

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

di **AZIENDA TERRITORIALE ENERGIA E SERVIZI - A.T.E.S. S.r.l.**

Trezzo sull'Adda (MI) – Via Giulio Pastore, 2/4

Cerved Rating Agency in data 25/11/2022 ha confermato il rating B1.2 di Azienda Territoriale Energia e Servizi - A.T.E.S. S.r.l.

Prima emissione del rating: 02/12/2020

Azienda Territoriale Energia e Servizi - A.T.E.S. S.r.l. (di seguito, A.T.E.S. o la Società) è una realtà lombarda costituita nel 2006, il cui capitale sociale è interamente ripartito tra 20 comuni delle province di Milano, Bergamo e Monza Brianza. La Società opera attraverso l'affidamento "in house", offrendo ai Comuni Soci servizi di gestione calore e pubblica illuminazione, tra cui la conduzione e la manutenzione (ordinaria e straordinaria) degli impianti, oltre che l'acquisto di energia per conto degli stessi. A.T.E.S. è accreditata come Energy Service Company (ESCO), essendo in grado di effettuare interventi di efficientamento energetico finalizzati ad ottimizzare i consumi e generare risparmi di spesa in capo ai propri soci, nonché a ridurre le emissioni di anidride carbonica.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.2 riflette (i) il costante sviluppo dei volumi affaristici negli ultimi esercizi, pur a fronte di un calo della marginalità operativa nell'esercizio 2021, e (ii) una struttura finanziaria che si conferma sostenibile nonostante l'incremento del fabbisogno finanziario nell'esercizio e la conseguente crescita della PFN a dicembre 2021. Il *Forecast* 2022 stima un'ulteriore crescita del fatturato, con una marginalità operativa, tuttavia, impattata dal trend rialzista dei prezzi delle materie energetiche. Pur a fronte del potenziale appesantimento della struttura finanziaria a fine esercizio, l'Agenzia ritiene che la Società sarà in grado di mantenere un profilo di rischio in linea con l'attuale classe di rating.

Ricavi in aumento a fronte di una marginalità in calo nell'esercizio 2021 – A.T.E.S ha chiuso l'esercizio 2021 registrando un fatturato pari a 9,7 mln di euro, in crescita rispetto ai 7,1 mln del FY20. Tale andamento è riconducibile principalmente: (i) all'avvio dei contratti di gestione calore dei nuovi Comuni Soci e all'impatto *full year* del contratto di Cassina de' Pecchi; (ii) a maggiori lavori extra-contrattuali (+0,4 mln YoY) e allo sviluppo dell'attività manutentiva (+1,5 mln YoY) finalizzata soprattutto all'efficientamento energetico degli impianti calore e illuminazione pubblica; (iii) trend rialzista dei prezzi delle *commodities* energetiche. L'*EBITDA margin adjusted* risulta in calo al 8,4% (ca. 11% nel FY20) stante una riduzione del primo margine (dal 21% nel FY20 al 18% nel FY21) a causa di una maggiore incidenza dei costi diretti relativi perlopiù all'aumento dei prezzi dell'energia solo in parte ribaltato sui clienti finali. La marginalità si mantiene comunque su livelli apprezzabili in considerazione della finalità primaria della Società che permane l'ottimizzazione dei consumi e la riduzione dei costi dei Comuni Soci. Le attività correlate alla riqualificazione energetica degli impianti contribuiscono inoltre a ridurre i consumi di gas ed energia elettrica, contenendo al contempo le emissioni di anidride carbonica in atmosfera. Infine, la Società ha chiuso l'esercizio con un risultato positivo pari a 500 mila euro (581 mila nel FY20).

Assetto finanziario privo di criticità a fine 2021 nonostante un maggior fabbisogno lato circolante – In discontinuità rispetto al *track record*, nel FY21 il Cash Flow Operativo Netto è stato negativo per 0,7 mln di euro principalmente a causa di un maggior fabbisogno finanziario lato CCN in parte dovuto allo slittamento di alcuni incassi (avvenuti a gennaio 2022) e al conguaglio gas relativo all'anno termico 2021/2022 fatturato e incassato nel 2022. Nel corso dell'esercizio la Società ha effettuato operazioni di *project financing* per gli interventi di riqualificazione nei comuni di Senago e San Giuliano Milanese limitando in tal modo il fabbisogno legato agli investimenti necessari. La Posizione Finanziaria Netta al 31/12/2021 è pari a 217 mila euro (*cash positive* a dicembre 2020), a seguito anche dell'accensione di un nuovo finanziamento per 2,0 mln di euro. I *ratio* di copertura finanziaria PFN/PN e PFN/EBITDA *adj*, pari rispettivamente a 0,08x e 0,27x, testimoniano la buona capacità dell'impresa di sostenere l'indebitamento finanziario.

Prospettive FY22 – Per l'esercizio in corso il management prevede ricavi nell'intorno dei 10 mln di euro trainati essenzialmente dall'andamento dei prezzi delle *commodities* energetiche, che compensa la riduzione dei lavori extra-contratto a seguito dello slittamento di alcuni interventi nel FY23. Sul piano della marginalità operativa, l'EBITDA *margin* è stimato prudenzialmente in riduzione in un *range* del 3-4%, in linea con i valori osservati al 3Q22, a causa dell'aumento dei prezzi EE/Gas e della scelta di non ribaltare totalmente tale incremento sui Comuni Soci al fine di limitare l'impatto sui costi degli stessi, coerentemente con la finalità della Società. Secondo le indicazioni del management, tale risultato potrebbe beneficiare del riconoscimento di un credito d'imposta a supporto dell'aumento dei prezzi energetici. Lato finanziario, al 31/10/2022 la PFN è *cash positive* per 0,7 mln di euro, in miglioramento rispetto ai valori registrati a fine 2021 e nella prima parte dell'esercizio, beneficiando dell'incasso degli ingenti conguagli gas fatturati per l'anno termico 2021-2022 e dei contributi in conto termico sugli interventi effettuati nel Comune di Cologno Monzese; a settembre 2022 la Società ha inoltre raccolto nuova finanza per 750 mila euro. Cerved Rating Agency considera verosimile il conseguimento dei risultati economico-reddituali attesi, ritenendo tuttavia che il prosieguo dell'attuale scenario inflazionistico, unitamente al *cash-out* relativo agli interventi su Cassina de' Pecchi (previsto per dicembre 2022) potrebbero comportare un aumento della PFN a fine anno. Pur a fronte di tale scenario, la Società sarà comunque in grado di preservare una struttura finanziaria priva di criticità, in linea con l'attuale profilo di rischio. Permangono tuttavia sotto monitoraggio gli sviluppi e le proiezioni per il prossimo esercizio alla luce del contesto macroeconomico e dell'ingresso di potenziali nuovi contratti relativi ai lavori di efficientamento energetico.

SENSIBILITÀ DI RATING

- In considerazione dell'incertezza e volatilità dell'attuale scenario macroeconomico si prevede nel breve termine il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di A.T.E.S. S.r.l. potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) erosione dei margini superiore alle attese; (ii) appesantimento dell'assetto finanziario nel FY22-FY23 con *ratio* PFN/PN superiore a 1,0x e PFN/EBITDA \geq 3,0x.

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

Analista Responsabile: Herta Loka – herta.loka@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@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.