

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1

a “**€46,000,000 5.537% Senior Unsecured Fixed Rate Green Notes due 7 August 2031**”

Emesso da **AGSM AIM S.p.A . (CF: 00215120239)** – Verona (VR) – Lungadige Galtarossa, n°8 - Italia

Cerved Rating Agency in data 03/10/2024 ha assegnato il rating A3.1 al titolo di debito denominato “€46,000,000 5.537% Senior Unsecured Fixed Rate Green Notes due 7 August 2031”, ISIN: XS2856134858, ammesso alle negoziazioni sul segmento Euronext Dublin, organizzato e gestito dalla Borsa irlandese.

Il rating assegnato all'emissione *senior unsecured* riflette il rating A3.1 dell'Emittente AGSM AIM S.p.A. aggiornato da Cerved Rating Agency in data 03/10/2024.

AGSM AIM S.p.A. (di seguito AGSM AIM, il Gruppo) nasce dalla fusione per incorporazione di AIM Vicenza S.p.A. in AGSM Verona S.p.A., approvato in data 08/10/2020 dai rispettivi Consigli Comunali, con decorrenza 01/01/2021 degli effetti contabili e fiscali. Il capitale sociale è oggi detenuto per il 61,2% dal Comune di Verona e per il 38,8% dal Comune di Vicenza. Il Gruppo si configura quale multiutility del triveneto attivo nella vendita, produzione e distribuzione di energia elettrica e gas, nonché nella raccolta, trattamento e trasporto di rifiuti urbani, illuminazione pubblica e telecomunicazioni.

Regolamento dell'emissione

Tipologia strumento finanziario:	prestito obbligazionario
Data di emissione:	07/08/2024
Data di godimento:	07/08/2024
Data di scadenza:	07/08/2031
Importo di emissione:	46.000.000 euro
Tasso di interesse:	5,537%
Data pagamento cedola:	07/02 e 07/08 di ogni anno
Modalità di rimborso	<i>Bullet</i> alla scadenza

Finalità dell'emissione

L'emissione dello strumento obbligazionario in oggetto ha come finalità il sostegno del piano degli investimenti in ambito energetico ed ambientale.

Fattori di rating relativi all'Emittente

Solidità del modello multi-business e performance economiche in crescita – Nel 1H24 il Gruppo registra un Valore della Produzione (VdP) di 791,7 mln (1,1 mld nel 1H23) e un EBITDA di 80,9 mln (57,3 mln nel 1H23) che riflette, sia la graduale normalizzazione delle dinamiche di settore, sia un'adeguata diversificazione tra le diverse aree di business. Nello specifico, l'andamento della BU Mercato ha registrato un VdP pari a 692,9 mln (-352,1 YoY) e un EBITDA di 33,8 mln (+10 mln YoY) determinati da: (i) un effetto prezzo negativo per entrambe le *commodities*; (ii) un calo dei volumi di EE venduti, a fronte tuttavia di maggiori volumi gas; (iii) una razionalizzazione strategica verso i segmenti *Consip* e *Reseller*, in favore dei *cluster* Domestico e PMI caratterizzati da una miglior profittabilità; (iv) una crescita dei margini unitari di entrambe le *commodities* per l'effetto combinato di un più remunerativo mix clienti, delle ricontrattualizzazioni effettuate nel corso del 2023 e minori costi di sbilanciamento grazie alla ridotta volatilità. La BU Power rileva 30,2 mln di ricavi (+4,7 mln YoY) a fronte di un EBITDA di 13,3 mln (+8,1 mln YoY) grazie alla maggior produzione da fonti idroelettriche, compensando la

flessione registrata sul termoelettrico. La BU Reti evidenzia un VdP di 67,5 (+9,8 YoY) e un EBITDA di 26,7 mln (+5,1 mln), derivante principalmente dalle maggiori capitalizzazioni MDO effettuate e crescita dei ricavi tariffari VRT, mentre la BU Calore conferma performance in calo (VdP di 28,9 mln ed EBITDA di 2,5 mln) avendo risentito dello scenario energetico e di minori volumi per effetto di temperature miti. In merito alla BU Ambiente e BU Smart Services, si rileva un sostanziale consolidamento dei risultati. A fronte del ridimensionamento del saldo della gestione finanziaria a -7,3 mln (-10,3 mln nel 1H23), grazie anche alla contrazione del debito bancario, nel 1H24 il Gruppo registra un risultato ante imposte di 33,3 mln (8,5 mln nel 1H23).

Ulteriore miglioramento del leverage a Giu24 – Nel 1H24 il Gruppo ha generato flussi di cassa operativi (CFON) pari a ca. 157 mln derivanti, oltre che da margini in crescita, dalla significativa liberazione di risorse lato CCN (+100 mln). Al netto dell'effetto stagionale, a Giu24 la gestione del circolante ha infatti evidenziato: (i) maggiori approvvigionamenti tramite OTC, con conseguente allungamento dei DPO; (ii) miglioramento della qualità del portafoglio clienti, anche associato alla riduzione del numero di rateizzazioni e al calo del tasso di insoluto; (iii) altre azioni di ottimizzazione del ciclo monetario (i.e. graduale anticipazione delle tempistiche di fatturazione alla clientela). Il CFON è stato dunque sufficiente a coprire Capex per 41 mln, legate al miglioramento delle infrastrutture delle reti di distribuzione e a nuovi impianti FER. A Giu24 la PFN, comprensiva di debiti per dividendi pari a 92,8 mln, risulta dunque in ulteriore calo a 292,3 mln (370,4 mln a Dic23), con relativo miglioramento degli indici PFN/PN e PFN/EBITDA LTM a 0,4x e 1,6x (rispettivamente 0,5x e 2,5x a Dic23).

Prospettive FY24 e piano strategico – Nel breve-medio periodo le strategie di AGSM AIM si focalizzeranno su: (i) potenziamento della forza commerciale finalizzato all'incremento dei volumi, soprattutto lato EE, privilegiando i cluster di clientela a più alta marginalità (i.e. Domestico, Aggregatori e PMI); (ii) incrementare la capacità installata (FV ed eolico); (iii) efficientamento degli impianti della BU Calore e sviluppo di progetti legati all'utilizzo di fonti energetiche alternative al gas naturale (i.e. geotermico); (iii) estensione della rete elettrica e gas con significativi investimenti in digitalizzazione; (iv) razionalizzazione delle società del comparto Ambiente; (v) consolidamento delle attività della BU Smart Services nei settori più tradizionali (i.e. pubblica illuminazione, TLC) e sviluppo della *smart mobility* e dell'efficienza energetica. In base a quanto osservato nell'1H24 e in linea con le strategie delineate, l'Agenzia per il FY24 prevede un VdP in contrazione a ca. 1,6 mld e un EBITDA che dovrebbe attestarsi in un range di 145-155 mln. A livello finanziario, a Dic24 la PFN è attesa in aumento a ca. 440-450 mln, principalmente per effetto di importanti Capex previste nel 2H24 (ulteriori 100 mln), oltre che per la maggior stagionalità del Capitale Circolante, delineando indici di leverage PFN/EBITDA e PFN/PN in un *range* rispettivamente di 2,8x-3,1x e 0,7x-0,8x. Nonostante l'aumento del fabbisogno finanziario, l'Agenzia ritiene che il profilo finanziario del Gruppo permarrà allineato all'attuale classe di rating.

Rischi relativi all'emissione

L'investimento finanziario comporta un rischio di credito legato alla possibilità che l'Emittente diventi insolvente, un rischio di mercato legato alla possibilità di subire perdite a causa della variazione dei prezzi e un rischio di liquidità nel caso in cui l'investitore non riesca a liquidare rapidamente il titolo acquistato.

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Il miglioramento del merito creditizio dell'Emittente potrebbe comportare un upgrade del rating sul titolo
- Il deterioramento delle performance dell'Emittente potrebbe portare ad un downgrade del rating dell'emissione

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – <https://ratingagency.cerved.com>

Analista Responsabile: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Saporiti – elena.saporiti@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 chieste 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. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link <https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/>.

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 Group S.p.A. ratingagency.cerved.com