



VALUTAZIONE DEL COMMENTO DELL'AZIONE

Fitch conferma Patrimonio del Trentino S.p.A. ad 'A-'; Outlook stabile

ven 05 maggio, 2023 - 10:14 ET

Fitch Ratings - Milano - 05 maggio 2023: Fitch Ratings ha confermato i Long-Term Issuer Default Rating (IDR) di Patrimonio del Trentino S.p.A. (PDT) a 'A-' con Outlook Stabile. Un elenco completo delle valutazioni è dettagliato di seguito.

Fitch classifica PDT come ente governativo (GRE) della Provincia autonoma di Trento (PAT, A-/Stable/F1) secondo i suoi GRE Rating Criteria e eguaglia i rating di PDT con quelli di PAT. Secondo Fitch, PDT è fortemente legata a PAT alla luce dell'ampia direzione provinciale e del controllo sull'attività di PDT, di una garanzia incondizionata di prima richiesta sul 90% degli obblighi finanziari di PDT e della nostra aspettativa di un tempestivo supporto straordinario.

FATTORI CHIAVE DI VALUTAZIONE

Status, proprietà e controllo: "Molto forte"

PDT è una società a responsabilità limitata interamente di proprietà di PAT. PAT mantiene un'ampia direzione e controllo sulle operazioni di PDT, che include la nomina di organi di governo, un mandato su specifici progetti immobiliari e sulle operazioni per semplificare la rete di GRE di PAT. Lo status interno di PDT consente alla società di operare su mandato diretto per PAT senza gara pubblica, il che consente a PAT di esercitare un controllo su PDT simile a quello sui propri dipartimenti.

La natura di diritto privato di PDT non comporta un trasferimento automatico di passività a PAT. Tuttavia, Fitch ritiene che la vicinanza di PDT alle funzioni di PAT, guidata dallo status interno, potrebbe alla fine portare PAT ad assumere le sue attività e passività in caso di stress finanziario, che è alla base della nostra valutazione.

Track record di supporto: "Molto forte"

PAT fornisce sussidi pluriennali per finanziare i requisiti di servizio del debito di PDT, tra cui circa 8-9 milioni di euro all'anno per coprire i costi di interesse e gli apporti di capitale per sostenere il piano di investimenti di 100 milioni di euro di PDT per il periodo 2023-2025.

La quota del debito di PDT con una garanzia di prima richiesta incondizionata e irrevocabile da PAT è rimasta stabile intorno al 90% nel 2022. Ci aspettiamo che rimanga stabile, poiché PDT non prevede di assumere alcun nuovo debito nei prossimi quattro anni. Se PDT ha bisogno di aumentare il debito, una direttiva provinciale del 2016 impone che tutti i nuovi debiti siano coperti da tale garanzia.

Implicazioni socio-politiche del default: "moderato"

La nostra valutazione riflette le dimensioni limitate delle attività di PDT e la sua scarsa visibilità al di fuori dei confini provinciali. Fitch ritiene che un default finanziario potrebbe portare principalmente a difficoltà politiche per PAT, le cui garanzie hanno consentito la presenza di PDT sul mercato finanziario con circa 66 milioni di euro di obbligazioni in circolazione a fine 2022 e i suoi tre prestiti BEI per circa 60 milioni di euro. Un default della PDT non metterebbe materialmente a repentaglio la prestazione di servizi, che la PAT assumerebbe in ultima analisi insieme ai suoi attivi.

Implicazioni finanziarie del default: "Forte"

Secondo Fitch, l'elevata quota del debito garantito di PDT e le sue dimensioni modeste rispetto al budget di quasi 5 miliardi di euro di PAT nel 2022 rendono molto improbabile un default di PDT. In caso di default PDT PAT può accedere al finanziamento di Cassa Depositi e Prestiti (BBB/Stable), che può intervenire come prestatore di ultima istanza per le amministrazioni locali e regionali italiane (LRG).

Tuttavia, Fitch ritiene che l'incentivo di PAT a sostenere il merito creditizio di PDT sia forte, dal momento che le controllate provinciali, tra cui PDT, beneficiano del sostegno finanziario di PAT, attraverso prestiti bancari a tassi favorevoli e fondi BEI, e un default potrebbe in definitiva influenzare la percezione del mercato della rete di GRE di PAT e compromettere le loro opzioni di finanziamento al di fuori del settore pubblico italiano.

Prestazioni operative

PDT gestisce un portafoglio immobiliare affittando strutture a tassi inferiori a quelli di mercato ai dipartimenti o alle entità di PAT direttamente collegate a PAT (circa il 77% dei ricavi da affitti) e a tassi di mercato favorevoli al settore privato (23%). La strategia di PDT è quella di distribuire i locali di PAT in settori come fiere, impianti sportivi, ospedali, musei e biblioteche. Il portafoglio immobiliare di PDT si concentra su immobili prime e secondari, nonché sulla razionalizzazione degli asset, come richiesto da PAT.

I dati finanziari di PDT per il 2022 sono stati resilienti alla flessione del mercato immobiliare del 2022 causata dall'aumento dei tassi di interesse e dei prezzi, secondo le stime preliminari. I ricavi da affitti, principale fonte di ricavi di PDT (circa il 50% dei ricavi operativi nel 2022), sono aumentati a 9,7 milioni di euro dai 9,6 miliardi di euro del 2021, al di sopra del livello pre-pandemia di 9,5 milioni di euro. Prevediamo che i ricavi da affitti aumenteranno verso i 11 milioni di euro, dopo che i nuovi locali saranno completati e affittati, principalmente a enti provinciali. PDT è stata in grado di proseguire la sua missione di razionalizzazione anche nel 2022 con circa 0,5 milioni di euro di vendite di asset.

Come società immobiliare, PDT ha costi operativi moderati dominati da ammortamenti (40%) e interessi passivi (35%), che prevediamo rimarranno stabili nel medio termine. I costi del personale rappresentano una percentuale minore (10%) dei costi della PDT e dovrebbero rimanere stabili dopo un aumento del 15% nel 2020 e nel 2021. Insieme agli attuali trasferimenti da PAT, che hanno coperto gli investimenti completati (2022: 3,6 milioni di euro) e gli interessi sul debito (2022: 5,5 milioni di euro), ciò ha portato PDT a raggiungere un EBITDA (calcolato da Fitch) di 15,2 milioni di euro, rispetto al minimo di 10 anni di 12,6 milioni di euro nel 2021.

L'aumento dei prezzi e dei costi di costruzione ha causato lievi ritardi e alcune modifiche decise da PAT al piano di investimenti di PDT, altrimenti senza intoppi, che prevede circa 100 milioni di euro di investimenti aggiuntivi su progetti nuovi e in corso. Nelle stime di PDT, gli investimenti saranno finanziati principalmente attraverso sovvenzioni provinciali (70%) con risorse proprie aggiuntive fornite dalle operazioni di PDT e dalle cessioni di attività (30%). Pertanto, l'attuale indebitamento netto/EBITDA a 5,4 anni potrebbe migliorare nel medio termine, poiché PDT continua a ridurre la leva finanziaria e i ricavi da canoni di locazione aumentano.

Riepilogo delle derivazioni

Secondo l'approccio top-down GRE di Fitch, PDT è legato al credito a PAT a causa della forza del suo collegamento e dell'incentivo dello sponsor a fornire un supporto straordinario. Ciò si traduce in un punteggio di supporto complessivo di 35, che

garantirebbe un differenziale di una tacca indipendentemente dalla valutazione autonoma di PDT.

Poiché i criteri GRE consentono l'equalizzazione del rating quando la quota di debito garantito è superiore al 75%, equipariamo i rating di PDT con quelli del suo sponsor perché il 90% del debito di PDT (al netto di un prestito d'azionista) è supportato da garanzie di prima richiesta incondizionate e irrevocabili da parte di PAT.

Equipariamo i rating di PDT a quelli del suo sponsor perché il 90% del debito di PDT (al netto di un prestito azionista) è supportato da garanzie di prima richiesta incondizionate e irrevocabili da parte di PAT.

Liquidità e struttura del debito

Alla fine del 2022, il debito di 182,4 milioni di euro di PDT comprendeva il 56% di prestiti, di cui oltre la metà con la BEI, il 36% di obbligazioni - due ammortamenti e uno con rimborso proiettivo nel 2037 ammortizzato sinteticamente tramite un fondo di affondamento - e l'8% un prestito d'azionista da PAT.

Tutto il debito di PDT è denominato in euro e il 91% è a tasso fisso. Il prestito d'azionista è senza interessi.

Profilo dell'emittente

PDT è una società a responsabilità limitata interamente di proprietà di PAT, con status interno.

SENSIBILITÀ DI VALUTAZIONE

Fattori che potrebbero, individualmente o collettivamente, portare ad azioni/declassamenti di rating negativi:

Un'azione di rating negativo su PAT si rifletterà sui rating di PDT.

Una diluizione del sostegno provinciale, come evidente dal fatto che l'indebitamento garantito dallo Stato scende al di sotto del 75% del debito totale o da perdite di reddito ricorrenti non compensate da trasferimenti da PAT, potrebbe portare a un declassamento.

Fattori che potrebbero, individualmente o collettivamente, portare ad azioni/upgrade di rating positivi:

Un'azione di rating positivo su PAT sarebbe rispecchiata da un'azione corrispondente su PDT, a condizione che la quota del debito di PDT garantita dallo sponsor rimanga superiore al 75%.

Considerazioni ESG

Fitch non fornisce più punteggi ESG per PDT poiché i suoi rating e il suo profilo ESG derivano dalla sua controllante. I punteggi di rilevanza ESG e i commenti per l'entità madre - lo stato italiano - sono disponibili qui <https://www.fitchratings.com/entity/italy-80442199>

RATING PUBBLICI CON COLLEGAMENTO DI CREDITO AD ALTRI RATING

PDT is credit-linked to PAT.

Best/Worst Case Rating Scenario

International scale credit ratings of Sovereigns, Public Finance and Infrastructure issuers have a best-case rating upgrade scenario (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in a positive direction) of three notches over a three-year rating horizon; and a worst-case rating downgrade scenario (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in a negative direction) of three notches over three years. The complete span of best- and worst-case scenario credit ratings for all rating categories ranges from 'AAA' to 'D'. Best- and worst-case scenario credit ratings are based on historical performance. For more information about the methodology used to determine sector-specific best- and worst-case scenario credit ratings, visit <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

References for Substantially Material Source Cited as Key Driver Rating

The principal sources of information used in the analysis are described in the Applicable Criteria.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		PRIOR ↕
Patrimonio del Trentino S.p.A.	LT IDR	A- Rating Outlook Stable	A- Rating Outlook Stable
	Affirmed		
	ST IDR	F1 Affirmed	F1

LC LT IDR A- Rating Outlook Stable

A- Rating
Outlook
Stable

Affirmed

senior unsecured

LT A- Affirmed

A-

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)**FITCH RATINGS ANALYSTS****Sara Signorini**

Associate Director

Primary Rating Analyst

+39 02 9475 8142

sara.signorini@fitchratings.com

Fitch Ratings Ireland Limited Sede Secondaria Italiana

Via Morigi, 6 Ingresso Via Privata Maria Teresa, 8 Milan 20123

Giulia Gasparini

Senior Analyst

Secondary Rating Analyst

+39 02 9475 5780

giulia.gasparini@fitchratings.com

Sherry Zhao, CFA, FRM

Senior Director

Committee Chairperson

+852 2263 9964

sherry.zhao@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Athos Larkou**

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

Stefano Bravi

Milan

+39 02 9475 8030

stefano.bravi@fitchratings.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 30 Sep 2020\)](#)

[Public Sector, Revenue-Supported Entities Rating Criteria \(pub. 27 Apr 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Patrimonio del Trentino S.p.A.

EU Issued, UK Endorsed

DISCLAIMER & DISCLOSURES

All Fitch Ratings (Fitch) credit ratings are subject to certain limitations and disclaimers.

Please read these limitations and disclaimers by following this link:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. ESMA and the FCA are required to publish historical default rates in a central repository in accordance with Articles 11(2) of Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 and The Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019 respectively.

Published ratings, criteria, and methodologies are available from this site at all times. Fitch's code of conduct, confidentiality, conflicts of interest, affiliate firewall, compliance, and other relevant policies and procedures are also available from the Code of Conduct section of this site. Directors and shareholders' relevant interests are available at <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch may have provided

another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a

report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001. Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

dv01, a Fitch Solutions company, and an affiliate of Fitch Ratings, may from time to time serve as loan data agent on certain structured finance transactions rated by Fitch

Ratings.

Copyright © 2023 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained by Fitch at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

International Public Finance Supranationals, Subnationals, and Agencies Europe Italy
