

## 1.10

### Politica finanziaria e rating

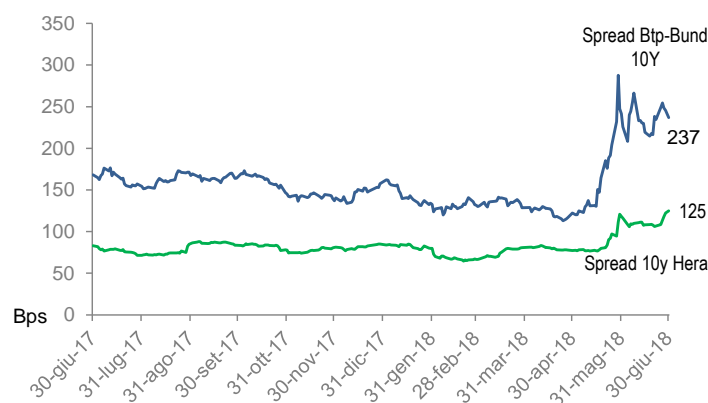
In giugno la Bce ha annunciato la riduzione del quantitative easing (qe) a 15 miliardi di euro al mese per l'ultimo trimestre dell'anno (verso l'attuale ritmo di 30 miliardi di euro al mese) fino a cessare definitivamente gli acquisti. È stato però sottolineato che ci si attende che i tassi di riferimento si manterranno su livelli pari a quelli attuali almeno fino all'estate del 2019 e, in ogni caso, finché sarà necessario per assicurare che l'evoluzione dell'inflazione resti in linea con le attuali aspettative di un profilo di aggiustamento durevole. Quindi, sul fronte dei tassi di interesse non si avranno segnali di incremento fino a quando la normalizzazione della politica monetaria non sia completata. La Banca centrale americana (Fed), invece ha effettuato il secondo aumento dei tassi di 25 basis point (da 1,75% a 2,00%) da inizio anno e sono state rivisti al rialzo il numero di aumenti dei tassi per il 2018, ossia a quattro rispetto ai tre finora previsti. Questa scelta, presa in un momento in cui i dati sulla crescita e sull'inflazione sono buoni sostenuti dal contributo positivo di tutte le componenti, lascia pensare che la Fed sia intenzionata a lasciar correre l'economia americana.

**Bce: tassi di interesse invariati e riduzione del qe**

Lo Spread tra Btp e Bund a 10 anni, quale benchmark per misurare il costo del nuovo funding a lungo termine, dopo quasi un anno di andamento regolare, ha subito un forte incremento in maggio, fino a raggiungere il picco di 288 bps, per effetto dell'incertezza politica del paese. A fine giugno presenta una dinamica in lieve riduzione portandosi intorno a 237 bps. Lo spread a 10 anni di Hera ha subito delle ripercussioni registrando un incremento, anche se in misura meno che proporzionale allo spread sovrano, di circa 42 bps rispetto all'anno precedente. La consolidata fiducia degli investitori e il positivo merito creditizio del Gruppo, mantiene il suo livello di spread inferiore di circa 112 bps rispetto a quello del Btp-Bund di medesima durata.

**Spread Btp-Bund 10 anni vs Spread Hera**

#### 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.

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. In maggio, sono state rinegoziate 200 milioni di euro di linee committed con una nuova linea di credito revolving sostenibile di pari importo ma con scadenza superiore (2023) portando così la durata media superiore a 4 anni. La nuova linea di credito, denominata "ESG Linked RCF Facility", introduce elementi di sostenibilità attraverso un meccanismo premiante legato al raggiungimento di specifici obiettivi ambientali, sociali e di governance (Environmental social governance di seguito Esg). A tal fine sono stati definiti alcuni indicatori di performance Esg, in virtù dei quali il Gruppo potrà beneficiare nel tempo di tassi più favorevoli.

In gennaio, il Gruppo ha perfezionato un contratto di finanziamento di 110 milioni di euro con la Banca Europea degli Investimenti (Bei) finalizzato a sostenere il programma di investimenti per il periodo 2017-2021 su progetti relativi alla filiera del ciclo dei rifiuti. Nello specifico, la linea di credito sarà destinata a migliorare ulteriormente le performance dei servizi ambientali, con particolare riferimento all'incremento dei tassi di raccolta differenziata indicati dagli obiettivi regionali delle aree servite, aumentare ancora di più l'efficienza dei processi operativi relativi al trattamento, riciclo e recupero dei rifiuti e a migliorare gli standard di sostenibilità del parco impianti.

## La strategia di gestione dei rischi finanziari

Di seguito sono elencate le politiche e i principi per la gestione ed 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.

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 (mIn/euro)	30-giu-18			31-dic-17		
	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
Obbligazioni	14	76	471	38	76	471
Debiti e altre passività finanziarie	244	70	61	191	63	59
Debiti verso fornitori	1.091	0	0	1.396	0	0
<b>Totale</b>	<b>1.349</b>	<b>146</b>	<b>532</b>	<b>1.625</b>	<b>139</b>	<b>530</b>

**Gestione proattiva della liquidità**

**Liquidità adeguata a un worst case scenario**

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 30 giugno 2018, di 515 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 (686 milioni di euro circa).

Le linee di credito e la relativa attività finanziaria non sono concentrate su nessun finanziatore specifico, ma distribuite fra i principali istituti bancari italiani ed 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 8,6% e la quota di debito a lungo termine è pari a circa il 91,4% rispetto al totale debiti finanziari, di cui circa il 75% è rappresentato da bond con rimborso a scadenza. La durata residua media è di circa 7 anni, di cui circa il 63% del debito ha scadenza oltre i 5 anni.

**Durata media del debito oltre 7 anni con il 66% di debito che scade oltre 5 anni**

Di seguito si riportano i flussi nominali attesi sulle fasce di scadenza annuali fino a 5 anni e la quota oltre 5 anni.

Flusso nominale debito mIn/euro (*)	30-giu-18	30-giu-19	30-giu-20	30-giu-21	30-giu-22	Oltre 5 anni	Totale
Obbligazioni	0	395	0	290	68	1.867	2.620
Debiti bancari / verso altri	301	55	51	60	58	339	864
<b>Totale</b>	<b>301</b>	<b>450</b>	<b>51</b>	<b>350</b>	<b>126</b>	<b>2.206</b>	<b>3.484</b>

\*Anno rolling rispetto alla data di Bilancio

### 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.

Al 30 giugno 2018 una parte significativa della posizione finanziaria netta 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.

No covenants  
finanziari

Change of control  
& Investment  
grade

### 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 prudentiale 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 13% mentre l'87% del debito è a tasso fisso.

Un modello di  
gestione attiva e  
prudentiale verso  
il rischio tasso

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.

Indebitamento finanziario lordo (*)	30-giu-18			31-dic-17		
	senza derivati	con derivati	% con derivati	senza derivati	con derivati	% con derivati
(mIn/euro)						
Tasso fisso	2.812	2.831	87%	2.692	2.714	86%
Tasso variabile	432	413	13%	454	431	14%
<b>Totale</b>	<b>3.244</b>	<b>3.244</b>	<b>100%</b>	<b>3.146</b>	<b>3.146</b>	<b>100%</b>

**87% 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 prudentiale 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 prudentiale 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. Il profilo di rischio del Gruppo è valutato dall'Agenzia positivamente in termini di solidità e buon equilibrio del portafoglio di business gestiti, nonché buone performance operative, assenza di rischio di liquidità e resilienti indicatori di merito creditizio, così da mantenere il rating di un notch sopra il rating Sovrano. L'outlook negativo dipende, invece, dal rating dell'Italia in quanto la maggior parte dell'Ebitda del Gruppo deriva da business domestico e quindi esposto al trend macroeconomico e allo scenario politico del Paese. Il 30 maggio, l'outlook di Hera è stato dichiarato «Under Review for downgrade» in seguito al deterioramento del rischio Sovrano che ha comportato una revisione dell'outlook per il downgrade dell'Italia.

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: outlook positivo da S&P**

**Il rating di Moody's un notch sopra il rating Sovrano**