

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B1.2

il rating pubblico di **A.F. Energia S.r.l.**

Montegrotto Terme (PD) – Via Roma, 73/A

Cerved Rating Agency in data 25/11/2017 ha modificato il rating di A.F. Energia S.r.l. da B2.1 a B1.2

Prima emissione del rating: 01/12/2016

A.F. Energia S.r.l. (di seguito A.F. Energia o la Società), è attiva nella vendita di gas naturale ed energia elettrica a clienti finali. La Società nasce nel 2008 dallo scorporo di business unit dell'attuale controllante A.F. Petroli S.p.A., attiva nella commercializzazione all'ingrosso e al dettaglio di prodotti petroliferi (gasoli, benzine, oli combustibili, oli lubrificanti).

Fattori di rating (Key rating factors)

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

A.F. Energia genera il 55% dei propri ricavi dalla vendita di gas e il restante 45% dalla vendita di energia elettrica (EE), con la quota *power* in aumento negli ultimi esercizi. La clientela è concentrata nella regione del Veneto e composta prevalentemente da condomini (componente più significativa in termini di volumi e ricavi), clienti domestici e PMI. La Società opera in modalità Reseller con approvvigionamenti effettuati da fornitori nazionali tramite contratti bilaterali.

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

A.F. Energia ha registrato nel 2016 ricavi per 24,1 milioni di euro, in aumento del 3,6% rispetto al 2015 (23,3 milioni di euro) principalmente a seguito della crescita del segmento EE da 9,5 milioni di euro nel 2015 a 10,8 milioni di euro nel 2016, per effetto di maggiori volumi di vendita. La Società nel corso dell'esercizio ha ulteriormente ampliato il proprio portafoglio clienti, soprattutto verso utenze domestiche e condomini, determinando non solo maggiori volumi, ma anche una marginalità più elevata. L'EBITDA è pari a 1,9 milioni di euro (1,4 milioni nel 2015) con un EBITDA margin in aumento da 6,2% nel 2015 a 8,0% nel 2016. A.F. Energia registra un aumento dell'utile a 1,0 milioni di euro (0,7 milioni nel 2015), di cui 900 mila euro verranno distribuiti in dividendi alla controllante entro fine 2017. In aumento al 31/12/2016 l'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) *adjusted* a 3,7 milioni di euro (3,4 milioni al 31/12/2015), composto quasi esclusivamente da indebitamento bancario a breve termine per finanziare il capitale circolante. L'aumento dell'IFN non ha determinato un peggioramento degli indici di sostenibilità del debito; al 31/12/2016 i rapporti IFN adj/EBITDA adj e IFN adj/PN sono rispettivamente pari a 1,86x e 2,24x (al 31/12/2015 rispettivamente pari a 2,30x e 2,67x). I risultati del primo semestre 2017 evidenziano ricavi pari a 12,8 milioni di euro con un EBITDA margin del 9,6% in miglioramento rispetto all'8,1% del primo semestre 2016. Il business plan prevede una graduale crescita dei volumi, in prosecuzione della strategia di acquisizione di clientela condominiale e domestica, con un lieve aumento della marginalità rispetto all'esercizio 2016.

- **Liquidità (Liquidity)**

A.F. Energia ha evidenziato negli ultimi esercizi un miglioramento della propria capacità di generare cassa determinata soprattutto dall'incremento dei margini operativi e da una migliore gestione del capitale circolante. Il Cash Flow Operativo Netto (CFON) e il Free Cash Flow (FCF) risultano positivi nel 2016 rispettivamente per 438 mila e 368 mila euro (negativo rispettivamente per 308 mila e 438 mila nel 2015). Nel 2017 A.F. Energia considera l'utilizzo di strumenti di factoring che potrebbero migliorare il CFON e FCF penalizzati dalle lunghe tempistiche di incasso che caratterizzano i condomini, principale segmento della clientela per la Società.

Fattori di rischio (Key risk factors)

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

Per mitigare il rischio legato alla variabilità del prezzo delle *commodity*, la Società allinea la struttura e l'indicizzazione dei prezzi degli acquisti e della vendita. Il settore è influenzato dalla complessità e dall'incertezza circa l'evoluzione del quadro normativo di riferimento.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

Può essere fonte di rischio operativo la contenuta dimensione aziendale che determina la circoscrizione di determinate responsabilità su pochi o singoli soggetti. A.F. Energia gestisce tale rischio con graduale rafforzamento del team che occupa internamente i processi fondamentali quali fatturazione, *customer care* e recupero crediti. L'approvvigionamento è diversificato tra il numero dei fornitori con relazioni pluriennali anche se permane un significativo livello di concentrazione.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il rischio di credito viene mitigato tramite controlli preventivi sui nuovi clienti, il costante monitoraggio e il tempestivo ricorso alle vie legali in caso di mancato incasso. Negli ultimi esercizi A.F. Energia ha potenziato l'ufficio credito per gestire in maniera più efficiente le relazioni con la clientela e gli insoluti riducendo sensibilmente negli ultimi esercizi le posizioni in sofferenza. Il rischio di liquidità è gestito attraverso i flussi generati dall'attività caratteristica e le linee di credito non pienamente utilizzate.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Lieve aumento dei ricavi con EBITDA margin non inferiore al 7,0% nel 2017
- Cash flow operativo positivo nel 2017
- Graduale aumento della patrimonializzazione e mantenimento dei livelli di *leverage*

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Il raggiungimento delle *performance* economiche previste dal *business plan*, unitamente al mantenimento dei livelli di *leverage*, potrebbe comportare il mantenimento della classe di rating attribuita.
- Il peggioramento della marginalità e conseguentemente della capacità di generare flussi di cassa, unitamente ad un deterioramento dei livelli di *leverage*, potrebbero determinare una *rating action* negativa.

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