&Gas (nel 2015 il risultato negativo è stato influenzato dagli extra-costi della commessa in Messico). Questa riduzione è stata parzialmente compensata dal miglioramento e dall'attenzione nella gestione del capitale circolante e dalla diminuzione delle imposte pagate.

Tabella 5: Rendiconto finanziario consolidato (Euro/000)

	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Flusso di cassa dell'attività operativa ante variazioni del Cap. Circolante (A)	107.030	-42.168	17.597
Variazioni del capitale circolante (B)	-90.456	89.862	2.426
Interessi passivi, altri oneri e imposte pagati (C)	-45.273	-38.658	-29.304
FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' OPERATIVA (A+B+C)	-28.699	9.036	-9.281
FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	-90.135	-53.690	-9.791
FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO	143.224	98.815	22.289
INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE	24.390	54.162	3.218
Effetto derivante dalla variazione degli scoperti di conto corrente	-227	-1.771	1.054
VARIAZIONE DI LIQUIDITA'	24.163	52.391	4.272

Fonte: Bilanci 2014-2016

Nel 2016 il flusso di cassa da attività operativa dopo la variazione del capitale circolante (impattato positivamente dai flussi derivanti dalla Divisione Trevi per l'acconto ricevuto dalla commessa della diga di Mosul) non è stato in grado di coprire pienamente il pagamento degli interessi, delle imposte e degli altri oneri, con un flusso finanziario totale derivante dall'attività operativa negativo per circa 9,3 milioni di euro (positivo per 9,0 milioni di euro nel 2015).

Il Gruppo attualmente ha rallentato gli investimenti di natura *Expansionary capex*; i flussi assorbiti dall'attività di investimento risultano essere stati pari a 9,8 milioni di euro (in netto calo rispetto ai 53,7 milioni di euro del 2015 e i 90,1 milioni di euro del 2014). Gli ingenti investimenti effettuati negli esercizi fino al 2015 permetteranno al Gruppo di rimanere competitivo anche in presenza di ridotti investimenti nei prossimi esercizi.

Nel 2016 la società non ha distribuito dividendi. Durante il 2016 sono stati rimborsati circa 100 milioni di euro di debiti a medio lungo termine e sono stati stipulati nuovi finanziamenti, il cui risultato si riflette nel flusso derivante dall'attività di finanziamento positivo per 22,3 milioni di euro (98,8 milioni di euro nel 2015).

Strategie

Strategie

Le strategie e risultati attesi

Dai risultati consolidati al 31/03/2017 si evidenzia un'ulteriore calo dei ricavi, passati da 264,6 milioni di euro del primo trimestre 2016 a 237,0 milioni di euro (-10,4%) per effetto principalmente del continuo calo attribuibile al settore Oil&Gas, per il quale prosegue lo scenario di crisi a livello mondiale, con un fatturato più che dimezzato rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Il calo dei volumi, accompagnato da una marginalità inferiore delle commesse attualmente in lavorazione del settore Fondazioni, si riflette nella riduzione dell'EBITDA (da 35,7 milioni di euro a 11,8 milioni di euro) e dell'EBITDA margin (dal 12,5% al 5,0%), con una marginalità lorda negativa per il settore Oil&Gas. Il periodo chiude con una perdita d'esercizio pari a 18,6 milioni di euro e un portafoglio ordini di 732,5 milioni di euro (956,4 milioni di euro al 31/12/2016), quest'ultimo in calo per effetto dell'annullamento contrattuale comunicato dal cliente Yacimientos Petroliferos Fiscales Bolivianos (YPFB) per la fornitura da parte della divisione Drillmec di tre impianti di perforazione in Bolivia per un valore di circa 121,4 milioni di euro, oltre alle minori nuove commesse vinte nel corso del primo trimestre.

Tabella 6: Risultati economici e suddivisione per settore

CONTO ECONOMICO (€/000)	31/03/2016	31/03/2017	Δ %	VdP e EBITDA (€/000)	2016 Q1	2017 Q1	Δ %
RICAVI	264.636	236.988	-10,4%	VdP*			
VALORE DELLA PRODUZIONE	286.081	234.385	-18,1%	Sett. Fondazioni	205.356	194.012	-5,5%
EBITDA	35.694	11.828	-66,9%	% su VdP totale	69,5%	81,6%	
% su VdP	12,5%	5,0%		Sett. Oil&Gas	90.193	43.618	-51,6%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	18.601	-7.561	-140,7%	% su VdP totale	30,5%	18,4%	
% su VdP	6,5%	-3,2%		EBITDA*			
SALDO GESTIONE FINANZIARIA	-24.306	-5.944	n.c.	Sett. Fondazioni	33.515	18.116	-45,9%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-5.705	-13.505	n.c.	% su VdP Fondazioni	16,3%	9,3%	
RISULTATO D'ESERCIZIO	-8.369	-18.581	n.c.	Sett. Oil&Gas	1.434	-7.057	-492,1%
				% su VdP Oil&Gas	1,6%	-16,2%	

Fonte: Resoconto Intermedio Gruppo TREVI al 31/03/2017. *VdP e EBITDA al lordo delle operazioni di elisioni interdivisionale

A livello patrimoniale, i dati consolidati di periodo mostrano una variazione positiva del capitale circolante netto per 85,2 milioni di euro rispetto a fine 2016 dovuta alla stagionalità che caratterizza il primo trimestre e ai minori debiti commerciali. L'Indebitamento Finanziario Netto, pari a 544,0 milioni di euro, risulta in incremento di 103,1 milioni di euro, dovuto in gran parte all'andamento stagionale del capitale circolante; rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente si rileva una crescita dell'IFN di 10,6 milioni di euro

Tabella 7: Stato Patrimoniale

Trevi GROUP Stato Patrimoniale (€/000)	31/12/2016	31/03/2017	Δ %
ATTIVO FISSO	531.653	522.402	-1,7%
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	514.785	599.952	16,5%
PATRIMONIO NETTO	472.369	446.717	-5,4%
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	440.882	543.957	23,4%

Fonte: Resoconto Intermedio Gruppo TREVI al 31/03/2017

Il Gruppo Trevi prosegue, in allineamento alle strategie da tempo in corso e anche grazie al sostegno del nuovo management con esperienza pluriennale all'interno del mercato di riferimento e che negli anni ha maturato una *expertise* nella riorganizzazione strategica e operativa di aziende. Il piano è finalizzato ad una sempre maggiore focalizzazione sul core business (settore Fondazioni) e ad una riduzione degli *overheads* del Gruppo e dei costi del personale, principalmente nella divisione Drillmec, per supportare la marginalità del Gruppo ed allineare la base dei costi fissi con gli attuali volumi del business. Tuttavia il trend del settore Oil&Gas, accompagnato dalla perdita del contratto della divisione Drillmec per la società boliviana YPFB, ha portato il Gruppo in data 19 maggio 2017 a sottoporre alle principali banche finanziatrici una richiesta di *standstill*, volta a consentire al Gruppo di focalizzare gli sforzi per intraprendere un nuovo piano strategico, volto in primis alla riorganizzazione del settore Oil&Gas.

Per il settore Fondazioni nel corso dell'esercizio 2017 sta proseguendo la commessa in Iraq per la diga di Mosul, acquisita nel primo trimestre 2016, caratterizzata da una buona marginalità trattandosi inoltre di una commessa di tipo "cost plus". Il backlog al 31/12/2016, pari a 665 milioni di euro, in linea con l'anno precedente, dovrebbe permettere alla divisione un mantenimento dei volumi (negli ultimi tre anni la copertura media del backlog al 31/12 sui ricavi dell'anno successivo è stata pari circa al 70%) con una marginalità che tuttavia potrebbe registrare una leggera flessione come già evidenziato dai risultati del primo trimestre 2017, per effetto della minore redditività di alcune commesse e cambiamento nel mix di commesse: sono stati ridotti i lavori in Africa, caratterizzati da una maggiore marginalità e si sono concluse alcune commesse Water.

Per il settore Oil&Gas, invece le prospettive restano incerte per effetto degli attuali prezzi del Brent, che di fatto limitano i nuovi investimenti. La divisione Petreven tuttavia sta recuperando redditività attraverso i propri vantaggi competitivi e l'ottimizzazione dei costi e dei flussi di cassa. Gli impianti operativi ammontano a 17, 10 dei quali in Argentina, con un utilizzo medio degli impianti in crescita rispetto all'anno precedente (71,8% nel primo trimestre 2017 vs 69% del 2016). Petreven ha marginale presenza in Venezuela, mentre le prospettive per gli altri paesi del Sud America, soprattutto per quanto riguarda l'Argentina, sono di maggiore stabilità e questo dovrebbe permettere un mantenimento dei ricavi e delle marginalità. Il portafoglio ordini (al 31/12/2016) si attesta a 81 milioni di dollari che garantisce la quasi completa copertura dei ricavi attesi nel 2017. Le acquisizioni di nuovi ordini ammontano a oltre 84 milioni di dollari. Per quanto riguarda la divisione Drillmec invece la situazione risulta maggiormente complessa; il backlog è ai livelli più bassi degli ultimi anni e anche l'eventuale vincita di nuove commesse difficilmente riuscirà a compensare la perdita della commessa boliviana, con ricavi previsti a fine anno in netto calo e marginalità lorda negativa, parzialmente controbilanciata dalla riduzione dei costi fissi, in particolar modo quelli del personale (nel 2016 la Drillmec S.p.A. è già riuscita a ridurre tale costo del 14,4% anche facendo ricorso a forme di ammortizzatori sociali); gli effetti di tali sforzi dovrebbero avere effetti positivi anche nel corso del corrente esercizio.

Schemi economico-finanziari

Conto economico riclassificato consolidato

CONTO ECONOMICO (€/000)	31/12/2014	Δ %	31/12/2015	Δ %	31/12/2016	Δ %
RICAVI	1.210.996	-2,6%	1.295.960	7,0%	1.033.436	-20,3%
<i>% su VdP</i>	<i>94,4%</i>		<i>94,7%</i>		<i>89,9%</i>	
<i>di cui "variazione lavori in corso"</i>	<i>0</i>	<i>n.c.</i>	<i>0</i>	<i>n.c.</i>	<i>0</i>	<i>n.c.</i>
+ Var. rim. di prodotti ICL, semilavorati e finiti	-21.963	n.c.	3.300	n.c.	60.919	1746,0%
+ Incrementi imm. per lavori interni	54.329	66,2%	22.783	-58,1%	7.922	-65,2%
+ Contributi in conto esercizio	249	-11,4%	296	18,9%	244	-17,6%
+ Altri ricavi	39.454	72,4%	46.046	16,7%	46.844	1,7%
= VALORE DELLA PRODUZIONE	1.283.065	-1,4%	1.368.385	6,6%	1.149.365	-16,0%
<i>% su VdP</i>	<i>100,0%</i>		<i>100,0%</i>		<i>100,0%</i>	
- Acquisti	500.142	-14,2%	673.732	34,7%	413.888	-38,6%
+ Variazione materie prime	-42.731	n.c.	26.571	n.c.	5.517	-79,2%
- Spese per servizi e god. beni di terzi	356.073	11,7%	428.710	20,4%	402.518	-6,1%
- Costo del personale	236.250	2,2%	263.843	11,7%	243.556	-7,7%
- Oneri diversi di gestione	21.511	12,3%	19.740	-8,2%	19.248	-2,5%
= EBITDA	126.358	-6,1%	8.931	-92,9%	75.672	747,3%
<i>% su VdP</i>	<i>9,8%</i>		<i>0,7%</i>		<i>6,6%</i>	
- Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	10.022	17,2%	11.355	13,3%	11.502	1,3%
- Ammortamenti immobilizzazione materiali	47.014	0,9%	51.682	9,9%	49.164	-4,9%
- Accantonamenti	1.092	-53,0%	20.886	1812,6%	13.842	-33,7%
- Svalutazioni	5.652	-5,6%	12.873	127,8%	39.218	204,7%
= RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	62.578	-11,9%	-87.865	-240,4%	-38.054	n.c.
<i>% su VdP</i>	<i>4,9%</i>		<i>-6,4%</i>		<i>-3,3%</i>	
SALDO GESTIONE FINANZIARIA	-27.327	n.c.	-43.900	n.c.	-40.232	n.c.
Proventi finanziari	2.790	17,1%	1.759	-37,0%	2.499	42,1%
Oneri finanziari	34.505	24,1%	31.360	-9,1%	29.469	-6,0%
Utili/perdite su cambi	2.355	n.c.	-13.743	-683,6%	-13.158	n.c.
Rettifiche attività finanziarie	2.033	63,4%	-556	-127,3%	-104	n.c.
= UTILE CORRENTE	35.251	-4,1%	-131.765	-473,8%	-78.286	n.c.
<i>% su VdP</i>	<i>2,7%</i>				<i>-6,8%</i>	
+ Risultato gestione straordinaria	0	n.c.	0	n.c.	0	n.c.
= RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	35.251	-19,5%	-131.765	-473,8%	-78.286	n.c.
- Imposte sul reddito d'esercizio	3.882	-74,0%	-16.309	-520,1%	6.016	n.c.
= RISULTATO D'ESERCIZIO	31.369	8,6%	-115.456	-468,1%	-84.302	n.c.
<i>% su VdP</i>	<i>2,4%</i>		<i>-8,4%</i>		<i>-7,3%</i>	
<i>di cui Utile/Perdita di competenza del Gruppo</i>	<i>24.415</i>	<i>77,4%</i>	<i>-115.188</i>	<i>-571,8%</i>	<i>-86.400</i>	<i>n.c.</i>
<i>di cui Utile/Perdita di competenza di terzi</i>	<i>6.954</i>	<i>-54,0%</i>	<i>-268</i>	<i>-103,9%</i>	<i>2.098</i>	<i>n.c.</i>

Stato patrimoniale finanziario consolidato

STATO PATRIMONIALE FINANZIARIO (€/000)	31/12/2014	Δ %	31/12/2015	Δ %	31/12/2016	Δ %
TOTALE ATTIVO	1.852.840	10,7%	1.937.259	4,6%	1.711.251	-11,7%
Crediti verso soci	0	n.c.	0	n.c.	0	n.c.
Attivo immobilizzato	532.725	15,9%	614.693	15,4%	531.654	-13,5%
% su Totale Attivo	28,8%		31,7%		31,1%	
Immobilizzazioni immateriali	80.010	65,7%	87.151	8,9%	65.226	-25,2%
Immobilizzazioni materiali	386.862	7,6%	399.877	3,4%	356.415	-10,9%
Immobilizzazioni finanziarie	6.562	9,3%	5.709	-13,0%	6.926	21,3%
Altre attività a M/L termine	59.291	29,3%	121.956	105,7%	103.087	-15,5%
Attivo a breve termine	1.320.115	8,7%	1.322.566	0,2%	1.179.597	-10,8%
% su Totale Attivo	71,2%		68,3%		68,9%	
Rimanenze	525.199	0,7%	455.360	-13,3%	428.808	-5,8%
<i>di cui "lavori in corso"</i>	214.659	8,5%	154.278	-28,1%	76.410	-50,5%
Crediti commerciali	397.553	11,6%	412.780	3,8%	332.698	-19,4%
Altre attività a breve	152.895	31,5%	157.565	3,1%	116.958	-25,8%
Liquidità	244.468	11,0%	296.861	21,4%	301.133	1,4%
TOTALE PASSIVO	1.852.840	10,7%	1.937.259	4,6%	1.711.251	-11,7%
Patrimonio Netto	666.747	54,7%	579.572	-13,1%	482.740	-16,7%
% su Totale Passivo	36,0%		29,9%		28,2%	
<i>di cui di pertinenza del Gruppo</i>	<i>648.803</i>	<i>59,9%</i>	<i>564.913</i>	<i>-12,9%</i>	<i>472.369</i>	<i>-16,4%</i>
<i>di cui di pertinenza di terzi</i>	<i>17.944</i>	<i>-28,4%</i>	<i>14.659</i>	<i>-18,3%</i>	<i>10.371</i>	<i>-29,3%</i>
Capitale Sociale	82.328	135,0%	82.289	0,0%	82.289	0,0%
Riserve	553.050	50,7%	612.739	10,8%	484.753	-20,9%
Utile / perdita esercizio	31.369	8,6%	-115.456	-468,1%	-84.302	n.c.
Fondi e debiti consolidati	331.349	4,4%	481.355	45,3%	155.619	-67,7%
% su Totale Passivo	17,9%		24,8%		9,1%	
Debiti finanziari mlt	267.010	5,5%	390.106	46,1%	101.523	-74,0%
Fondi e altri debiti mlt	64.339	0,2%	91.249	41,8%	54.096	-40,7%
Passivo a breve termine	854.744	-7,7%	876.332	2,5%	1.072.892	22,4%
% su Totale Passivo	46,1%		45,2%		62,7%	
Debiti finanziari bt	357.089	-13,1%	329.260	-7,8%	640.494	94,5%
Debiti commerciali	370.917	-14,7%	430.661	16,1%	324.374	-24,7%
<i>di cui "accanti"</i>	72.374	-49,3%	73.350	1,3%	66.770	-9,0%
Altre passività	126.738	57,6%	116.411	-8,1%	108.024	-7,2%

Indebitamento finanziario netto consolidato

INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (€/000)	31/12/2014	Δ %	31/12/2015	Δ %	31/12/2016	Δ %
Debiti bancari a breve termine	319.321	-14,2%	295.148	-7,6%	550.012	86,4%
+ Debiti obbligazionari a breve termine	0	n.c.	0	n.c.	50.000	n.c.
+ Altri debiti finanziari a breve termine	37.768	-2,7%	34.112	-9,7%	40.482	18,7%
- Liquidità	244.468	11,0%	296.861	21,4%	301.133	1,4%
= IFN di breve termine (A)	112.621	-40,9%	32.399	-71,2%	339.361	947,4%
Debiti bancari a M/L	171.904	-18,8%	288.241	67,7%	62.797	-78,2%
+ Debiti obbligazionari a M/L	50.000	n.c.	50.000	0,0%	0	-100,0%
+ Altri debiti finanziari a M/L	45.106	8,4%	51.865	15,0%	38.726	-25,3%
= IFN di M/L termine (B)	267.010	5,5%	390.106	46,1%	101.523	-74,0%
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO = (A) + (B)	379.631	-14,4%	422.505	11,3%	440.884	4,4%

Conto economico riclassificato (bilancio d'esercizio Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.)

CONTO ECONOMICO (€/000)	31/12/2014	Δ %	31/12/2015	Δ %	31/12/2016	Δ %
RICAVI	17.570	39,1%	23.852	35,8%	23.457	-1,7%
<i>% su VdP</i>	<i>84,1%</i>		<i>89,2%</i>		<i>88,2%</i>	
<i>di cui "variazione lavori in corso"</i>	<i>0</i>	<i>n.c.</i>	<i>0</i>	<i>n.c.</i>	<i>0</i>	<i>n.c.</i>
+ Var. rim. di prodotti ICL, semilavorati e finiti	0	n.c.	0	n.c.	0	n.c.
+ Incrementi imm. per lavori interni	0	n.c.	0	n.c.	0	n.c.
+ Contributi in conto esercizio	0	n.c.	0	n.c.	0	n.c.
+ Altri ricavi	3.318	85,5%	2.890	-12,9%	3.124	8,1%
= VALORE DELLA PRODUZIONE	20.888	44,9%	26.742	28,0%	26.581	-0,6%
<i>% su VdP</i>	<i>100,0%</i>		<i>100,0%</i>		<i>100,0%</i>	
- Acquisti	64	113,3%	81	26,6%	88	8,6%
+ Variazione materie prime	0	n.c.	0	n.c.	0	n.c.
- Spese per servizi e god. beni di terzi	12.475	64,3%	17.234	38,1%	16.627	-3,5%
- Costo del personale	5.256	17,2%	4.388	-16,5%	4.134	-5,8%
- Oneri diversi di gestione	497	-85,4%	730	46,9%	557	-23,7%
= EBITDA	2.596	n.c.	4.309	66,0%	5.175	20,1%
<i>% su VdP</i>	<i>12,4%</i>		<i>16,1%</i>		<i>19,5%</i>	
- Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	90	-18,2%	71	-21,1%	65	-8,5%
- Ammortamenti immobilizzazione materiali	1.618	3,5%	2.151	32,9%	2.041	-5,1%
- Accantonamenti	47	n.c.	0	-100,0%	0	n.c.
- Svalutazioni	0	n.c.	0	n.c.	0	n.c.
= RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	841	n.c.	2.087	148,2%	3.069	47,1%
<i>% su VdP</i>	<i>4,0%</i>		<i>7,8%</i>		<i>11,5%</i>	
SALDO GESTIONE FINANZIARIA	7.278	-47,2%	8.654	18,9%	-114.037	-1417,7%
Proventi finanziari	15.265	-32,8%	19.167	25,6%	18.252	-4,8%
Oneri finanziari	10.805	36,9%	12.997	20,3%	13.613	4,7%
Utili/perdite su cambi	2.818	n.c.	2.484	-11,9%	1.178	-52,6%
Rettifiche attività finanziarie	0	n.c.	0	n.c.	-119.854	n.c.
= UTILE CORRENTE	8.119	-26,2%	10.741	32,3%	-110.968	-1133,1%
<i>% su VdP</i>	<i>38,9%</i>				<i>-417,5%</i>	
+ Risultato gestione straordinaria	0	n.c.	0	n.c.	0	n.c.
= RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	8.119	-25,3%	10.741	32,3%	-110.968	-1133,1%
- Imposte sul reddito d'esercizio	883	-23,9%	3.475	293,5%	2.319	-33,3%
= RISULTATO D'ESERCIZIO	7.236	-25,5%	7.266	0,4%	-113.287	-1659,1%
<i>% su VdP</i>	<i>34,6%</i>		<i>27,2%</i>		<i>-426,2%</i>	

Stato patrimoniale finanziario (bilancio d'esercizio Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.)

STATO PATRIMONIALE FINANZIARIO (€/000)	31/12/2014	Δ %	31/12/2015	Δ %	31/12/2016	Δ %
TOTALE ATTIVO	663.632	61,5%	782.908	18,0%	714.377	-8,8%
Crediti verso soci	0	n.c.	0	n.c.	0	n.c.
Attivo immobilizzato	597.336	59,0%	731.632	22,5%	641.124	-12,4%
% su Totale Attivo	90,0%		93,5%		89,7%	
Immobilizzazioni immateriali	189	7,4%	206	9,0%	142	-31,1%
Immobilizzazioni materiali	28.922	4,2%	40.906	41,4%	38.874	-5,0%
Immobilizzazioni finanziarie	557.823	62,4%	672.307	20,5%	583.086	-13,3%
Altre attività a M/L termine	10.402	150,0%	18.213	75,1%	19.022	4,4%
Attivo a breve termine	66.296	88,0%	51.276	-22,7%	73.253	42,9%
% su Totale Attivo	10,0%		6,5%		10,3%	
Rimanenze	0	n.c.	0	n.c.	0	n.c.
<i>di cui "lavori in corso"</i>	0	n.c.	0	n.c.	0	n.c.
Crediti commerciali	1.555	2779,6%	33	-97,9%	31	-6,1%
Altre attività a breve	34.640	38,7%	41.050	18,5%	50.148	22,2%
Liquidità	30.101	194,2%	10.193	-66,1%	23.074	126,4%
TOTALE PASSIVO	663.632	61,5%	782.908	18,0%	714.377	-8,8%
Patrimonio Netto	340.043	127,5%	336.002	-1,2%	222.880	-33,7%
% su Totale Passivo	51,2%		42,9%		31,2%	
Capitale Sociale	82.327	135,0%	82.290	0,0%	82.290	0,0%
Riserve	250.480	139,2%	246.446	-1,6%	253.877	3,0%
Utile / perdita esercizio	7.236	-25,5%	7.266	0,4%	-113.287	-1659,1%
Fondi e debiti consolidati	195.469	39,9%	313.256	60,3%	64.414	-79,4%
% su Totale Passivo	29,5%		40,0%		9,0%	
Debiti finanziari mlt	190.408	39,9%	307.892	61,7%	59.595	-80,6%
Fondi e altri debiti mlt	5.061	40,3%	5.364	6,0%	4.819	-10,2%
Passivo a breve termine	128.120	5,3%	133.650	4,3%	427.083	219,6%
% su Totale Passivo	19,3%		17,1%		59,8%	
Debiti finanziari bt	70.457	-29,4%	94.199	33,7%	377.653	300,9%
Debiti commerciali	4.393	107,3%	3.368	-23,3%	3.248	-3,6%
<i>di cui "acconti"</i>	0	n.c.	0	n.c.	0	n.c.
Altre passività	53.270	169,6%	36.083	-32,3%	46.182	28,0%

Disclaimer

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.