

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

a INXIEME ENERGIA S.r.l.

Roma (RM) – Viale Giulio Cesare 71

Cerved Rating Agency in data 14/09/2024 ha assegnato il rating B1.2 a Insieme Energia S.r.l.

Costituita nel 2014, Insieme Energia Srl (di seguito Insieme, la Società) opera in qualità di trader nell'ambito della compravendita di energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili. Dal 2021 ha aggiunto l'attività di vendita dell'energia elettrica a clientela reseller. Appartiene al Gruppo spagnolo GNERA, attivo dal 2005 sui più importanti mercati energetici.

FATTORI DI RATING

Il rating B1.2 riflette il progressivo consolidamento dei risultati economici conseguiti dalla Società, unitamente ad una lineare gestione del ciclo monetario ed al sostegno sin qui garantito dalla controllante Gnera. Le stime per il FY24, suffragate dai risultati dei primi sei mesi dell'esercizio, prevedono un ulteriore rafforzamento del modello di business. L'Agenzia stima, pertanto, una sostanziale conferma del profilo di rischio della Società in un'ottica di breve termine.

Consolidamento del modello di business, focalizzato sul segmento FER – Insieme opera nel settore energetico in qualità di trader (BU "Immissione"), acquistando direttamente dai proprietari di impianti FER la materia prima (power) da immettere sul mercato, e in qualità di rivenditore a reseller di energia elettrica (BU "Prelievo"), comprando energia dalla controllante GNERA tramite contratto bilaterale ed ottimizzando il portafoglio, in autonomia, direttamente sui mercati a pronti del GME in qualità di operatore di mercato. Nel FY23 i volumi totali di materia prima immessi nel sistema sono stati 466GWh (278GWh nel FY22), interamente generati da fonti rinnovabili (di cui: 27% Biomassa e impianti biogas, 26% impianti fotovoltaici, 17% centrali eoliche, 16% impianti di cogenerazione e 11% impianti idroelettrici). L'incremento registrato nei volumi della BU "Immissione" (+67% YoY) è prevalentemente riconducibile all'ampliamento del parco fornitori. Positiva la dinamica dei volumi immessi nel sistema nel corso dei 6M24, già pari a ca. 315 GWh (+40% vs. 6M23), a fronte di un ulteriore ampliamento del parco fornitori (prevalentemente impianti fotovoltaici) nonché della maggior produzione da fonte idroelettrica registrata nei primi mesi dell'anno. Anche la BU "Prelievo", in linea con le attese, nel FY23 ha registrato un significativo incremento dei volumi commercializzati (da 74GWh a 139GWh) per l'effetto combinato di: (i) acquisizione di nuovi clienti reseller (+62,9GWh YoY); (ii) maggiori volumi commercializzati con clientela già in portafoglio (+39,3GWh); (iii) interruzione dei rapporti con alcuni partner commerciali (-37,6GWh) a fronte di un maggior rischio operativo riscontrato. Nei 6M24 i volumi venduti a clientela reseller hanno già pressoché eguagliato i volumi del FY23, con previsioni di raggiungere 244GWh nel FY24.

Risultati economico-finanziari FY23 in parte influenzati da dinamiche *non recurring* – Nel FY23 Insieme ha realizzato ricavi pari a €76,3 mln, in diminuzione del 15% rispetto all'esercizio precedente. Tale trend è attribuibile prevalentemente alla rilevante riduzione dei prezzi medi unitari applicati sia nella BU Immissione che nella BU Prelievo, in linea con il trend delle quotazioni della materia prima, solo parzialmente mitigata da: (i) un incremento dei volumi complessivi commercializzati (+251 GWh); (ii) un diverso mix dei produttori di energia per la BU Immissione, che nell'esercizio ha

registrato una minore incidenza del fotovoltaico (caratterizzato da prezzi unitari più contenuti) rispetto ad altre fonti. Il miglioramento del Gross Margin, che ha raggiunto €2,2 mln (€1,8 mln nel FY22) è stato sostenuto dalle politiche di *pricing* adottate verso i produttori e dal positivo effetto volume nella BU Prelievo, che ha interamente compensato il minor margine medio unitario applicato sui clienti reseller. L'EBITDA adj si è attestato a €0,3 mln, al netto di accantonamenti a fondo svalutazione altri crediti per €1,1 mln (a fronte di un credito di dubbia realizzazione, attualmente oggetto di contenzioso) e di proventi *non recurring* per €0,6 mln. Al netto di oneri finanziari per fidejussioni pari a €0,1 mln, l'esercizio si è chiuso con un utile di €0,4 mln. Sotto il profilo finanziario, la gestione del ciclo monetario si è confermata favorevole anche al 31/12/2023 (-13gg) contraddistinta da: (i) DPO superiori alle tempistiche di incasso sul mercato per la BU "Immissione"; (ii) richieste di *prepayment*, depositi e garanzie per tutti i volumi venduti alla clientela reseller della BU "Prelievo". Tali dinamiche hanno sin qui consentito alla Società di operare senza far ricorso a debito di natura bancaria usufruendo, all'occorrenza, del sostegno finanziario da parte della Capogruppo Gnera. A tal proposito, si segnala che nel corso del 2023 è emerso un debito di €2,0 mln verso Gnera, fruttifero di interessi, derivante dall'escussione di una fidejussione (concessa della casa madre) da parte di un fornitore con il quale è in essere un contenzioso (tuttora in fase di giudizio e per il quale è prevista una risoluzione favorevole sulla base delle opinioni dei legali della Società).

Budget FY24 – Le stime del Management prevedono per il FY24 un Gross Margin in aumento (oltre €3,0 mln) per l'effetto combinato di: (i) maggiori volumi della BU Immissione (ca. 800 GWh) con contestuale incremento del margine per l'introduzione di *fee intercompany* e (ii) crescenti volumi venduti dalla BU Prelievo (ca. 200 GWh) a fronte dello sviluppo del portafoglio, seppur con margini unitari in leggera contrazione. Tali dinamiche dovrebbero compensare la minore marginalità prevista per la BU GdO (influenzata dalle dinamiche dei prezzi di mercato delle Garanzie d'Origine), che permane comunque marginale. In assenza di proventi/oneri *non recurring*, l'incremento del Gross Margin dovrebbe tradursi in un miglioramento dell'EBITDA adj, atteso superiore a €1,0 mln. Benché il *working capital* potrebbe risultare impattato dalla riduzione dei *prepayment* (in parte sostituiti da garanzia assicurativa sui crediti, a beneficio dello sviluppo commerciale), lo stesso dovrebbe comunque confermarsi favorevole consentendo di mantenere nullo il ricorso a debito bancario. Plausibile, invece, l'ampliamento delle linee di firma già ottenute da primari istituti con contestuale conferma del sostegno da parte della capogruppo Gnera.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede la conferma dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Insieme Energia S.r.l. potrebbe subire un *downgrade* a fronte di un deterioramento del modello di business, con una contrazione dei margini conseguiti e un peggioramento del ciclo monetario.

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@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. 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/>