

COMUNICAZIONE DI RATING

Milano, 24/12/2016

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

A3.1

a E.S.TR.A. S.p.A. Energia Servizi Territorio Ambiente

Prato (PO) – Via Ugo Panziera, 16 – Italia

Cerved Rating Agency in data 24/12/2016 ha assegnato il rating A3.1 a E.S.TR.A. S.p.A. Energia Servizi Territorio Ambiente

E.S.TR.A. S.p.A. Energia Servizi Territorio Ambiente nasce nel 2010 a seguito del processo di aggregazione di tre aziende pubbliche di servizi energetici con presenza storica nella distribuzione di gas in Toscana: la Consiag S.p.A. di Prato, l'Intesa S.p.A. di Siena e la Coingas S.p.A. di Arezzo. La proprietà di quest'ultime è detenuta interamente da 97 comuni dislocati tra la province di Arezzo, Firenze, Grosseto, Pistoia, Prato e Siena.

Fattori di rating (Key rating factors)

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

Il Gruppo E.S.TR.A. articola il proprio modello di business in Aree Strategiche di Affari (ASA) riconducibili ai settori dell'acquisto, distribuzione e vendita di gas naturale e gpl; dell'approvvigionamento e vendita di energia elettrica; della progettazione e gestione di servizi energetici; delle telecomunicazioni. L'utilizzo delle suddette ASA permette al Gruppo di intervenire con celerità e precisione alle esigenze dei diversi stakeholder. Il Gruppo si rivolge ad una clientela diversificata tra domestica, business, grossisti e Pubbliche Amministrazioni, ed il numero di utenze è cresciuto del 14% rispetto al 2014. Per quanto riguarda i clienti domestici, c'è da sottolineare che la totalità dei clienti EE appartengano al mercato libero, mentre per quanto riguarda i clienti GAS la percentuale di clienti nel mercato libero è del 37,6%, in aumento rispetto al 31,9% del 2014. Le linee strategiche del Gruppo puntano all'affermazione del proprio ruolo di multiutility a livello nazionale e, contemporaneamente, di soggetto aggregatore nel mercato dell'energia.

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

Nel 2015 il Gruppo ha registrato ricavi consolidati per 832,6 milioni di euro in aumento del 12,3% rispetto al 2014. Tale incremento è dovuto principalmente all'aumento dei volumi e del fatturato nelle ASA riferibili alla vendita dell'energia e del gas. Risultano, infatti, in diminuzione i ricavi riferibili all'ASA della Distribuzione gas per il conferimento di circa 30 mila PDR a Edma Reti Gas e, a partire da settembre 2015, per la mancata aggiudicazione della gara di distribuzione per il comune di Prato (circa 77 mila PDR). Il Gruppo E.S.TR.A. fa registrare un EBITDA che si attesta a 61,3 milioni di euro con un EBITDA margin di 7,1%, in diminuzione rispetto al 7,6% del 2014. La contrazione di marginalità è legata alla diminuzione di fatturato registrata nell'ASA relativa alla distribuzione di gas, caratterizzata da marginalità media più elevata, la quale ancora rappresenta circa il 40% dell'intero EBITDA. Nonostante la riduzione dell'EBITDA margin, l'EBITDA, in termini assoluti, registra nel 2015 un incremento di circa il 4,1% rispetto al 2014, ottenuto principalmente nell'ASA riferibile alla vendita di energia e gas. L'Utile 2015 si attesta a 33,9 milioni (10,2 milioni nel 2014) grazie agli ingenti proventi straordinari (54,9 milioni di euro) ottenuti dalla cessione della rete di distribuzione del Comune di Prato, in parte controbilanciati dalla svalutazione dell'autorizzazione e dei costi di progettazione e sviluppo del parco eolico in fase di progettazione dalla controllata Andali Energia S.r.l. (circa 9,3 milioni). L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) pari a 167,5 milioni di euro risulta in contrazione del 20,1% rispetto al 2014, ed è rappresentato principalmente da indebitamento consolidato. Gli indici IFN/PN e IFN/EBITDA risultano rispettivamente 0,62x e 2,73x (0,86x e 3,59x nel 2014). Il Budget 2016 prevede un sensibile aumento dei ricavi e delle marginalità operative. A sostegno del Budget, infatti, nella semestrale preconsuntivo a giugno 2016 si registra un fatturato pari a 485,6 milioni di euro, in aumento del

10,3% rispetto allo stesso periodo del 2015, ed un incremento dell'EBITDA che si attesta intorno ai 44,7 milioni di euro, con un EBITDA margin di 8,9% (7,0% nella semestrale 2015). La crescita dell'EBITDA è riferibile sia alla politica di approvvigionamento adottata dal Gruppo, sostenuta anche dal favorevole andamento del mercato, che all'effetto del consolidamento delle società Prometeo, Coopgas e Gas Tronto, acquisite tra il 2015 ed il 2016.

- **Liquidità (Liquidity)**

Il Gruppo mostra la capacità di generare liquidità nell'attività caratteristica con un Cash Flow Operativo netto positivo nel triennio 2013-15. Il FCF nel 2014 è risultato negativo per investimenti nell'ASA Distribuzione, mentre nel 2015 è positivo per la cessione di una parte delle reti. A novembre 2016 il Gruppo ha emesso un bond di 80 milioni di euro sulla borsa di Dublino per supportare lo sviluppo del piano industriale. Tuttavia non è previsto l'utilizzo della liquidità ottenuta dall'emissione entro il 31/12/2016 con un conseguente impatto neutrale sul IFN di fine anno.

Fattori di rischio (Key risk factors)

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

Il Gruppo è esposto alla variabilità del prezzo delle commodity energetiche. Il rischio viene parzialmente mitigato attraverso l'utilizzo di strumenti derivati di copertura e diversificazione del business. Il settore è inoltre significativamente influenzato dalla complessità e dall'evoluzione dell'articolato quadro normativo di riferimento.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

I rischi operativi sono in parte limitati dalle procedure interne che prevedono strumenti di controllo ed investimenti in sistemi informatici avanzati. Il Gruppo gestisce il rischio legato al coordinamento delle attività delle proprie controllate con l'implementazione di procedure atte a migliorare l'efficienza a livello organizzativo e gestionale. L'approvvigionamento risulta moderatamente diversificato tra diversi operatori.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il Gruppo E.S.T.R.A., potendo contare su un buon livello di liquidità e su diverse linee di credito, riesce a gestire il rischio di liquidità derivante da eventuali esigenze finanziarie. E.S.T.R.A., avendo in essere ingenti finanziamenti a lungo termine, mitiga parzialmente il rischio derivante dalla fluttuazione dei tassi d'interesse utilizzando idonei strumenti finanziari derivati. Il rischio di credito risulta monitorato dalla società, attraverso la selezione delle controparti commerciali sulla base del credit standing.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Livello dell'EBITDA margin non inferiore al 7,5%.
- Mantenimento del cash flow operativo netto positivo e miglioramento del free cash flow.
- Controllo dell'indebitamento finanziario e dei rapporti IFN/PN e IFN/EBITDA.

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- L'aumento dell'indebitamento finanziario netto con $IFN/PN \geq 1,0x$ o $IFN/EBITDA \geq 3,5x$, il mancato raggiungimento dei livelli di redditività e un aumento del rischio di credito, potrebbero comportare una rating action negativa.
- Il raggiungimento dei risultati previsti dal Business Plan consentirebbe il mantenimento della classe di rating attribuita.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – www.ratingagency.cerved.com

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

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

Il rating di Cerved Rating Agency, emesso ai sensi del Regolamento (EC) 1060/2009 e successive modifiche e integrazioni, è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità del soggetto valutato di far fronte puntualmente alle proprie obbligazioni. Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento. Il rating è soggetto a monitoraggio continuo fino al suo ritiro. Il rating è stato emesso su richiesta del soggetto valutato, o di terzi ad esso collegati, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Inoltre nell'analisi sono state utilizzate informazioni pubbliche disponibili e informazioni proprietarie ottenute da fonti ritenute attendibili da Cerved Rating Agency. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento vigente, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali.