B1

ENERFIN SOCIETA' PER AZIONI

CORPORATE RATING ANALYSIS - SOLICITED

ANALISTI

Mattia Dunnhofer
mattia.dunnhofer@modefinance.com

DATA EMISSIONE

07/09/2026

CORPORATE CREDIT RATING

B1 (First issuance)

RATING CLASS DEFINITION

Azienda che conferma un profilo economico-finanziario equilibrato, investimenti sostenuti da flussi operativi e nuova finanza e un livello di indebitamento coerente e sostenibile.

Indirizzo	Via Lima 4, 00198 Roma (RM)
Attività principale	Commercio di energia elettrica (NACE 35.15)
Proprietari	Borrelli Massimiliano (50%), Borrelli Francesco (50%)
Negatività	Non rilevate
Stato	Attiva
Sito internet	https://www.enerfin.it/
Partita IVA	12398851005
Data atto di costituzione	06/05/2013
Ultimo bilancio disponibile	Bilancio ordinario al 31/12/2025
Valore della produzione al 31/12/2025	117,47 milioni di euro

Key Rating Factors

Crescita dei risultati economici e mantenimento dell'equilibrio patrimoniale e finanziario nell'esercizio 2025

Al termine dell'esercizio 2025, Enerfin societa' per azioni presenta un quadro economico-finanziario complessivamente adeguato. La struttura delle fonti di finanziamento evidenzia un coerente equilibrio tra mezzi propri e capitale di debito, riflettendo un assetto patrimoniale complessivamente equilibrato. Sul fronte finanziario, gli investimenti realizzati nel periodo sono stati finanziati sia attraverso la generazione di cassa operativa sia mediante il ricorso a nuove linee di credito, determinando un incremento dell'indebitamento bancario. Per effetto di tale dinamica, la posizione finanziaria netta si attesta a 2,2 mln di euro. Tale livello di esposizione risulta coerente con la dotazione patrimoniale della Società e sufficientemente sostenibile attraverso i margini operativi generati. Sotto il profilo economico, il 2025 evidenzia un miglioramento rispetto all'anno precedente; i ricavi delle vendite si attestano a 117,42 mln di euro, in crescita del 29% su base annua, mentre il valore della produzione raggiunge 117,47 mln di euro. Nonostante il contestuale incremento dei costi operativi, la Società ha preservato una soddisfacente capacità di generazione di margini, conseguendo un margine operativo lordo pari a 1,9 mln di euro e un risultato operativo di 1,8 mln di euro. L'esercizio si chiude con un utile netto di 1,3 mln, in miglioramento rispetto al 2024. Gli indicatori di redditività continuano a collocarsi su livelli più che soddisfacenti, con un ROI pari al 10,5% e un ROE del 25,4%.

Rafforzamento della capacità di generazione di cassa e incremento delle disponibilità liquide nel 2025

Nel corso dell'esercizio 2025, ENERFIN ha rafforzato la propria capacità di generazione di cassa operativa, sostenuta sia dalla positiva capacità di autofinanziamento sia dall'evoluzione favorevole del capitale circolante netto. In particolare, il contributo del circolante riflette l'incremento dei debiti commerciali, che ha più che compensato la crescita dei crediti verso clienti connessa all'espansione dell'attività. Nel periodo la Società ha inoltre realizzato investimenti, finanziati in parte mediante il ricorso a nuove linee di credito. La combinazione di tali dinamiche ha determinato un incremento delle disponibilità liquide rispetto all'esercizio precedente.

Analisi della centrale rischi non rileva criticità

L'analisi della Centrale Rischi fornita dalla Banca d'Italia evidenzia una gestione corretta delle linee di credito da parte della Società. Non emergono sconfinamenti o anomalie gravi.

Attività aziendale e modello di business nel settore dei servizi energetici

Costituita nel 2013, ENERFIN opera nel mercato dell'energia con un focus prevalente sulla fornitura di servizi energetici rivolti a imprese, PMI e liberi professionisti. La Società, con sede a Roma, affianca i propri clienti nello sviluppo di progetti finalizzati all'efficientamento energetico, alla riduzione dei consumi e al perseguimento degli obiettivi di sostenibilità e decarbonizzazione. L'attività si fonda su un'analisi dei profili di consumo energetico volta a individuare le principali aree di efficientamento, consentendo l'implementazione di interventi mirati per l'ottimizzazione dei consumi. L'offerta comprende, tra le altre, soluzioni tecnologiche per l'efficienza energetica, quali impianti fotovoltaici e sistemi innovativi di climatizzazione e riscaldamento, finalizzati a ridurre l'impatto ambientale e a migliorare l'efficienza operativa dei clienti. Non si rilevano negatività in capo alla società o ai suoi soci.

Coincidenza tra proprietà e organo amministrativo.

La gestione della Società è affidata ai sigg. Francesco Borrelli e Massimiliano Borrelli, che ne detengono altresì il controllo paritetico, con una partecipazione del 50% ciascuno al capitale sociale. La Società detiene una partecipazione di minoranza, pari al 2,46%, in un'altra società. Il sistema di governance è completato dalla presenza di un organo di controllo interno in forma collegiale.

Solido posizionamento competitivo. Solvibilità quasi in linea con i valori mediani, la redditività risulta invece superiore alla mediana settoriale

Enerfin, nel confronto con le altre imprese del peer group di riferimento, evidenzia un solido posizionamento competitivo dal punto di vista dimensionale. Sul fronte della solvibilità, invece, la Società si colloca leggermente al di sotto della mediana settoriale pur mantenendo indicatori coerenti con un profilo finanziario complessivamente sostenibile. Superiore ai valori mediani di settore la redditività, su valori soddisfacenti.

Peer group caratterizzato da un equilibrato profilo economico-finanziario

Il peer group presenta strutture finanziarie complessivamente equilibrate, con indicatori di liquidità e redditività su livelli soddisfacenti.

Settore energetico ancora sotto pressione dopo un periodo di stabilizzazione

Alla fine del 2025 e nel 2026 il mercato energetico globale resta in forte trasformazione, con domanda elettrica in crescita media annua del 3,6% e capacità rinnovabile globale che raggiunge circa 5.149 GW, trainata da fotovoltaico ed eolico. I combustibili fossili continuano a giocare un ruolo centrale, con domanda di petrolio stimata a 740-760 mila barili/giorno e produzione statunitense stabile a 13,6 milioni di barili/giorno. La crisi geopolitica in Iran ha causato restrizioni al transito nello Stretto di Hormuz, principale snodo per circa il 20 % del petrolio e del GNL mondiale, portando il Brent oltre 110 $/barile e aumentando il premio di rischio sui mercati energetici. Le tensioni hanno effetti inflazionistici globali e impattano le politiche monetarie. In Italia, i consumi elettrici nel 2025 sono stati di circa 311 TWh, con il 41% coperto da rinnovabili e circa 83,5 GW di potenza installata, ma la forte dipendenza dal gas mantiene elevati i prezzi dell'energia. Il governo ha posticipato alcune chiusure di impianti a carbone per garantire la sicurezza dell'offerta. Complessivamente, la combinazione di crescita della domanda, espansione delle rinnovabili e volatilità geopolitica, con particolare riferimento all'Iran, definisce un contesto di mercato globale e italiano altamente dinamico e soggetto a rischi di prezzo elevati.

Debole crescita economica nazionale

Nel primo trimestre del 2026 l'economia italiana ha continuato a crescere a ritmi contenuti, in un contesto internazionale caratterizzato da un marcato aumento dell'incertezza geopolitica. L'attività è stata sostenuta principalmente dai servizi, anche per l'impulso temporaneo dei Giochi olimpici invernali, mentre la manifattura ha mostrato segnali di rallentamento legati al rincaro dei costi energetici e alla debolezza della domanda estera. I consumi delle famiglie sono cresciuti moderatamente, risentendo del peggioramento della fiducia e dell'erosione del potere d'acquisto connessa all'aumento dei prezzi dell'energia; gli investimenti hanno rallentato, con un contributo positivo limitato dalle incertezze sul quadro macroeconomico e dall'attenuarsi degli incentivi nel comparto residenziale. Secondo le più recenti proiezioni della Banca d'Italia, il PIL italiano aumenterebbe dello 0,5% nel 2026 e nel 2027, per poi accelerare allo 0,8% nel 2028. La dinamica dell'attività economica sarebbe sostenuta nel medio termine dalla graduale attenuazione delle pressioni inflazionistiche e dalla ripresa della domanda interna, mentre nel breve periodo rimane esposta a rischi al ribasso legati all'evoluzione del conflitto in Medio Oriente, ai prezzi delle materie prime energetiche e al commercio internazionale

Rating Sensitivity

Nella tabella seguente vengono riportati i fattori, le azioni o gli eventi che potrebbero portare il giudizio di rating ad un upgrade o ad un downgrade:

Azione	Descrizione dei fattori, azioni o eventi
Upgrade	• Ulteriore rafforzamento del grado di patrimonializzazione; • Ridimensionamento dell'esposizione finanziaria e/o miglioramento della sua sostenibilità attraverso i margini operativi; • Miglioramento del contesto macroeconomico: • Espansione marcata della marginalità operativa traina un incremento significativo della redditività. Se queste condizioni si verificassero, il rating potrebbe aumentare fino a B1+.
Downgrade	• Aumento significativo dell'esposizione finanziaria e/o peggioramento marcato dell'indice di sostenibilità del debito;

- Peggioramento del contesto macroeconomico;
- Contrazione significativa dei margini operativi e dei principali indicatori di redditività.

Se questi fattori si verificheranno, potremo avere un downgrade del rating fino a B1-.

La società ed il gruppo

La società

ENERFIN SOCIETA' PER AZIONI (di seguito anche "Enefrin" o la "Società") fondata nel 2013 durante la prima fase di liberalizzazione dei mercati energetici, con l'intento di fornire servizi all'avanguardia in linea con le esigenze del mercato. Negli anni Enefrin ha implementato il proprio know how nel settore energetico rafforzando l'attività di acquisto della materia prima luce e quello dello stoccaggio del gas.

La Società opera nel mercato dell'energia con un focus prevalente sulla consulenza e sulla gestione delle forniture energetiche rivolte a imprese, PMI e liberi professionisti. La Società, con sede legale a Roma e presenza commerciale anche a Milano, si propone come partner per l'ottimizzazione dei costi energetici e per il miglioramento dell'efficienza dei processi aziendali, supportando i clienti nella gestione delle forniture di energia elettrica e gas e nell'individuazione delle soluzioni più idonee in funzione delle specifiche esigenze operative. L'attività aziendale si basa su un'approfondita analisi dei profili di consumo energetico, finalizzata a individuare le principali aree di efficientamento e a definire interventi mirati per la riduzione dei consumi e dei costi. Attraverso attività di audit energetico, consulenza specialistica e monitoraggio dei consumi, ENERFIN affianca le imprese nell'adozione di strategie volte a incrementare l'efficienza energetica, migliorare la competitività e ridurre l'esposizione alla volatilità dei mercati energetici. L'offerta comprende soluzioni tecnologiche per l'efficienza energetica, tra cui impianti fotovoltaici, sistemi innovativi di climatizzazione e riscaldamento ad alta efficienza, nonché ulteriori interventi finalizzati alla produzione di energia da fonti rinnovabili e alla riduzione dell'impatto ambientale delle attività produttive. L'approccio adottato da Enerfin è orientato alla realizzazione di soluzioni personalizzate, costruite sulla base delle caratteristiche operative del cliente e dei relativi fabbisogni energetici, con l'obiettivo di conseguire benefici economici, ambientali e gestionali nel medio-lungo periodo.

Enefrin fornisce ad ogni azienda presente sul territorio italiano soluzioni definite e strutturate, permettendo una chiara pianificazione di tutti i consumi energetici ottimizzando i costi aziendali, a partire dall'efficientamento energetico

La governance della Società è affidata ai sigg. Francesco Borrelli e Massimiliano Borrelli, che ricoprono la carica di amministratori e detengono congiuntamente il controllo della stessa attraverso una partecipazione paritetica al capitale sociale, pari al 50% ciascuno. L'assetto di governo societario è completato dalla presenza di un Collegio Sindacale, incaricato dello svolgimento delle funzioni di vigilanza e controllo previste dalla normativa vigente.

Organo amministrativo

Nome	Carica	Protesti, pregiudizievoli o altre negatività
FRANCESCO BORRELLI	Presidente consiglio amministrazione	Non rilevate
MASSIMILIANO BORRELLI	Amministratore delegato	Non rilevate

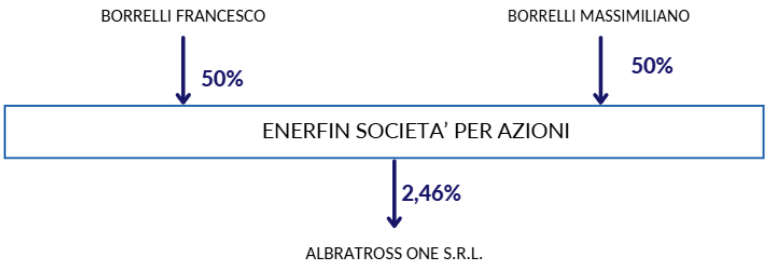
La gestione della Società è affidata ai sigg. Francesco Borrelli, presidente del consiglio di amministrazione e Massimiliano Borrelli, amministratore delegato. Non sono emerse negatività in capo al medesimo.

Organo di controllo

Nome	Carica
SALVATORE DI CARLO	Presidente del Collegio Sindacale
AMEDEO MAURIELLO	Sindaco effettivo
MAURIZIO MAIDA	Sindaco effettivo
FRANCESCO GIUDICE	Sindaco supplente
GIANMARCO MIELE	Sindaco supplente

La Società presenta inoltre un organo di controllo avente forma collegiale e presieduto dalla Presidente del Collegio Sindacale, nella figura del sig. Salvatore Di Carlo.

Struttura e analisi del gruppo



La ENERFIN SOCIETA' PER AZIONI. presenta una struttura societaria elementare, nella quale figurano in qualità di soci i due membri dell'organo amministrativo citati in precedenza. Il sig. Francesco Borrelli detiene direttamente una quota del 50% nella Società, così come il sig. Massimiliano Borrelli. La Società detiene una partecipazione di minoranza, pari al 2,46%, nella società Albatross One s.r.l.

Analisi Economico-Finanziaria

Il MORE Score assegnato alla società Enerfin società per azioni sulla base del bilancio ordinario chiuso al 31/12/2025 è pari a "B1", punteggio che riflette un quadro economico-finanziario equilibrato.

Buon equilibrio tra mezzi propri e di terzi, con esposizione finanziaria sostenibile

Al termine dell'esercizio 2025 Enerfin presenta un profilo di solvibilità complessivamente adeguato, sostenuto dal progressivo rafforzamento della dotazione patrimoniale. Il patrimonio netto è infatti incrementato da 3,83 mln di euro a 5,14 mln di euro, per effetto dell'utile conseguito nel periodo. Si evidenzia, inoltre, che la Società ha deliberato un aumento gratuito del capitale sociale, portandolo da 2,8 mln di euro a 3,5 mln di euro mediante l'utilizzo di riserve disponibili, denominate "utili portati a nuovo" e "utile d'esercizio". Parallelamente, il passivo complessivo è aumentato da 8,97 mln a 11,98 mln, principalmente per effetto dell'incremento dell'indebitamento finanziario e dei debiti verso fornitori. L'indicatore di leverage si mantiene sostanzialmente stabile rispetto all'esercizio precedente, attestandosi a 2,33 e confermando un livello di indebitamento complessivamente equilibrato. Sotto il profilo dell'indebitamento finanziario, i debiti verso il sistema bancario sono aumentati da 1,4 mln di euro a 3,26 mln di euro, principalmente per effetto del ricorso a nuovi finanziamenti a medio-lungo termine destinati, tra l'altro, al sostegno del piano di investimenti realizzato nel corso dell'esercizio 2025. Tale dinamica ha determinato un incremento del financial leverage, che passa da 0,36 a 0,63, mantenendosi comunque su livelli complessivamente equilibrati. La posizione finanziaria netta evidenzia un incremento, passando da 784 mila euro a 2,2 mln di euro. Tale dinamica risulta solo parzialmente compensata dall'aumento delle disponibilità liquide, che si attestano a 1,06 mln di euro rispetto ai 613 mila euro dell'esercizio precedente. L'incremento dell'indebitamento finanziario rilevato nel corso dell'esercizio non modifica il profilo di sostenibilità finanziaria della Società, in quanto il ricorso al capitale di debito permane coerente con la struttura patrimoniale e con la capacità di generazione dei flussi operativi. L'indicatore di sostenibilità del debito, pur aumentando da 0,59 a 1,16, continua infatti a collocarsi su livelli ritenuti soddisfacenti.

Corretto equilibrio finanziario

Negli ultimi tre esercizi la Società ha dimostrato un'adeguata gestione del rapporto fra impieghi e fonti a breve, sintetizzata da un current ratio (1,08) costantemente superiore all'unità. L'equilibrio finanziario risulta pertanto corretto, con un valore di attività correnti nette pari a 713 mila euro. L'assenza di giacenze di magazzino, propria della tipologia di attività svolta dalla Società, consente di ottenere un perfetto allineamento dell'indicatore di quick ratio (1,08) con il già citato current ratio. Guardando alla composizione dell'attivo corrente (9,56 mln), la Società presenta crediti verso clienti per 8,13 mln, in aumento del +5,84% e rappresentativi del 85% del totale attivo corrente. Visto il peso non trascurabile dei crediti commerciali, risulta fondamentale che la Società monitori in modo adeguato nei prossimi esercizi l'andamento di tali esposizioni verso i clienti al fine di garantire un corretto equilibrio finanziario e di cassa. Oltre alla liquidità (si rimanda al par. "Analisi dei flussi di cassa"), nell'attivo corrente figurano 376 mila euro di risconti attivi, riferiti a contratti di leasing. Passando alle esigibilità (8,85 mln di euro; +10%) si osserva come la principale voce per incidenza si confermi essere quella dei debiti verso fornitori, i quali nel 2025 hanno registrato un incremento rispetto ai 5,88 mln di euro dell'anno precedente, attestandosi a 7,98 mln di euro. Con riferimento al ciclo monetario, i tempi medi di incasso dei crediti e di pagamento dei debiti si attestano entrambi a 25 giorni. Entrambe le componenti del ciclo monetario della Società risultano inferiori in termini di valore rispetto alla media del peer group.

Ricavi di vendita ancora crescita. Buona la performance di redditività complessiva

Nel 2025 Enerfin evidenzia una crescita dei volumi operativi, con ricavi delle vendite pari a 117,42 mln rispetto ai 90,78 mln del precedente esercizio (+29%). Il valore della produzione si attesta a 117,47 milioni, in aumento rispetto ai 90,82 milioni del 2024. La positiva evoluzione dell'attività si riflette tuttavia in un contestuale incremento della struttura dei costi operativi; principale contributo in tal senso è imputabile alle spese per acquisto materia, passate da 86,27 mln di euro a 111,91 mln di euro coerentemente con l'espansione dei volumi di business. Il margine operativo lordo è così risultato pari a 1,9 mln di euro, in miglioramento rispetto al 2024 (+42,43%) pur mantenendosi contenuto in rapporto ai ricavi (2%). Anche il margine operativo al netto degli ammortamenti (-103 mila euro) ha segnato un rafforzamento (1,8 mln di euro vs 1,3 mln di euro). L'esercizio, dopo la gestione finanziaria (-79 mila euro) e al netto delle imposte (-412 mila euro), ha chiuso con un utile netto pari a 1,31 mln di euro (vs 840 mila euro del 2024). Il miglioramento della redditività operativa e della performance complessiva si è riflesso in un incremento degli indici di rendimento, con il ROI salito al 10,50% dall'10,29% e il ROE al 25,40% dal 21,89%, entrambi attestati su livelli soddisfacenti.

Si riportano di seguito i dati chiave economico-finanziari:

	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023
Ricavi delle vendite (k€)	117.416	90.727	66.071
MON (k€)	1.798	1.303	925
Utile/perdita di periodo (k€)	1.306	840	515
Totale attivo (k€)	17.120	12.809	9.768
Crediti verso clienti (k€)	8.130	7.681	5.044
Patrimonio netto (k€)	5.141	3.835	2.996
Debiti verso fornitori (k€)	7.982	5.880	4.453
PFN	2.201	784	1.393
PFN/MOL	1,16	0,59	1,50
Leverage	2,33	2,34	2,26
Current Ratio	1,08	1,10	1,61
ROI (%)	10,50	10,29	9,52

Analisi dei Flussi di Cassa

Generazione di cassa operativa e ricorso al debito a sostegno degli investimenti

Al termine dell'esercizio 2025 Enerfin registra un incremento delle disponibilità liquide, che passano da 613 mila euro a 1,05 mln di euro, con una crescita complessiva di circa 443 mila euro rispetto all'esercizio precedente.

La capacità di autofinanziamento generata dalla gestione caratteristica, al lordo delle variazioni del capitale circolante netto, si attesta a circa 442 mila euro. La dinamica del capitale circolante netto ha inoltre determinato un rilascio di risorse per circa 1,83 mln di euro, riconducibile prevalentemente all'incremento dei debiti commerciali. Per effetto di tali dinamiche, il flusso di cassa operativo si attesta a circa 2,28 milioni di euro. Nel corso dell'esercizio, l'attività di investimento ha assorbito risorse per complessivi 3,69 mln di euro, principalmente destinate ad investimenti in immobilizzazioni materiali e finanziarie, tra cui l'acquisizione della sede operativa della Società. La gestione finanziaria ha invece generato un afflusso netto di risorse pari a 1,86 mln. Tale risultato è riconducibile principalmente all'accensione di nuovi finanziamenti per 2,23 mln, che hanno più che compensato i rimborsi di finanziamenti effettuati nel corso dell'anno per circa 372 mila euro.

Nel complesso, gli investimenti realizzati nel corso dell'esercizio risultano integralmente coperti dalla capacità di generazione di cassa della gestione operativa e dal ricorso a nuovi finanziamenti. Tale dinamica ha consentito alla Società di incrementare le disponibilità liquide di circa 443 mila euro rispetto all'inizio dell'esercizio, portandole a 1,05 milioni di euro al 31 dicembre 2025 e mantenendo un profilo di liquidità coerente con le esigenze operative e finanziarie della gestione corrente.

Valori espressi in unità di € (riclassifica interna)	31/12/2025	31/12/2024
Flusso di cassa reddituale	1.797.511	1.302.520
Flusso di cassa della gestione operativa	2.276.857	1.483.925
Flusso di cassa da attività di investimento	(3.693.605)	(644.296)
Flusso di cassa da attività di finanziamento	1.859.467	(467.746)
Flusso di cassa totale	442.719	371.883

Analisi Centrale Rischi

Analisi della Centrale Rischi non rileva criticità

L'analisi della visura della centrale dei rischi fornita dalla Banca d'Italia consente di analizzare lo storico degli affidamenti e della gestione finanziaria con profondità fino a 36 mesi evidenziando squilibri e criticità. Le banche e gli intermediari, infatti, possono consultare al massimo gli ultimi 3 anni di informazioni in Centrale Rischi, pertanto, le segnalazioni effettuate oltre i 36 mesi, seppur gravi, sono ininfluenti in quanto non monitorabili dagli istituti. La tabella seguente riassume sinteticamente le principali segnalazioni effettuate nel periodo di riferimento al fine di rendere visibile l'andamento degli stessi:

Periodo di riferimento	Giugno 2025 – Maggio 2026	Giugno 2024 – Maggio 2025	Giugno 2023 – Maggio 2024	Valutazione
Numero medi intermediari	13	9	9	
Contestazioni	NO	NO	NO	Positiva
Analisi utilizzi				
Tensione finanziaria utilizzi autoliquidanti	SI	NO	SI	Positiva
Tensione finanziaria revoca	NO	NO	NO	Positiva
Sconfinamenti lievi				
Autoliquidanti	0	0	0	Positiva
Scadenza	1	0	0	Positiva
Revoca	4	0	0	Positiva
Anomalie gravi				
Sconfinamenti > 90 gg e <180gg	NO	NO	NO	Positiva
Sconfinamenti > 180gg	NO	NO	NO	Positiva

Garanzie attivate con esito negativo	NO	NO	NO	Positiva
Crediti passati a perdita	NO	NO	NO	Positiva
Sofferenze	NO	NO	NO	Positiva

L'analisi della visura Centrale Rischi della Banca d'Italia evidenzia un profilo creditizio positivo per la Società, privo di contestazioni o anomalie rilevanti nel periodo esaminato. Enerfin S.p.a. presenta, in linea con le caratteristiche del settore e della tipologia di attività svolta, un fisiologico ricorso alle linee autoliquidanti per il finanziamento del capitale circolante. Con riferimento alle linee a scadenza, non si rilevano anomalie nei rimborsi, risultando regolarmente onorate le rate previste dai relativi piani di ammortamento. Marginale, infine, il ricorso alle linee a revoca, il cui contributo al complessivo mix delle fonti bancarie risulta trascurabile.

Analisi dimensionale e settoriale

L'obiettivo di questa analisi è quello di studiare la performance della Società rispetto al campione di riferimento, il quale viene definito in base a tre aree principali:

- Dimensione;
- Solvibilità;
- Redditività.

La posizione della Società rispetto a tale campione è espressa, in termini di percentili, dalla distribuzione delle società confrontabili con le stesse caratteristiche. Il valore di 100% rappresenta il punteggio migliore, 0% quello peggiore.

I parametri di riferimento ai fini della comparazione settoriale sono di seguito esposti:

Parametri	**Azienda**
Codice ATECO	35.15 – Commercio di energia elettrica
Area geografica di riferimento	Italia
Fascia di Fatturato	Nessun limite
Numero di aziende del *peer*	1359 (di cui 252 con dati di bilancio aggiornati al 31/12/2025)

Solido posizionamento competitivo; redditività superiore alla mediana settoriale e solvibilità su livelli sostenibili

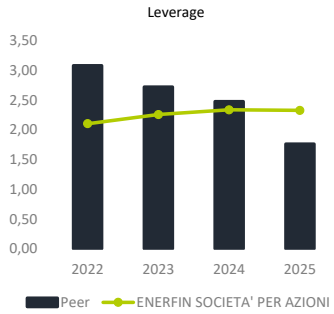
Il confronto con il peer group evidenzia per Enerfin un solido posizionamento dimensionale, collocandosi nel quartile superiore della distribuzione (91/100), rafforzato dalla crescita del volume d'affari registrata nel 2025. Sul fronte della solvibilità, la Società presenta un posizionamento leggermente sotto la mediana settoriale (43/100), pur mantenendo indicatori coerenti con un profilo finanziario complessivamente sostenibile. Per quanto riguarda la redditività, il posizionamento risulta superiore alla mediana del settore (64/100) riflettendo una soddisfacente capacità

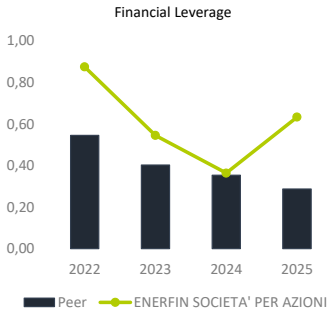
di generazione dei margini, coerente con le caratteristiche operative della Società.

Andamento del settore di riferimento

Di seguito viene fatto un confronto della performance dei risultati di bilancio della Società con il gruppo di riferimento, effettuando un'analisi sui 4 anni passati. Il gruppo di riferimento viene pertanto definito con gli stessi criteri utilizzati nel paragrafo precedente. L'analisi si basa sul confronto dell'evoluzione dei valori mediani di alcuni indicatori finanziari chiave, rispetto al peer group di riferimento e la società studiata nella presente analisi ('Allegati').

Strutture finanziarie mediamente equilibrate nel peer group

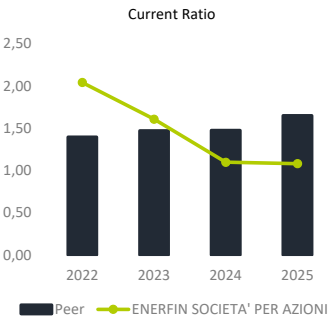


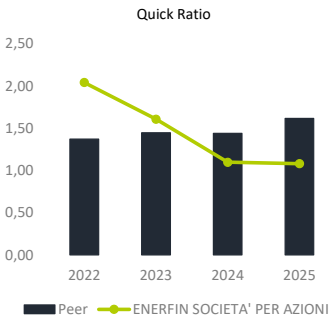


Le imprese del peer group evidenziano strutture finanziarie mediamente equilibrate, sostenute da un progressivo miglioramento degli indicatori di leverage e di financial leverage.

Enerfin evidenzia un livello di patrimonializzazione lievemente inferiore alla mediana del peer group, accompagnato da una leva finanziaria relativamente più elevata.

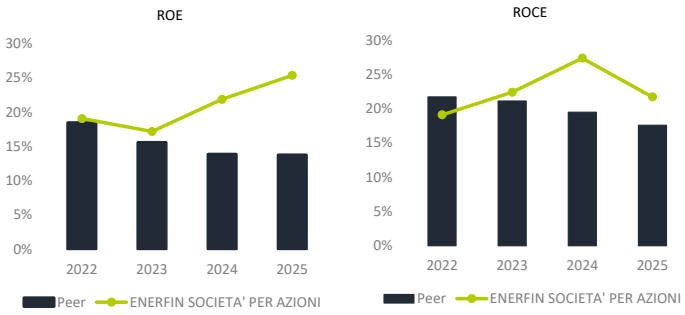
Corretto equilibrio finanziario per le imprese del peer



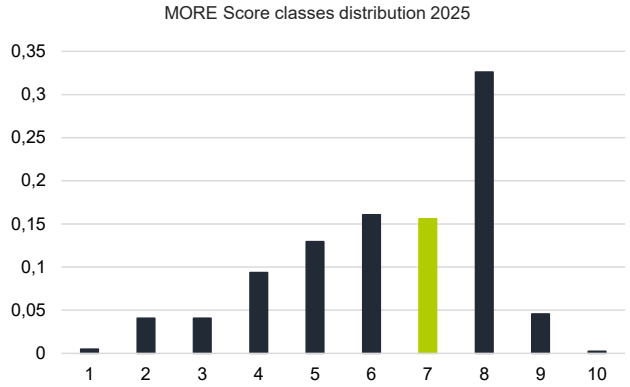


Il peer group esprime indicatori di liquidità che si attestano stabilmente su valori ampiamente superiori all'unità e che possono pertanto essere considerati adeguati. Enerfin si caratterizza per un corretto equilibrio tra fonti e impieghi a breve, con indicatori di current ratio e quick ratio che si collocano leggermente al di sotto dei valori mediani

Redditività di settore adeguata



I livelli mediani di redditività all'interno del peer group, compresi tra il 14% e il 22% nel quadriennio analizzato, appaiono strutturalmente soddisfacenti. Enerfin, dal canto suo, ha registrato miglioramento del ROE, andando a posizionarsi al di sopra dei valori mediani di settore nell'ultimo biennio.



Nella figura a lato è indicata la distribuzione del MORE Score delle società del peer group di riferimento, dove la scala va dal valore peggiore di 1 a 10, che invece rappresenta il punteggio migliore.

La Società si posiziona in corrispondenza della classe 7, associata a situazioni economico-finanziarie equilibrate e che nel caso in esame risulta essere popolata da circa il 16% delle imprese del campione. La distribuzione del peer mostra una concentrazione superiore al 50% delle imprese nelle classi MORE pari o superiori alla 7, condizione che permette di apprezzare uno stato di salute complessivamente positivo per le imprese del peer.

Notizie rilevanti sul settore di riferimento

Alla fine del 2025 e nel corso del 2026, il mercato energetico globale resta in una fase di forte trasformazione strutturale, caratterizzata da una domanda energetica complessiva in crescita, un'espansione rapida delle rinnovabili e persistenti pressioni derivanti da tensioni geopolitiche concentrate soprattutto nel Medio Oriente. Secondo il *World Energy Outlook 2025* dell'International Energy Agency (IEA), i governi stanno rivisitando le strategie nazionali di approvvigionamento per rispondere a un quadro internazionale segnato da fragilità delle catene di fornitura e instabilità dei mercati, pur in presenza di ampie scorte globali di petrolio e gas. La domanda di elettricità globale è destinata ad accelerare ulteriormente nei prossimi anni, trainata dall'elettrificazione dei trasporti, dall'aumento dell'uso di data center e dalla diffusione di pompe di calore e veicoli elettrici, con una crescita media della domanda elettrica stimata attorno al 3,6% annuo, superiore alla crescita economica complessiva. Contestualmente, la capacità rinnovabile globale ha raggiunto circa 5.149 GW nel 2025 (pari al 49,4% della capacità totale), con il fotovoltaico in aumento di oltre 500 GW, contribuendo a rendere più resilienti i sistemi energetici rispetto agli shock di breve periodo.

Nonostante queste dinamiche di transizione, i combustibili fossili continuano a svolgere un ruolo centrale nella domanda energetica: la crescita della domanda di petrolio rimane moderata ma positiva, stimata in circa 740-760 mila barili al giorno sia nel 2025 che nel 2026, mentre l'offerta globale tende a espandersi più rapidamente, creando pressioni al ribasso sui prezzi spot in assenza di shock esterni. Secondo la *Short-Term Energy Outlook* (STEO) dell'Energy Information Administration (EIA), il prezzo del Brent crude ha mostrato una forte volatilità all'inizio del 2026, con quotazioni spesso superiori a 95 $/barile per poi oscillare in risposta alle tensioni geopolitiche, e potrebbe avvicinarsi a circa 70 $/barile verso

fine anno se le condizioni di mercato dovessero stabilizzarsi. La produzione statunitense di petrolio greggio è prevista stabile intorno ai 13,6 milioni di barili al giorno nel 2026, con la produzione di gas naturale che supera i 107 billion cubic feet per day e esportazioni di GNL attese in crescita a circa 16,3 bcfd. Nel contesto statunitense, la domanda elettrica continua ad aumentare, con consumi che potrebbero salire da 4.195 miliardi di kWh nel 2025 a circa 4.260 miliardi di kWh nel 2026, segnando nuovi record storici.

Negli ultimi mesi, uno degli elementi geopolitici più rilevanti e con impatti diretti sui mercati energetici è stata l'escalation del conflitto tra Iran, Stati Uniti e Israele, culminata nella fine di febbraio 2026 con attacchi aerei e una netta escalation delle tensioni nella regione del Golfo Persico che ha interessato in modo particolare lo *Stretto di Hormuz*. Questa via marittima è uno snodo strategico per il commercio globale di energia, attraverso cui transita circa il 20% del petrolio greggio e del gas naturale liquefatto (LNG) mondiale diretto principalmente verso Asia ed Europa. A seguito degli attacchi e della successiva risposta iraniana con missili e droni, l'Iran ha imposto restrizioni sostanziali al transito navale nello Stretto, con cali del traffico marittimo fino al 70% e, in certi momenti, transiti quasi azzerati di petroliere e navi GNL, generando una delle più significative interruzioni di fornitura energetica nella storia recente e spingendo mercati e analisti a descrivere la situazione come il più grande shock di sicurezza energetica globale.

Le conseguenze si sono riflesse immediatamente sui prezzi dei combustibili: le quotazioni del greggio Brent sono salite in modo significativo nei primi mesi del 2026, con punte intorno o oltre i 110 $/barile in diverse sessioni di mercato mentre la chiusura reale o parziale dello stretto ha limitato l'esportazione di circa 20 milioni di barili al giorno, incidendo non solo sul petrolio ma anche sui volumi di LNG. Organismi internazionali e analisti di mercato hanno evidenziato che una prolungata interruzione delle esportazioni attraverso Hormuz potrebbe sostenere un premio di rischio di prezzo significativo e prolungato, con stime di quotazioni che in scenari prolungati potrebbero avvicinarsi ai 100-130 $/barile a seconda della durata e dell'intensità del conflitto e dell'efficacia delle contromisure globali.

Questi sviluppi hanno anche ampiezza macroeconomica, in quanto tensioni prolungate e prezzi energetici più elevati si traducono in un potenziale aumento dei livelli di inflazione globale, con stime di un'accelerazione dell'inflazione energetica di circa 0,8-1,2 punti percentuali sopra le proiezioni precedenti a causa del conflitto e della restrizione delle forniture energetiche attraverso Hormuz. Inoltre, pressioni inflazionistiche più elevate possono portare le banche centrali a ritardare eventuali tagli dei tassi o addirittura a rivalutare le politiche monetarie espansive nei prossimi trimestri, con effetti indiretti sui mercati obbligazionari e sui costi di finanziamento per imprese e stati sovrani.

L'Italia, in questo contesto, si trova in una posizione di vulnerabilità maggiore rispetto a molte economie europee, in virtù della sua elevata dipendenza dalle importazioni energetiche e della struttura dei prezzi dell'energia domestica. Secondo i dati di *Terna*, nel 2025 i consumi elettrici nazionali hanno raggiunto circa 311,3 TWh, con il 41% della domanda soddisfatto da fonti rinnovabili, leggermente inferiore rispetto al 42% dell'anno precedente, mentre la produzione fotovoltaica ha toccato un record di circa 44,3 TWh. La potenza rinnovabile totale installata supera gli 83,5 GW, ma la dipendenza dal gas naturale, ancora fondamentale per la generazione elettrica e termica, mantiene i prezzi dell'elettricità tra i più elevati in Europa, amplificando l'effetto di shock di prezzo sul costo dell'energia per famiglie e imprese. In risposta alle dinamiche di mercato e all'incertezza sulle forniture energetiche, il governo italiano ha posticipato alcune scadenze per la chiusura degli impianti a carbone verso la fine del decennio, al fine di preservare adeguati livelli di sicurezza dell'offerta in scenari di mercato tesi.

Nel complesso, il quadro energetico alla fine del 2025 e nel corso del 2026 mostra un mercato globale in evoluzione, con domanda elettrica in forte crescita, rinnovabili in espansione significativa, e volatilità dei prezzi energetici ampiamente influenzata dai fattori geopolitici legati al Medio Oriente, in particolare alla crisi iraniana e alle interruzioni dei flussi attraverso lo Stretto di Hormuz, mentre l'Italia affronta sfide strutturali che amplificano l'impatto di tali shock sui costi energetici e sui conti pubblici.

Influenza delle condizioni macroeconomiche sulla società

Viene riportata di seguito una breve analisi delle condizioni macroeconomiche nazionali, che impattano indirettamente sul settore di riferimento e sulla Società.

Indicatori	Italia 2028e	Italia 2027e	Italia 2026e	Italia 2025
Crescita PIL (% a/a)	+0,8	+0,5	+0,5	+0,5
Inflazione (%)	+1,9	+1,8	+2,6	+1,6
Debito pubblico (% PIL)	137,1	137,5	137,7	137,1
Saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	-2,3	-2,6	-2,8	-3,1

Fonte: Proiezioni Banca d'Italia del 17 aprile 2026 e PSBMT 2025-2029

L'Italia è la terza economia più grande dell'Unione Europea, dopo Germania e Francia, e continua a essere caratterizzata da un livello del PIL pro capite inferiore alla media dell'area dell'euro. Negli ultimi anni la dinamica dell'attività economica è stata condizionata da fattori strutturali, quali la bassa crescita della produttività, e da shock esogeni di natura geopolitica ed energetica. Nel quarto trimestre del 2025 il PIL italiano è aumentato dello 0,3% sul periodo precedente, sostenuto principalmente dagli investimenti, in particolare nel comparto delle costruzioni, mentre i consumi delle famiglie hanno rallentato e la domanda estera ha fornito un contributo negativo. Nei primi mesi del 2026 l'attività avrebbe continuato a espandersi a ritmi moderati, trainata dai servizi, anche per l'impatto dei Giochi olimpici invernali, e da una temporanea ripresa delle esportazioni di servizi. Il conflitto in Medio Oriente ha determinato un forte rincaro dei prezzi del petrolio e del gas naturale, aumentando l'incertezza del quadro macroeconomico e generando rischi al rialzo per l'inflazione e al ribasso per la crescita. In Italia, nel primo trimestre del 2026 l'inflazione armonizzata al consumo è rimasta inferiore alla media dell'area dell'euro, ma gli incrementi dei prezzi dei carburanti e le attese di aumenti delle tariffe energetiche indicano un'accelerazione dell'inflazione nel breve periodo. Nello scenario di base, l'inflazione salirebbe al 2,6% nel 2026 per poi ridiscendere sotto il 2% nel biennio successivo; in uno scenario avverso, caratterizzato da un protrarsi delle tensioni geopolitiche e da un ulteriore aumento dei prezzi energetici, l'inflazione potrebbe superare il 4% nel 2026-2027. La finanza pubblica ha mostrato nel 2025 un miglioramento dei saldi: l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche si è ridotto, mentre il saldo primario è tornato positivo. Il rapporto debito/PIL è tuttavia aumentato, anche per gli effetti ritardati dei crediti d'imposta legati alle ristrutturazioni edilizie e per l'incremento delle disponibilità liquide del Tesoro. Nel medio termine, la politica di bilancio resta orientata a conciliare il sostegno all'economia con un graduale rientro del disavanzo sotto la soglia del 3% del PIL. Rispetto alle proiezioni di dicembre 2025, le stime di crescita del PIL sono state riviste al ribasso nell'orizzonte 2026-2028, principalmente a causa del rincaro delle materie prime energetiche e dell'indebolimento del commercio mondiale. Le prospettive restano condizionate da un livello di incertezza eccezionalmente elevato, riconducibile all'evoluzione del conflitto in Medio Oriente, alle politiche commerciali internazionali e alle ripercussioni sui mercati finanziari.

Notizie Stampa

Non sono state riscontrate notizie stampa tali da influenzare il giudizio espresso.

Fonti

Fonte	Sommario
ENERFIN SOCIETA' PER AZIONI	Fascicolo di bilancio 2025; visura Centrale Rischi a 36 mesi; elenco clienti e fornitori; verbale aumento capitale sociale; presentazione aziendale.
Orbis – Bureau van Dijk	Dati economico-finanziari della Società, delle società controllate e delle società facenti parte del campione d'analisi.
Camera di Commercio – Registro delle Imprese	Fascicolo storico della società: anagrafica, attività, soci, amministratori, statuto e altre informazioni.
SNAM	Relazione finanziaria annuale 2024. Risultati consolidati del primo trimestre 2025.
Terna	Relazione finanziaria annuale 2024.
GME	Aggiornamento GME n° 188, 191.
Banca d'Italia	Bollettino economico 2/2026.
Ministero dell'Economia e delle Finanze	PSBMT 2025-2029.

Metodologia e Scorecards

	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023
Fatturato (k€)	117,472	90,817	66,188
Confidence	100%	100%	100%
Indicatori di solvibilità			
Leverage ratio	2.33	2.34	2.26
Financial Leverage	0.63	0.36	0.55
Totale attività/Totale debiti	1.43	1.43	1.44
Indicatori di liquidità			
Current Ratio	1.08	1.10	1.61
Quick Ratio	1.08	1.10	1.61
Qualità del Ciclo Monetario	-11.00	-12.00	-11.00
Indicatori di redditività			
Return on investement ROI (%)	10.50	10.29	9.52
Return on equity ROE (%)	25.40	21.89	17.19
Ricavi vendite/Totale attivo	6.86	7.08	6.76
MOL/Ricavi delle vendite	0.02	0.01	0.01
Indicatori di copertura interessi			
Copertura interessi col MON	22.77	11.37	5.29
Copertura interessi col MOL	24.07	11.64	5.31

MORE Score Iniziale	B1
Factor 1 – Company & Group	B1+
Factor 2 – Industry & Country	B1
Factor 3 – Analyst Adjustment	B1
Rating Finale	B1

Scala di Rating



Per quanto riguarda la rating scale adottata da modefinance si faccia riferimento al sito di modefinance, nella sezione mapping al seguente link: https://cra.modefinance.com/it/methodologies/companies.
modefinance adotta la seguente definizione di default: impresa in fallimento, in liquidazione non volontaria, in amministrazione controllata, o che risulta insolvente rispetto a un impegno finanziario scaduto.

Metodologia MORE 2.0 e Metodologia Rating 1.0

Si faccia riferimento alle informazioni presenti sul sito di modefinance al seguente link: https://cra.modefinance.com/it/methodologies/companies

Allegati

Prospetti contabili al 31/12/2025

STATO PATRIMONIALE (k€)	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023
Principi contabili	Local GAAP	Local GAAP	Local GAAP
Cambio EUR - EUR	-	-	-
Numero di mesi	12	12	12
Totale attività	**17,120**	**12,809**	**9,768**
Attività immobilizzate	7,556	3,965	684
Imm.ni immateriali nette	3	1	0
Imm.ni materiali nette	2,797	214	27
Imm.ni finanziarie nette	4,756	3,750	657
Disponibilità	9,564	8,844	9,084
Scorte attive	0	0	0
Crediti verso clienti	8,130	7,681	5,044
Altri crediti + attività finanziarie non imm.te	1,434	1,163	4,040
Liquidità	1,056	613	241
Patrimonio Netto	**5,141**	**3,835**	**2,996**
Capitale sociale	3,500	2,800	1,500
Riserve (Incluso l'Utile/Perdita del periodo)	1,641	1,035	1,496
Passività	**11,979**	**8,974**	**6,773**
Passività consolidate	3,128	919	1,127
Debiti finanziari a medio/lungo termine	3,027	795	1,058
Altri debiti a medio/lungo termine	101	124	68
Esigibilità	8,851	8,055	5,646
Debiti finanziari a breve termine	229	601	576
Debiti verso fornitori	7,982	5,880	4,453
Altri debiti a breve termine	640	1,574	617
Patrimonio netto + Passività	**17,120**	**12,809**	**9,768**

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (k€)	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023
Debiti finanziari a breve termine	229	601	576
Debiti finanziari a medio/lungo termine	3,027	795	1,058
Liquidità	1,056	613	241
Posizione finanziaria netta	**2,201**	**784**	**1,393**

CONTO ECONOMICO (k€)	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023
Principi contabili	Local GAAP	Local GAAP	Local GAAP
Cambio EUR - EUR	-	-	-
Numero di mesi	12	12	12
Ricavi delle vendite	**117,416**	**90,727**	**66,071**
Crescita dei ricavi delle vendite (%)	29	37	-
Altri ricavi e proventi (inclusa Variazione dei prodotti e Prodotti per uso interno)	57	91	117
Fatturato	**117,472**	**90,817**	**66,188**
Costo della produzione ottenuta	**115,572**	**89,484**	**65,260**
Crescita dei costi della produzione ottenuta (%)	29	37	-
Costi per servizi e altri costi	2,873	2,640	1,653
Costo d'acquisto materie e Variazioni materie	111,911	86,268	63,361
Salari, stipendi e oneri relativi	788	575	246
Margine Operativo Lordo (MOL)	**1,900**	**1,334**	**927**
Ammortamenti e svalutazioni ed altri accantonamenti	103	31	3
Margine Operativo Netto (MON)	**1,798**	**1,303**	**925**
Gestione finanziaria	-79	-100	-170
Proventi finanziari	0	15	5
Oneri finanziari	79	115	175
Interessi passivi	79	115	175
Utile/Perdita ante imposte e ante partite straordinarie	**1,719**	**1,203**	**755**
Partite straordinarie	-	-	-
Ricavi straordinari	-	-	-
Costi straordinari	-	-	-
Utile/Perdita netta prima delle imposte	**-**	**-**	**-**
Imposte sul reddito	412	363	240
Utile/Perdita netta del periodo	**1,306**	**840**	**515**

Indicatori economico-finanziari

Nell'analisi settoriale e dimension ale, gli indicatori considerati sono i seguenti:

Area	Indicatori	Descrizione
Solvibilità	Leverage	Totale passivo/patrimonio netto: questo indicatore misura il totale indebitamento della società rispetto alle risorse proprie, il patrimonio netto.
	Financial Leverage	Debiti finanziari/ Patrimonio netto: misura il livello dell'indebitamento finanziario
Liquidità	Current ratio	Disponibilità/ Esigibilità: misura il grado di copertura delle passività a breve termine con le attività disponibili.
	Quick ratio	(Disponibilità- Rimanenze)/Esigibilità: Confronta le passività a breve con le sole attività disponibili che possono essere trasformate in moneta in tempo breve.
Redditività	ROCE	Return On Capital Employed (redditività del capitale investito): misura la redditività degli investimenti, al di là di come la società si è finanziata (senza considerare interessi passivi).
	ROE	Return On Equity: misura la redditività del capitale.

Affidabilità economico-finanziaria	MORE Score	Il modello MORE Multi Objective Rating Evaluation è usato essenzialmente per valutare il livello di qualità economico-finanziaria di una data azienda, utilizzando come dati di riferimento quelli contenuti nel bilancio di esercizio.

Analisi flussi di cassa

Analisi dei flussi di cassa (riclassifica interna – importi espressi in unità di €)

	31/12/2025	**31/12/2024**
Liquidità iniziali	**612.819**	**240.936**
Flusso di cassa reddituale	1.797.511	1.302.520
Autofinanziamento	442.065	2.454.172
Risorse liberate/(assorbite) dal Capitale Circolante	1.834.792	(970.247)
di cui: (incremento)/decremento delle rimanenze	*-*	*-*
di cui: (incremento)/decremento dei crediti verso clienti	*(448.804)*	*(2.636.799)*
di cui: incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	*2.102.075*	*1.426.365*
A-Flusso di Cassa della Gestione Operativa	**2.276.857**	**1.483.925**
B-Flusso di Cassa da Attività di Investimento	**(3.693.605)**	**(644.296)**
C-Flusso di cassa da Attività di Finanziamento	**1.859.467**	**(467.746)**
Flusso di cassa totale (A+B+C)	**442.719**	**371.883**
Liquidità finali	**1.055.538**	**612.819**

Disclaimer

Tutti i diritti sono riservati. Questo report, per intero o parzialmente, non può essere riprodotto, salvato su nessun sistema di recupero dati, trasmesso in alcuna forma e con qualsiasi mezzo elettronico, meccanico, fotocopiato, registrato o altro, senza la previa autorizzazione di modefinance. Le informazioni di questo elaborato sono ritenute corrette al momento della pubblicazione ma non possono essere garantite. Si prega di notare che le analisi e le conclusioni che modefinance ha espresso nel presente elaborato sono basate su informazioni pubbliche ottenute da fonti primarie e secondarie, la cui accuratezza non è sotto il controllo di modefinance. Pertanto, modefinance non si assume nessuna responsabilità per eventuali azioni intraprese sulla base del fatto che, a posteriori, queste informazioni si rivelino non corrette. Nel caso di un report "solicited", alcune informazioni potrebbero essere state ricevute da modefinance direttamente dall'azienda oggetto del rating (incluse informazioni non pubbliche) e potrebbero essere state riportate e utilizzate nel processo di emissione del presente rating. Le eventuali informazioni private riportate nel presente documento sono state direttamente fornite dalla società di cui viene emesso il rating. Il Corporate Credit Rating incluso nel presente elaborato non è un credit rating emesso secondo il Regolamento Europeo 1060/2009, poiché è un report privato ai sensi dell'art. 2(2)(a) del medesimo Regolamento.

modefinance sviluppa in modo indipendente procedure, criteri e modelli che costituiscono la base delle sue attività di rating. I corporate rating emessi da modefinance sono il risultato di due metodologie: la prima, puramente quantitativa, è la metodologia MORE, che è stata testata su milioni di società in tutto il mondo, nelle attività di scoring massivo; la seconda è la metodologia RATING, che prevede l'intervento del team di analisti di modefinance, che sono responsabili per l'attività di emissione, monitoraggio, revisione e pubblicazione di rating del credito.

modefinance è un'agenzia di rating del credito secondo il Regolamento Europeo N. 1060/2009 e successivi emendamenti. modefinance emette rating del credito sollecitati e non sollecitati di imprese finanziarie e non, pubblici, distribuiti previo abbonamento, oppure privati e su richiesta dell'emittente.