

1

Relazione sulla gestione

984,6

milioni di euro
margine operativo lordo

266,8

milioni di euro
utile netto

396,2

milioni di euro
investimenti

ROE 9,9 %

rendimento
sul capitale proprio

ROI 9,2 %

rendimento sul capitale
investito netto

2,56 x

rapporto
Pfn/Ebitda

L'eurozona presenta condizioni macroeconomiche decisamente robuste, ben segnalate dall'andamento impulsivo del clima di fiducia che si conferma nell'area dei massimi dal 2011. L'indice del sentimento economico (Esi) nella zona euro conferma il posizionamento favorevole del ciclo economico in una fase di espansione del sistema. L'orientamento accomodante della politica fiscale, intensificatosi nell'anno passato e destinato a persistere nel prossimo biennio, è un altro fattore a sostegno della congiuntura economica.

Anche l'Italia registra una buona ripresa economica, che accelera anche grazie alle riforme e a un sistema bancario più solido, come confermato dall'upgrade dell'agenzia di rating Standard & Poor's (S&P) avvenuto lo scorso 28 ottobre.

Il sistema economico europeo ormai si presenta esente dai rischi deflazionistici da cui era avvinto sino allo scorso anno, ma la crescita dei prezzi è ancora inadeguata al conseguimento degli obiettivi della Banca centrale. Le aspettative di inflazione non mostrano ancora impulsi di ripresa apprezzabili, il tasso di inflazione generale si attesta infatti sotto l'1,4%, mentre l'indice di inflazione core (nettato delle componenti più volatili date dai prezzi del petrolio e alimentari) è ancor più modesto, pari a 0,9%. La resilienza della crescita seguita a non tradursi in aumento delle pressioni sui prezzi.

Le modeste pressioni sui prezzi giustificano il prolungamento del quantitative easing (qe) deciso dalla Bce: acquisti protratti per altri 9 mesi al passo ridotto, da gennaio 2018, di 30 miliardi al mese fino a settembre. Durante la riunione del 14 dicembre, Draghi ha confermato la rotta tracciata in ottobre, sottolineando che i progressi dell'inflazione devono essere in grado di sostenersi da soli senza la spinta della politica monetaria. Le stime di crescita sono state riviste nettamente in rialzo mentre l'inflazione si prevede all'1,7% non prima del 2020.

Sul fronte dei tassi di interesse non si avranno segnali di incremento fino a quando la normalizzazione della politica monetaria non sia completata.

Indagini congiunturali confermano un ottimo stato di salute dell'eurozona

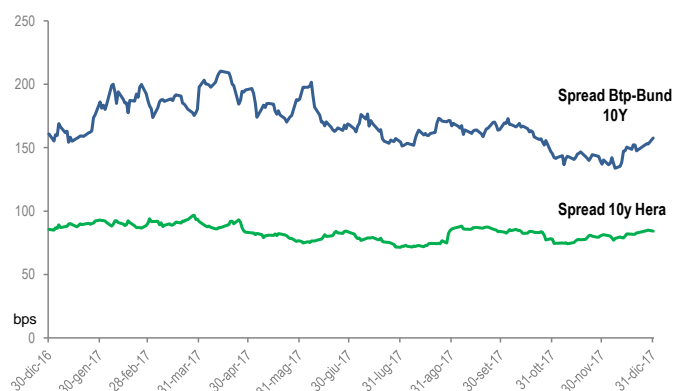
Bce: tassi di interesse invariati e graduale riduzione del qe

La Banca centrale americana (Fed) invece ha rialzato i tassi di 25 bps, nella riunione del 13 dicembre, in quanto si trova in una posizione ciclica differente rispetto all'eurozona. Anche se al momento la crescita è più forte e solida in Europa rispetto agli Stati Uniti, questi ultimi sono in uno stadio più avanzato per quanto riguarda il comportamento dei salari nominali, che hanno risposto al miglioramento dell'occupazione, mentre questo fenomeno non è ancora avvenuto in Europa.

Lo spread tra titoli di stato europei, nonostante il qe lo abbia molto stemperato, continua a misurare il differenziale di rischio sovrano tra i paesi membri dell'eurozona. Lo spread tra Btp e Bund a fine anno si è mantenuto intorno agli stessi livelli dell'anno precedente, nonostante un primo semestre di rialzi con dei picchi di oltre 200 bps.

Ciò nonostante lo spread a 10 anni di Hera non ha subito ripercussioni grazie alla consolidata fiducia degli investitori e al suo stabile merito creditizio, dimostrato da un livello inferiore di circa 73 bps rispetto a quello del Btp-Bund di medesima durata.

Spread Btp-Bund 10 anni vs spread Hera



Il Gruppo mantiene costantemente l'attenzione su una gestione finanziaria che consenta di massimizzare il profilo di rendimento pur mantenendo una strategia prudente verso il rischio. Il costo medio del debito è costantemente efficientato attraverso attività di liability e financial risk management volte a cogliere opportunità di mercato favorevoli. In particolare, in marzo, è stata effettuata un'operazione di pre-hedge sulla prossima scadenza da rifinanziare nel 2019, consentendo di fissare per la prossima emissione un livello di tasso particolarmente basso, inferiore all'1%.

Pre-hedge per ottimizzare il costo de debito

Per sostenere gli indicatori di rischio liquidità e ottimizzare il costo-opportunità del funding, il Gruppo dispone di linee di credito committed per 300 milioni di euro con durata media di due anni e otto mesi.

La strategia di gestione dei rischi finanziari

Di seguito sono elencate le politiche e i principi per la gestione e il controllo dei rischi finanziari, come il rischio liquidità e correlato rischio controparte e covenant sul debito, il rischio tasso, il rischio cambio e il rischio di merito creditizio (rating).

Rischio liquidità

Il Gruppo ha l'obiettivo di mantenere un adeguato bilanciamento delle scadenze delle poste dell'attivo e del passivo, correlando gli impieghi a coerenti fonti di finanziamento in termini di durata e modalità di rimborso, tenendo conto delle necessità di rifinanziamento dell'attuale struttura di debito.

Il rischio di liquidità è il rischio che l'impresa, a causa dell'incapacità di reperire nuovi fondi o di liquidare attività sul mercato, non riesca a far fronte ai propri impegni di pagamento.

L'obiettivo del Gruppo è di assicurare un livello di liquidità tale da consentire di far fronte ai propri impegni contrattuali sia in condizioni di normalità che in condizioni di crisi attraverso il mantenimento di linee di credito disponibili, liquidità e tempestivo avvio delle negoziazioni sui finanziamenti in corso di maturazione, ottimizzando il costo del funding sulla base delle condizioni di mercato in corso e future.

Gestione proattiva della liquidità

Nella tabella che segue viene rappresentato il worst case scenario, in sostanza lo scenario peggiore, dove le attività (liquidità, crediti commerciali, ecc.) non sono prese in considerazione, mentre vengono riportate le passività finanziarie, nella quota capitale e interessi, i debiti commerciali e i contratti derivati su tassi di interesse. Le linee finanziarie a revoca sono fatte scadere a vista mentre gli altri finanziamenti sono fatti scadere alla data in cui possono essere chiesti a rimborso.

Worst case scenario	31-dic-17			31-dic-16		
	da 1 a 3 mesi	oltre 3 mesi fino a 1 anno	da 1 a 2 anni	da 1 a 3 mesi	oltre 3 mesi fino a 1 anno	da 1 a 2 anni
(mIn/euro)						
Obbligazioni	38	76	471	38	76	76
Debiti e altre passività finanziarie	191	63	59	76	77	57
Debiti verso fornitori	1.396	0	0	1.271	0	0
Totale	1.625	139	530	1.386	153	133

Al fine di garantire liquidità sufficiente a coprire ogni impegno finanziario almeno dei prossimi due anni, orizzonte temporale del worst case scenario riportato, il Gruppo dispone, al 31 dicembre 2017, di 451 milioni di euro di liquidità, linee di credito committed non utilizzate per 300 milioni di euro e, di ampi spazi su linee di credito uncommitted (720 milioni di euro circa).

Liquidità adeguata a un worst case scenario

Le linee di credito e la relativa attività finanziaria non sono concentrate su nessun finanziatore specifico, ma distribuite fra i principali istituti bancari italiani e internazionali con un utilizzo largamente inferiore al totale disponibile.

La struttura finanziaria del Gruppo si presenta solida ed equilibrata in termini di composizione e di durata consentendo di minimizzare il rischio liquidità anche in caso di scenari particolarmente critici.

La quota di debito che scade entro l'anno è pari a 7,3% e la quota di debito a lungo termine è pari a circa il 92,7% rispetto al totale debiti finanziari, di cui circa il 78,6% è rappresentato da bond con rimborso a scadenza. La durata residua media è di oltre sette anni, di cui circa il 66% del debito ha scadenza oltre i cinque anni.

Di seguito si riportano i flussi nominali attesi sulle fasce di scadenza annuali fino a cinque anni e la quota oltre cinque anni.

Flusso nominale debito (mIn/euro)	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	Oltre 5 anni	Totale
Obbligazioni	0	0	395	0	290	1.935	2.620
Debiti bancari / verso altri	243	54	49	47	46	275	713
Totale	243	54	443	47	336	2.210	3.333

Rischio default e covenants sul debito

Il rischio consiste nella possibilità che i contratti di finanziamento sottoscritti contengano disposizioni che prevedano la facoltà da parte del finanziatore di chiedere il rimborso anticipato del finanziamento se si verificano determinati eventi, generando così un potenziale rischio liquidità.

No covenants finanziari

Al 31 dicembre 2017 una parte significativa dell'indebitamento finanziario del Gruppo è rappresentata da contratti di finanziamento che prevedono un insieme di clausole, in linea con la prassi internazionale, che impongono alcuni divieti. Le clausole principali prevedono l'impegno del Gruppo di pari trattamento del debito emesso rispetto agli altri suoi debiti non garantiti (pari passu) e l'impegno nei confronti degli obbligazionisti di non concedere ad altri finanziatori successivi, dello stesso status, garanzie migliori e/o privilegi sui beni che formano le sue attività (negative pledge).

Relativamente alle clausole di rimborso anticipato obbligatorio, non sono previsti covenants finanziari sul debito tranne quello del limite del corporate rating da parte anche di una sola agenzia di rating al di sotto del livello di investment grade (BBB-) su una quota di debito pari a circa 150 milioni di euro.

Sulla parte restante del debito si prevede un rimborso anticipato obbligatorio solo in caso di un cambiamento significativo dell'assetto di controllo del Gruppo (change of control) che ne comporti un downgrade a un livello non-investment grade, o inferiore, ovvero la cessazione della pubblicazione del rating.

Rischio tasso

Il Gruppo utilizza risorse finanziarie esterne sotto forma di debito finanziario a medio lungo termine, diverse tipologie di linee di credito a breve termine e impiega la liquidità disponibile prevalentemente in conti di deposito a breve termine immediatamente smobilizzabili. Le variazioni nei livelli dei tassi di interesse di mercato influenzano sia gli oneri finanziari associati alle varie forme tecniche di finanziamento, sia i proventi delle differenti forme di impiego della liquidità, incidendo pertanto sui flussi di cassa e sugli oneri finanziari netti del Gruppo.

La politica finanziaria del Gruppo ha l'obiettivo di individuare un mix ottimale delle fonti di finanziamento tra tasso fisso e variabile, nell'ambito di una strategia prudenziale verso il rischio di oscillazione dei tassi. La gestione del rischio tasso d'interesse punta a stabilizzare i flussi finanziari in modo da garantire i margini e la certezza dei flussi di cassa derivanti dalla gestione caratteristica.

L'applicazione della politica di gestione del rischio tasso si traduce, di volta in volta, in base alle condizioni di mercato, in una precisa combinazione di strumenti finanziari a tasso fisso, a tasso variabile e di coperture finanziarie con prodotti derivati.

Il Gruppo presenta un'esposizione al rischio di variazione dei tassi, comprensivo dell'effetto dei derivati, pari al 14% mentre l'86% del debito è a tasso fisso.

Il Gruppo applica una gestione finanziaria basata sul principio di mitigazione del rischio adottando una politica di copertura dei rischi che non prevede il ricorso a strumenti finanziari derivati con finalità speculative; questi ultimi risultano perfettamente aderenti al debito sottostante.

Un modello di gestione attiva e prudenziale verso il rischio tasso

Indebitamento finanziario lordo (*)	31-dic-17			31-dic-16		
	senza derivati	con derivati	% con derivati	senza derivati	con derivati	% con derivati
(mln/euro)						
Tasso fisso	2.692	2.714	86%	2.693	2.712	84%
Tasso variabile	454	431	14%	520	501	16%
Totale	3.146	3.146	100%	3.213	3.213	100%

86% del debito a tasso fisso

*Indebitamento finanziario lordo: non include disponibilità liquide, altri crediti finanziari correnti e non correnti

Rischio cambio non connesso al rischio commodity

Il Gruppo adotta una strategia prudenziale di esposizione al rischio valutario, per cui tutte le posizioni in valuta vengono nettate o coperte tramite strumenti derivati (Cross currency swap). Attualmente il Gruppo detiene un bond in valuta di 20 miliardi di yen giapponesi, totalmente coperto con un Cross currency swap.

Rating

Hera Spa ha i rating sul lungo termine di Moody's BAA1 outlook negativo e di S&P BBB outlook positivo.

Il 13 marzo 2018, in occasione della review annuale, S&P ha migliorato l'outlook da stabile a positivo lasciando invariato il merito di credito a lungo e a breve termine, pari a BBB/A-2. S&P ha evidenziato che le buone prospettive di crescita, confermate dalle previsioni dell'ultimo business plan, potrebbero consentire al Gruppo di migliorare stabilmente il rating purché sia mantenuta dal management la strategia di crescita, il miglioramento dei flussi di cassa e una prudenziale politica di remunerazione degli azionisti.

Il 5 maggio 2017 Moody's ha rilasciato una credit opinion in cui conferma il livello di rating BAA1 e l'outlook negativo, valutando positivamente il profilo di rischio del Gruppo in termini di solidità e buon equilibrio del portafoglio di business gestiti, nonché buone performance operative e la strategia consolidata del Gruppo. L'outlook negativo è conseguenza del deterioramento del rischio sovrano, in quanto la maggior parte dell'Ebitda del Gruppo deriva da business domestico e quindi esposto al trend macroeconomico del Paese. Tuttavia, il Gruppo rimane un notch sopra il rating sovrano grazie alla diversificazione e solidità del portafoglio di attività regolate con basso profilo di rischio, dal buon profilo di liquidità e da resilienti indicatori di merito creditizio.

Dato l'attuale contesto di perdurante incertezza sulle prospettive del rischio sovrano, le azioni e le strategie del Gruppo sono sempre particolarmente attente e indirizzate a garantire il mantenimento e il miglioramento di adeguati livelli di rating.

Il rating conferma i punti di forza costruiti dal Gruppo nel tempo