

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

**B2.1**

il rating pubblico di **Enertronica S.p.A**

Milano (MI) – Via della Moscova, 12

Cerved Rating Agency in data 28/04/2018 ha modificato da B1.2 a B2.1 il rating di Enertronica S.p.A.

Prima emissione del rating: 13/02/2016

*Enertronica Spa (di seguito "ENT"), opera nel settore delle energie rinnovabili, del risparmio energetico e nella progettazione e produzione di sistemi elettromeccanici, quotata dal marzo 2013 all'AIM di Borsa Italiana. E' a capo di un gruppo di società italiane ed estere, riorganizzato nel biennio 2016-2017 con l'obiettivo di concentrare il proprio business nel settore industriale, in particolare nella power electronics e nell'automazione.*

### **Fattori di rating (Key rating factors)**

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

L'operatività del Gruppo Enertronica è attualmente focalizzata sui segmenti industriale e delle costruzioni, su servizi e componentistica. La ridefinizione del modello di business deriva da un processo di riorganizzazione del Gruppo avviato con l'ingresso nel 2016 di Elettronica Santerno Spa, società specializzata nella produzione di inverter destinati sia al comparto fotovoltaico che all'automazione civile e industriale, e proseguito con la dismissione dell'attività di vendita di energia elettrica e gas. L'acquisizione nel 2017 di Progetti International Spa è finalizzata ad ampliare le competenze tecniche nell'impiantistica destinata al settore fotovoltaico. Nell'ambito dell'EPC, business storico dove ENT opera in qualità di *general contractor*, fornitura "chiavi in mano" di impianti fotovoltaici, è obiettivo del management rafforzare la propria operatività in modalità IPP (*Independent Power Producer*). Al fine di potenziare l'attività industriale, l'attuale piano di sviluppo prevede inoltre il rafforzamento nell'O&M e investimenti nell'e-mobility con la costituzione di una società ad hoc per la produzione di mini bus elettrici.

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

Nel 2017, il Gruppo Enertronica ha realizzato un Valore della Produzione di 90 milioni di euro, in linea con l'esercizio precedente. L'EBITDA è stato penalizzato dai costi di riorganizzazione conseguenti all'ingresso di Elettronica Santerno Spa nell'area di consolidamento per l'intero esercizio, pertanto ha evidenziato un valore negativo di circa un milione di euro. L'EBITDA Proforma Adj, rettificato per *disposal* Smartutility Srl (nel dicembre 2017 è avvenuta la cessione della quota del 90% a Prima Energia Srl) e per le componenti di costo non ricorrenti imputabili a Progetti International Spa ed Elettronica Santerno Spa, ammonta a 1,9 milioni di euro. L'EBIT Proforma Adj risulta negativo per 197 mila euro, penalizzato dal sensibile aumento degli ammortamenti legato alla capitalizzazione di 2,8 milioni di costi di sviluppo relativi a Elettronica Santerno Spa. L'esercizio si è chiuso con una perdita di 3 milioni di euro, nonostante la contabilizzazione di una plusvalenza di 1,2 milioni relativa alla cessione di Smartutility Srl e di proventi finanziari per circa 2 milioni. A fine 2017, l'Indebitamento Finanziario Netto è cresciuto a quasi 22 milioni di euro rispetto ai 10,8 milioni del 31/12/2016, in seguito all'emissione del prestito obbligazionario convertibile "ENERTRONICA 2017-2022" per 9,84 milioni di euro (a chiusura del collocamento l'importo è aumentato a 15,99 milioni) a supporto del progetto di rilancio di Elettronica Santerno Spa e dell'acquisizione di asset fotovoltaici da gestire in modalità BOT. Sono pertanto peggiorati i

ratio di copertura finanziaria, IFN/PN è stato pari a 2,42x (1,19x nel 2016), l'IFN rapportato all'EBITDA Proforma Adj si attesta all'8,7x, denotando una minore capacità del Gruppo ENT di ripagare i debiti finanziari con l'attività caratteristica.

- **Liquidità (Liquidity)**

L'esercizio 2017 è stato penalizzato da un significativo assorbimento di risorse da parte del circolante, conseguente all'aumento dei crediti commerciali a 30,2 milioni di euro (+15% sul 31/12/2016), e dalla contabilizzazione di crediti finanziari verso le società veicolo namibiane (escluse dall'area di consolidamento) e Prima Energia Srl. Ciò ha comportato un maggiore ricorso a fonti esterne di finanziamento e una riduzione delle disponibilità liquide a 4,7 milioni di euro rispetto ai 15,8 milioni del 31/12/2016.

### **Fattori di rischio (Key risk factors)**

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

Emerge un rischio correlato alle evoluzioni future della normativa del settore fotovoltaico, nonché a possibili mutamenti delle condizioni economiche, politiche, fiscali nei paesi esteri in cui il Gruppo ENT opera. La creazione di una realtà integrata verticalmente e diversificata nel settore delle energie rinnovabili mitiga tale rischio e consente di contrastare la forte pressione competitiva esercitata da operatori di maggiori dimensioni e con una forza contrattuale più rilevante.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

Relativamente al business fotovoltaico, l'andamento del Gruppo è legato all'esistenza di politiche di incentivazione promosse dai governi locali e alla capacità di acquisire commesse in maniera continuativa. Il portafoglio ordini ad oggi contrattualizzato dovrebbe garantire al Gruppo la continuità operativa sino al 2020.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Nell'ultimo biennio il rischio di liquidità è stato mitigato dal supporto finanziario esterno e dalla forte immissione di cassa avvenuta nel 2015 e legata all'ultimazione delle commesse sudafricane. In seguito alla cessione della divisione Energy risulta trascurabile il rischio di credito; l'attuale portafoglio clienti è costituito in prevalenza da controparti con elevato standing creditizio. Vengono utilizzati strumenti derivati a copertura dei rischi di natura finanziaria.

### **Assunzioni di rating (Rating assumptions)**

- Nel 2018 è atteso un incremento del fatturato (se rapportato al dato Proforma che contempla la dismissione della BU Energy) e un miglioramento dei margini economici
- Continua necessità di reperire risorse finanziarie da fonti alternative al canale bancario per supportare la crescita in quanto nell'ultimo biennio il Gruppo ENT non è riuscito a generare cassa con l'attività operativa

### **Sensibilità di rating (Rating sensitivities)**

- Il mancato conseguimento dei margini operativi attesi, lo slittamento degli incassi previsti, con evidente impatto sull'Indebitamento Finanziario Netto comporterà una rating action negativa.
- Il raggiungimento dei target previsti in termini di risultati economici, il miglioramento della capacità di generare cassa e il conseguente calo dell'IFN potrebbero comportare una rating action positiva.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – [www.ratingagency.cerved.com](http://www.ratingagency.cerved.com)

Analista Responsabile: Elena Saporiti – [elena.saporiti@cerved.com](mailto:elena.saporiti@cerved.com)

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas – [cristina.zuddas@cerved.com](mailto: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.*