

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di **AZIENDA TERRITORIALE ENERGIA E SERVIZI – A.T.E.S. S.r.l.**

Trezzo sull'Adda (MI) – Via Giulio Pastore, 2/4

Cerved Rating Agency in data 15/12/2025 ha confermato il rating B1.1 di AZIENDA TERRITORIALE ENERGIA E SERVIZI – A.T.E.S. S.r.l.

Prima emissione del rating: 02/12/2020

Azienda Territoriale Energia e Servizi – A.T.E.S. S.r.l. (di seguito A.T.E.S. o la Società) è un'azienda a capitale interamente pubblico che dal 2006 si occupa della fornitura di servizi di gestione calore e pubblica illuminazione, conduzione e manutenzione ordinaria e straordinaria degli impianti e acquisto diretto di energia per conto dei Comuni Soci attraverso un contratto di affidamento in house. A Dic24 il capitale sociale, sottoscritto e versato per 736 mila euro, risulta detenuto da 20 Comuni delle province di Milano, Bergamo e Monza e Brianza; lo stesso ad inizio 2026 è previsto in aumento a 3,5 mln tramite conversione delle riserve già disponibili. In una fase successiva sarà possibile effettuare una nuova operazione di aumento di capitale sociale, funzionale ad ampliare ulteriormente la platea degli enti pubblici serviti. A.T.E.S. è accreditata come Energy Service Company (ESCO), occupandosi anche di interventi di efficientamento energetico finalizzati ad ottimizzare i consumi, generare risparmi di spesa in capo ai Comuni Soci, nonché ridurre le emissioni di anidride carbonica.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) performance economiche in aumento nel 2025 (dati Forecast), guidate in particolar modo dalla crescita del servizio calore; (ii) previsioni di mantenimento di un assetto finanziario equilibrato a Dic25, con *leverage* < 1,0x; (iii) stima di ulteriore consolidamento dei risultati economici nel FY26B, a fronte sia del capiente *backlog* per il servizio calore e di Pubblica Illuminazione (IP) sia della *pipeline* crescente sugli extra-contratti (i.e. interventi di efficientamento EE concentrati su edilizia scolastica); (iv) *leverage* che dovrebbe confermarsi contenuto in arco piano.

Peculiarità del business – A.T.E.S. S.r.l. opera quale *Energy Efficiency Service Provider* (EESP), offrendo servizi di gestione calore e pubblica illuminazione attraverso un contratto di affidamento “*in house*”. I Comuni Soci conferiscono il mandato diretto per l'esecuzione del servizio, derogando all'iter di affidamento mediante gara pubblica, da cui derivano benefici in termini di ottimizzazione di costi e tempi. La Società, oltre a svolgere la funzione di Centrale Unica di Committenza, assume l'incarico di responsabile dell'esercizio e della manutenzione degli impianti termici, sollevando gli enti pubblici dalle obbligazioni relative alla conduzione degli stessi. A.T.E.S., a supporto dell'operatività, si avvale di un team di risorse interne (manutentori, operai, ecc), al fine di garantire velocità e qualità di interventi e presidi c/o la Pubblica Amministrazione (PA), oltre che per consolidare il *know-how* caratteristico dell'azienda. Ad oggi il *backlog* delle commesse in corso è significativo, ammontando a 73,2 mln, di cui 80% relativo al servizio calore e restante IP, con durata media contrattuale decennale. Negli ultimi anni A.T.E.S. ha evidenziato un importante sviluppo delle attività extra-contratto in virtù delle molteplici possibilità offerte dal segmento della riqualificazione degli edifici pubblici (in particolare quelli scolastici), che gode di ampio sostegno finanziario derivante dai fondi PNRR, di Comuni e GSE. Tale business incide per ca. il 45-50% sul fatturato totale e vanta attualmente una *pipeline* di 30 mln di lavori già contrattualizzati, di cui ca. 11 mln previsti in realizzazione nel FY26, beneficiando anche dell'entrata in vigore del “Conto Termico 3.0” a fine Dic25.

Risultati economico-finanziari nel 2025 – A.T.E.S. prevede di chiudere l'esercizio 2025 con un fatturato di 16,9 mln di euro (*flat* rispetto al FY24), grazie sia alla crescita del servizio calore (ca. +11% YoY) sia ad un acconto di entità rilevante

Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541

Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A.
ratingagency.cerved.com

su un lavoro pluriennale di IP di Cassina de' Pecchi, che hanno più che compensato il calo del business extra-contratto, dovuto allo slittamento di una commessa a cavallo d'anno riferita a Vaprio d'Adda con rendimenti *full-impact* traslati sul FY26. L'EBITDA è atteso pari a 1,5 mln nel FY25 (EBITDA *margin* 8,8% vs 5,3% del FY24), riallineandosi ai livelli del track record, grazie all'effetto mix di: (i) ottimizzazioni in fase di approvvigionamento delle *commodities* energetiche tramite Consip, ottenendo condizioni più vantaggiose rispetto alle gare precedenti; (ii) attività extra-contratto ad alta marginalità, relative in particolare ad un progetto di riqualificazione in un plesso scolastico a Pozzo d'Adda. Le dinamiche attese a fine anno sono già evidenti nei 9M25 in termini di consolidamento di ricavi e EBITDA *margin* (rispettivamente pari a 11,5 mln e ~ 7,1%). Si precisa che i rendimenti vanno contestualizzati rispetto alla finalità primaria della Società che non è quella di massimizzare i profitti, ma garantire un servizio ai Comuni Soci ad un *pricing* più competitivo del mercato, in aderenza alla strategia di tutelare le PA detentrici del capitale attraverso calmierazioni sui prezzi finali dei servizi offerti. Il FY25 dovrebbe chiudersi con un utile di 0,7 mln, al netto di D&A e accantonamenti per 0,3 mln e oneri finanziari per 50 mila. La Posizione Finanziaria Netta (PFN) a Nov25 si attesta a 1,0 mln, con *leverage* < 1,0x (*cash positive* per 0,7 mln a Dic24), a parità di debito (~ 2 mln) vs disponibilità liquide penalizzate soprattutto dallo slittamento dopo il 31/12 dell'incasso di un contributo GSE pari a 1,8 mln, legato alla commessa di riqualificazione energetica a Cusano Milanino svoltasi tra 2024-inizio 2025.

Budget FY26 – Il Management prevede per il FY26B ricavi prossimi a ~ 21 mln, di cui servizio calore per 8,5 mln, IP per 1,4 mln e lavori extracontrattuali per ca. 11 mln, a valle di: (i) consistente portafoglio ordini lato calore e IP; (ii) *pipeline* crescente sugli extra-contratti; (iii) nuovo accordo siglato con Comune Socio, storicamente cliente solo su IP, che da Ott25 è diventato anche operativo sul servizio calore. L'EBITDA *margin* è atteso pari al 7,9%, in lieve calo rispetto al FY25, ma non si escludono eventuali *upside* derivanti dalla sottoscrizione di nuovi contratti con riguardo sia alla gestione del calore, della IP che degli extra-contratto. La Società nel 2026 prevede: (i) aumento del capitale sociale a titolo gratuito tramite conversione di riserve ad inizio esercizio; (ii) reperimento di nuova provvista unitamente ad operazioni di *refinancing* (come già avvenuto nel FY25) per un apporto di risorse pari a +3,5 mln. Le Capex stimate per il FY26B sono di maggiore entità, pari a ca. 0,6 mln, principalmente riferibili all'avvio della fase progettuale per la realizzazione di un parco FTV da 2 MW, che si inserisce nel più ampio progetto di riqualificazione dell'area ex-Bricchette nel Comune di Trezzo sull'Adda, adiacente alla sede dell'azienda. Gli obiettivi del Piano permangono focalizzati su: (i) continuo sviluppo delle attività di riqualificazione energetica degli edifici pubblici sostenute da contributi statali, GSE e fondi PNRR; (ii) investimenti nelle energie rinnovabili tramite la costituzione di CER (la 1° è stata fondata pochi mesi fa); (iii) espansione della compagine sociale; (iv) opportunità riqualificative nel segmento dell'Edilizia Residenziale Convenzionata (ERC), a valle di fondi regionali messi a disposizione dei Comuni; (v) attività di gestione, controllo e sanificazione di impianti e reti idriche. In base alle analisi di sensitività effettuate, l'Agenzia ritiene che A.T.E.S. dovrebbe confermare un profilo di rischio allineato alla classe di rating assegnata.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si ipotizza il mantenimento dell'attuale classe di rating
- Il rating di A.T.E.S. S.r.l. potrebbe subire un downgrade in caso di rilevante contrazione dei margini, tale da comportare un deterioramento della capacità di generare flussi di cassa operativi e quindi un peggioramento dell'assetto finanziario.

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

Analista Responsabile: Stefania Merlo – stefania.merlo@cerved.com

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

Il rating di Cerved Rating Agency, emesso ai sensi del Regolamento (EC) 1060/2009 e successive modifiche e integrazioni, è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità del soggetto valutato di far fronte puntualmente alle proprie obbligazioni. Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento. Il rating è soggetto a monitoraggio continuo fino al suo ritiro. Il rating è stato emesso su richiesta del soggetto valutato, o di terzi ad esso collegati, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Inoltre nell'analisi sono state utilizzate informazioni pubbliche disponibili e informazioni proprietarie ottenute da fonti ritenute attendibili da Cerved Rating Agency. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento vigente, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali.