

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1
di **E.S.TR.A. S.p.A.**

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

Cerved Rating Agency in data 23/12/2017 ha confermato il rating A3.1 di E.S.TR.A. S.p.A.

Prima emissione del rating: 24/12/2013

E.S.TR.A. S.p.A. Energia Servizi Territorio Ambiente (di seguito E.S.TR.A., Il Gruppo) 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: Consiag S.p.A. di Prato, Intesa S.p.A. di Siena e Coingas S.p.A. di Arezzo. La proprietà di queste ultime è detenuta interamente da 97 comuni dislocati tra le province di Arezzo, Firenze, Grosseto, Pistoia, Prato e Siena. Nel biennio 2016-2017 sono stati conclusi numerosi M&A deals ed operazioni straordinarie volte alla razionalizzazione e semplificazione della struttura del Gruppo. L'entrata nel capitale sociale, prevista entro fine 2017, del partner strategico Multiservizi S.p.A. è milestone importante nel posizionamento di E.S.TR.A. anche in vista della quotazione in Borsa Italiana attesa per il 2018.

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): vendita gas ed energia elettrica (EE), trading gas, distribuzione di gas naturale, produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, progettazione e gestione di servizi energetici, distribuzione gpl e telecomunicazioni. L'ASA vendita gas ed EE nel 2016 rappresentava il 61% dei ricavi consolidati ed il 66% dell'EBITDA. Il Gruppo si rivolge ad una clientela diversificata tra domestica, business, grossisti e Pubbliche Amministrazioni. L'ASA distribuzione di gas naturale e gpl nel 2016 ha portato il 9% dei ricavi consolidati ed il 28% dell'EBITDA. Nel 2016 E.S.TR.A. si collocava tra i primi dieci player operanti nella distribuzione di gas naturale in Italia e tra i primi quindici (in base ai volumi movimentati) per vendita di gas al mercato finale. Le linee strategiche del Gruppo sono orientate ad una crescita organica, data dall'implementazione di nuove politiche commerciali, e per linee esterne, oltre allo sviluppo network (rete di distribuzione gas e infrastruttura fibra ottica) ed al presidio della filiera col supporto di progetti innovativi.

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

A partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 il Gruppo E.S.TR.A. ha adottato i Principi Contabili Internazionali (IFRS). I ricavi consolidati nel 2016 si attestano a circa 1.007,1 milioni di euro, in crescita del 19,2% rispetto al 2015; tale trend di espansione è dovuto principalmente alla crescita organica dei volumi e dei clienti dell'ASA vendita gas ed EE, all'impatto del consolidamento delle società Prometeo, Coopgas e Gas Tronto ed all'aumento dell'attività di trading gas. L'EBITDA adj (al netto delle poste non ricorrenti e delle svalutazioni crediti) è pari a 69,4 milioni di euro (50,1 milioni di euro nel 2015) con un EBITDA margin del 6,7% nel 2016 (5,8% nel 2015). Si sottolinea che L'EBITDA adj 2015 è stato rettificato della plusvalenza netta di 51,5 milioni di euro ottenuta a seguito della cessione degli impianti di distribuzione gas nel Comune di Prato a Toscana Energie. L'incremento dell'EBITDA margin è dovuto sia al cambiamento del mix della clientela, con riduzione delle vendite ai grossisti, sia al favorevole andamento dei prezzi delle commodity. L'utile

2016 si attesta a 15,1 milioni di euro. Al 31/12/2016 l'indebitamento finanziario netto (IFN) è pari a 203,5 milioni di euro, in aumento rispetto ai 166,4 milioni di euro del 31/12/2015 principalmente dovuto al finanziamento delle operazioni M&A. Il rapporto IFN/EBITDA risulta pari a 2,93x, mentre il rapporto IFN/PN è pari a 0,63x nel 2016. Per il 2017 è atteso un IFN in linea con il 2016, una lieve contrazione del fatturato legata alla riduzione dell'attività di trading e un EBITDA margin ai livelli degli ultimi esercizi, come confermato dai risultati infrannuali.

- **Liquidità (Liquidity)**

Nel 2016 il Cash Flow Operativo Netto era pari a 35,5 milioni di euro in crescita rispetto all'esercizio precedente per effetto del maggior apporto del Cash Flow Operativo Lordo e di una migliore dinamica del capitale circolante netto. Gli investimenti effettuati nell'esercizio hanno tuttavia portato ad un Free Cash Flow negativo nel 2016.

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 rischio collegato all'integrazione delle società acquisite risulta moderato in quanto il Gruppo ha maturato esperienza, applicando le *best practice*, dalle operazioni M&A già svolte in anni precedenti.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il rischio di liquidità è gestito attraverso il mantenimento di un *buffer* di liquidità disponibile (264,2 milioni di euro al 31/12/2016) e dai flussi generati dalla gestione operativa. E.S.T.R.A., avendo in essere ingenti finanziamenti a lungo termine, mitiga parzialmente il rischio di tasso attraverso un portafoglio bilanciato di prestiti e finanziamenti a tassi di interesse fissi e variabili e tramite idonei strumenti finanziari derivati. Il rischio di credito risulta monitorato dal Gruppo, attraverso la selezione delle controparti commerciali sulla base del loro credit standing e dal tempestivo adeguamento del relativo fondo svalutazioni crediti.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Crescita dei ricavi, organica e per l'impatto di operazioni in M&A, con un livello dell'EBITDA margin intorno al 7,0%
- Cash flow operativo netto positivo nel 2017 e 2018
- Indebitamento finanziario netto in linea con l'esercizio 2016

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Un significativo aumento dell'indebitamento finanziario netto, il mancato raggiungimento dei livelli di redditività attesi ed un rilevante peggioramento del cash flow operativo netto, 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.

Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541

Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Information Solutions S.p.A.
ratingagency.cerved.com