

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 23/11/2023 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 anche A.T.E.S. o la Società) è una azienda a capitale interamente pubblico che dal 2006 si occupa della fornitura di servizi di gestione calore e pubblica illuminazione, conduzione e manutenzione ordinaria e straordinaria degli impianti e acquisto diretto di energia per conto dei comuni soci attraverso un contratto di affidamento in house. Al 31/12/2022 il Capitale Sociale, sottoscritto e versato per 736.000 euro, risulta detenuto da 20 comuni delle province di Milano, Bergamo e Monza e Brianza. A.T.E.S. è inoltre accreditata come Energy Service Company (ESCO), occupandosi anche di interventi di efficientamento energetico finalizzati ad ottimizzare i consumi, generare risparmi di spesa in capo ai comuni soci, nonché ridurre le emissioni di anidride carbonica.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.2 riflette: (i) i risultati economici in miglioramento nel FY22 grazie ad un'oculata gestione del rischio legato al trend dei prezzi delle *commodities* energetiche; (ii) il flusso di cassa operativo nuovamente positivo nel FY22 e una Posizione Finanziaria Netta (PFN) *cash positive* a fine esercizio; (iii) le previsioni di marginalità operativa stabile nel FY23 a fronte di ricavi influenzati dalla normalizzazione dei prezzi di gas ed energia elettrica e dal maggior apporto delle attività di riqualificazione extra-contrattuali. Per il prossimo esercizio è previsto un ulteriore ampliamento degli interventi di efficientamento energetico in virtù di importanti commesse in portafoglio, ma anche il mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata in presenza di consistenti disponibilità liquide.

Performance economiche positive nel FY22 – A.T.E.S. ha chiuso l'esercizio 2022 con risultati economici in miglioramento rispetto al FY21 e oltre le previsioni di budget. I ricavi, attesi nell'intorno dei 10 mln di euro, hanno superato i 12 mln (+26% YoY) grazie in particolare alla dinamica rialzista dei prezzi del gas e dell'energia elettrica, che ha trainato la crescita del fatturato del segmento Calore a 8,2 mln di euro (+1,8 mln) e dell'Illuminazione Pubblica (IP) a 2 mln di euro (+0,9 mln), più che compensando la riduzione dei lavori extra-contratto (-0,9 mln) a seguito dello slittamento di qualche intervento nel FY23. L'EBITDA *margin adjusted* si è attestato al 9,8%, in aumento di 1,4 p.p. sul FY21 pur a fronte della riduzione del primo margine al 12,8% (18,0% nel FY21), beneficiando del riconoscimento di un credito d'imposta per quasi 750 mila euro a supporto dell'aumento dei prezzi energetici. In un anno complesso, A.T.E.S. non ha ribaltato integralmente sui Soci i forti incrementi dei prezzi delle *commodities*, limitando dunque gli impatti sui costi degli stessi in linea con la finalità primaria di ottimizzazione dei consumi e riduzione della spesa da parte dei Comuni. Le attività di riqualificazione energetica effettuate, oltre l'attenta gestione e pianificazione degli impianti, hanno inoltre permesso di ridurre i consumi energetici, contenendo allo stesso tempo l'emissione di anidride carbonica. L'esercizio si è chiuso con un utile pressoché

in linea con il FY21 e di circa 0,5 mln di euro nonostante la Società abbia effettuato un accantonamento di 550 mila euro, di cui 400 mila per futuri oneri da retrocedere ai Comuni Soci per il maggiore del prezzo dell'energia pagato nel FY22.

PFN cash positive a fine 2022 – Nel FY22 il Cash Flow Operativo Netto (CFON) è tornato positivo per 0,9 mln di euro (-0,7 mln nel FY21) grazie sia ai maggiori flussi reddituali realizzati che al minore fabbisogno di *working capital*, correlato a: (i) azioni intraprese dal Management per migliorare la gestione degli incassi, in particolare dei conguagli gas; (ii) slittamento da dicembre 2022 a gennaio 2023 del *cash-out* di 0,9 mln relativo agli interventi su Cassina de' Pecchi e Bresso. La prosecuzione delle operazioni in *project financing* per le attività di riqualificazione nei comuni di Cologno Monzese, Senago e San Giuliano Milanese contribuisce inoltre a limitare il fabbisogno legato agli investimenti. Per far fronte ad eventuali necessità lato circolante in vista dell'avvio della stagione termica 2022/2023, nel settembre 2022 la Società ha ottenuto una nuova linea di finanziamento a breve da 750 mila euro. In virtù di una maggiore generazione di cassa in area operativa, tuttavia, la PFN è passata da 0,2 mln al 31/12/2021 ad una situazione *cash positive* per 0,6 mln di euro a fine 2022.

Prospettive FY23/FY24 – Per l'esercizio in corso il Management prevede ricavi poco inferiori ai 12,0 mln di euro (12,2 mln nel FY22) per l'effetto combinato di: (i) incremento dei lavori extra-contratto stimati a 3,8 mln di euro in virtù del prosieguo degli interventi nei comuni di Bresso e Cassina de' Pecchi e l'avvio delle attività di riqualificazione energetica di edificio scolastico a Cusano Milanino (commessa di complessivi 6 mln); (ii) riduzione del fatturato relativo alla fornitura di energia termica ed elettrica per IP correlato alla diminuzione dei prezzi energetici medi e al contestuale calo dei consumi da parte dei Comuni Soci. Per quanto riguarda la marginalità operativa, è attesa in linea col FY22 beneficiando di un lieve incremento del primo margine e del riconoscimento per i primi 6 mesi dell'anno di un credito d'imposta sempre connesso all'andamento dei prezzi delle *commodities* energetiche. Lato finanziario, non è previsto l'ottenimento di nuovo *financing*, con una PFN che dovrebbe mantenersi a fine esercizio *cash positive* per 1,6-1,7 mln di euro (allineata al valore registrato al 31/10/2023) grazie ai positivi flussi generati dall'attività operativa. Alla luce dell'andamento dei 9m23, che evidenziano ricavi pari ad 8,9 mln euro ed un EBITDA di 0,8 mln di euro (pari al 9,2% del VdP), l'Agenzia ritiene plausibile il conseguimento dei risultati economico-finanziari stimati dal Management. Per il 2024 è atteso un importante sviluppo delle attività di efficientamento energetico in ragione della commessa succitata col comune di Cusano Milanino che dovrebbe concludersi entro fine anno, nonché delle molteplici possibilità offerte dal segmento della riqualificazione dell'edilizia scolastica che gode del sostegno finanziario derivante dal PNRR, dai Comuni e dal GSE. Pur a fronte di un possibile maggiore fabbisogno, l'Agenzia ritiene che la Società sarà in grado di preservare una struttura finanziaria priva di criticità ed allineata all'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si ipotizza il mantenimento dell'attuale classe di rating. Nel medio termine A.T.E.S. S.r.l. potrebbe registrare un upgrade nel caso di: (i) allargamento della base sociale; (ii) ulteriore incremento delle attività extra-contrattuali; (iii) mantenimento di un assetto finanziario equilibrato
- Il rating di A.T.E.S. S.r.l. potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) sensibile riduzione nella marginalità nel FY24; (ii) appesantimento dell'assetto finanziario nel 2024 con ratio PFN/PN >1,0x e PFN/EBITDA >3,0x

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

Analista Responsabile: Elena Saporiti – elena.saporiti@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@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.