

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

a **Consorzio per le Risorse Energetiche S.C.p.A.**

Cesena (FC) – Via Leopoldo Lucchi, 135

Cerved Rating Agency in data 09/01/2026 ha assegnato il rating B1.1 a Consorzio per le Risorse Energetiche S.C.p.A.

Consorzio per le Risorse Energetiche S.C.p.A. (di seguito CRE, il Consorzio) trae le sue origini da Romagna Energia, consorzio fondato nel 1999 dall'associazione di aziende operanti in Romagna, allo scopo di provvedere alla fornitura di energia elettrica e gas per i Consorziati. Attualmente CRE opera in qualità di Utente del Dispacciamento e Shipper Gas, occupandosi della vendita di EE ai Consorziati. Attraverso la controllata Energia Corrente S.r.l., costituita nel 2007, il Consorzio svolge anche attività di vendita sul mercato libero di EE e gas a clienti terzi, oltre alla fornitura solo di gas ai Consorziati. Dal 2021 CRE è parte dell'Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile e nel 2024 ha pubblicato il primo Bilancio di Sostenibilità, su base volontaria, a conferma dell'impegno del Consorzio in ambito ambientale e sociale.

FATTORI DI RATING

L'assegnazione del rating B1.1 riflette: (i) un'adeguata capacità di gestione dei rischi connessi al modello di business; (ii) le performance economiche consolidate in crescita nel FY24; (iii) il mantenimento di un assetto finanziario equilibrato con una Posizione Finanziaria Netta adjusted (PFN adj) *cash positive*; (iv) la conferma di risultati economici positivi nel FY25 Forecast con una PFN adj attesa stabile a Dic25. Cerved Rating Agency sulla base del trend analizzato e dei *driver* strategici delineati dal management, relativi principalmente allo sviluppo organico del business con il mantenimento dell'attuale struttura finanziaria, stima nel breve termine un profilo di rischio che permarrà allineato all'attuale classe di rating.

Peculiarità del modello di business e gestione dei rischi – CRE, coerentemente con la propria natura consortile, opera senza scopo di lucro, con l'obiettivo di fornire EE a prezzi competitivi i propri soci, ai quali viene offerta la possibilità di acquistare a prezzo fisso, variabile, oppure a prezzo consortile; i Consorziati di maggiori dimensioni possono scegliere anche una gestione di portafoglio con acquisti personalizzati in base al proprio profilo di consumo. Il Consorzio conta ca. 120 Soci, afferenti ai *cluster business* e *reseller*. CRE centralizza le attività di approvvigionamento e di *energy management* del Gruppo, garantendo una buona diversificazione delle fonti (GME, OTC e in via residuale *origination*) e gestendo il rischio tramite una politica di copertura *back-to-back*. Energia Corrente, invece, serve principalmente clienti terzi *business* e *reseller*, oltre ai Consorziati lato gas sul mercato libero. Al fine di gestire il rischio di credito il Gruppo ha nel tempo implementato puntuali politiche di presidio (screening, monitoraggio costante delle posizioni e copertura assicurativa su clientela business), oltre alla richiesta di fidejussioni e/o depositi cauzionali a Consorziati e Clienti. Si segnala inoltre che le direttrici di sviluppo previste mirano ad ampliare la quota di clientela domestica (attualmente ca. 5% dei volumi EE e gas) e *microbusiness*, cui è associato un minor livello di rischio, con il mantenimento di contenuti livelli di *churn rate*.

Risultati economici FY24 in miglioramento – CRE ha registrato nel FY24 un Valore della Produzione *adjusted* (VdP *adj*) consolidato in crescita a 418,5 mln (349,5 mln nel FY23) trainato principalmente dalla crescita dei volumi venduti a clientela finale e soci a 998 GWh (+24,2% YoY) a fronte di una sostanziale stabilizzazione dei volumi gas a 62 Mmc (-3,4% YoY). L'EBITDA *adjusted*, escludendo poste straordinarie e al netto dell'accantonamento a FSC, si attesta in

aumento a 6,6 mln (3,7 mln nel FY23), in ragione di: (i) un aumento dei costi gestionali riconosciuti nelle tariffe applicate ai soci da CRE; (ii) un aumento del Gross Margin EE legato all'aumento dei volumi e alla maggior concentrazione di clientela domestica e microbusiness servita da Energia Corrente; (iii) un sostanziale mantenimento del Gross Margin Gas. Infine, al netto di un accantonamento a Fondo Rischi per 0,8 mln e un saldo della gestione finanziaria positivo per 0,3 mln (0,1 nel FY23), CRE ha registrato nel FY24 un utile d'esercizio pari a 4,1 mln (3,0 mln nel FY23).

Struttura patrimoniale equilibrata caratterizzata da una PFN adj *cash positive* – L'assetto finanziario di CRE a Dic24 conferma ampie disponibilità liquide, al netto della liquidità vincolata (0,5 mln a Dic24 vs 1,9 a Dic23), pari a 30,6 mln (24,5 mln a Dic23), a fronte di un indebitamento finanziario solo in lieve aumento a ca. 10,9 mln (8,1 mln a Dic23); la PFN adj risulta dunque *cash positive* e in ulteriore miglioramento a 19,7 mln (*cash positive* per 16,5 mln a Dic23). Analizzando i flussi di cassa nel FY24 si evince un Cash Flow Operativo Netto (CFON) che, nonostante il miglioramento delle performance economiche e un ciclo monetario che permane comunque favorevole (DPO maggiori dei DSO), si attesta negativo per ca. 2,1 mln. Tale dinamica deriva essenzialmente dall'importante assorbimento registrato lato capitale circolante, nonostante una favorevole dinamica tributaria legata alle accise, in considerazione di: (i) un significativo aumento dei crediti correlato allo sviluppo del business; (ii) una contrazione dei depositi cauzionali e degli anticipi richiesti ai Consorziati/clienti, a fronte della stabilizzazione delle dinamiche settoriali. Il maggior fabbisogno è stato tuttavia interamente compensato dalla contrazione dei depositi cauzionali a fornitori, unitamente alla riduzione dei livelli di liquidità vincolata a fine esercizio, per un totale di ca. 4,8 mln, comportando il suddetto miglioramento della PFN adj. Si sottolinea infine che CRE ha in essere ampie linee autoliquidanti non utilizzate che costruiscono un eventuale *buffer* di liquidità aggiuntivo in caso di necessità.

Forecast FY25 e strategie di medio termine – Il Forecast FY25 di CRE riporta un VdP consolidato di ca. 402,0 mln con un EBITDA *adjusted* (al netto di un accantonamento a FSC per 0,2 mln) in contrazione a ca. 4,7 mln in ragione principalmente della tendenziale riduzione del Gross Margin unitario sia sul gas che sul power a fronte di uno scenario settoriale maggiormente competitivo. Dal punto di vista finanziario a Dic25 è previsto il mantenimento di una PFN adj *cash positive* stabile a ca. 20,0 mln, in considerazione di capex esigue (ca. 0,8 mln) e un ciclo monetario che permane favorevole e in linea con il *track record*. Per il prossimo biennio le strategie del management si concentreranno principalmente su: (i) una maggior spinta commerciale verso i *cluster* domestico e *microbusiness*, anche attraverso un ulteriore potenziamento della struttura commerciale; (ii) una crescita organica sul canale *business* intorno al 5% annuo; (iii) un sostanziale consolidamento dei volumi verso i Consorziati. Per quanto riguarda, invece, l'*energy management* è atteso il proseguimento e graduale sviluppo dell'attività di *trading*, *hedging* e *origination*. Sulla base di tali assunzioni, è dunque previsto un EBITDA *adjusted* in progressivo miglioramento in arco piano con un assetto finanziario che permarrà equilibrato e caratterizzato da una PFN adj stabilmente *cash positive*.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine è atteso il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Consorzio per le Risorse Energetiche S.C.p.A. potrebbe subire un *downgrade* nel caso di sensibile peggioramento delle performance economiche e finanziarie rispetto alle previsioni.

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

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

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