

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1**a AZIENDA CUNEESE DELL'ACQUA - A.C.D.A. S.p.A.**

Cuneo (CN) – Corso Nizza, 88

Cerved Rating Agency in data 29/07/2026 ha assegnato il rating A3.1 a AZIENDA CUNEESE DELL'ACQUA - A.C.D.A. S.p.A.

Azienda Cuneese dell'Acqua – A.C.D.A. S.p.A. (di seguito ACDA, la Società) è nata nel 1976 quale Consorzio tra i Comuni di Cuneo e altri centri della provincia, evolvendosi nel tempo fino a diventare, nel 2003, una società per azioni. In base allo statuto, le azioni possono essere detenute esclusivamente dai Comuni dell'ATO4 Cuneese, rendendo ACDA una società a capitale interamente pubblico. Il capitale sociale, pari a 5,0 mln di euro, è attualmente detenuto da 109 Comuni dell'arco montano e pedemontano cuneese, con azionista di riferimento al 40,13% il Comune di Cuneo. Dal 2012 ACDA partecipa, in veste di socio di maggioranza relativa, al Consorzio Gestori Servizi Idrici S.c.a.r.l. (COGESI), società consortile a totale capitale pubblico locale, a cui la conferenza dei Comuni appartenenti all'ATO4 Cuneese dal luglio 2019 ha delegato la gestione del servizio idrico integrato. Entro la fine del 2026, a valle della sottoscrizione di un contratto preliminare avvenuta nel mese di maggio, COGESI dovrebbe operativamente subentrare all'ultimo gestore privato presente nell'ATO (Egea Acque S.p.A.) a completamento di una più strutturata operazione finanziaria e di acquisizione di asset.

FATTORI DI RATING

L'assegnazione del rating A3.1 riflette: (i) la natura regolamentata del business correlato alla gestione del SII, che favorisce la stabilità di ricavi e margini; (ii) i flussi di cassa operativi positivi, in grado di autofinanziare una consistente quota delle capex che la Società è tenuta a realizzare nell'ambito dell'affidamento; (iii) il grado di *leverage* che a Dic25 si mantiene entro soglie sostenibili. A fronte delle previsioni effettuate dal Management in coerenza con il Piano Economico Finanziario (PEF) deliberato per i Gestori dell'ATO4 Cuneese, l'Agenzia stima che nel breve periodo la Società possa confermare un profilo di rischio in linea con l'attuale classe di rating.

Modello operativo e governance nell'ambito del SII – ACDA gestisce il servizio idrico integrato per 109 comuni cuneesi, per un totale di circa 100 mila utenze ed una popolazione servita di 236 mila abitanti. I servizi coprono l'intera filiera dell'acqua: captazione, distribuzione tramite acquedotto, gestione della fognatura e depurazione delle acque reflue. Opera in qualità di socio operativo di COGESI, consorzio che a sua volta agisce quale soggetto titolare dell'affidamento e coordina e programma le attività delle diverse società consorziate nei confronti dell'Autorità d'Ambito. Dal gennaio 2022 la fatturazione agli utenti finali è di competenza di COGESI, che incassa i pagamenti e li ripartisce alle consociate. Il servizio di emissione delle bollette è però svolto operativamente da ACDA, attraverso un proprio software gestionale. ACDA, inoltre, distacca personale proprio a COGESI per funzioni strategiche, quali ad esempio rapporti con ATO e ARERA, governo della regolazione tariffaria, definizione del piano investimenti e riscossione delle bollette.

Risultati economici stabili allineati alle peculiarità del business – In qualità di gestore del SII, ACDA opera in regime di monopolio naturale regolato da ARERA attraverso il Metodo Tariffario Idrico (MTI), aggiornato periodicamente. Tale aspetto garantisce ricavi sostanzialmente predeterminati e indipendenti dal ciclo economico. In particolare, nel FY25 il Valore della Produzione (VdP) si è attestato a 46,4 mln di euro (+7,7% YoY), comprensivo di:

(i) VRG (Vincolo dei Ricavi del Gestore) pari a 37,0 mln; (ii) ricavi per service a COGESI pari a 2,9 mln; (iii) incrementi immobilizzazioni per 0,8 mln e (iv) contributi in conto impianti per 1,7 mln. In assenza di rilevanti variazioni nelle principali voci di costo (energia elettrica, manutenzioni, personale e spese di funzionamento dell'Autorità territoriale e di COGESI) la marginalità si è mantenuta sostanzialmente stabile, con l'EBITDA margin pari al 34,5%. Al netto di ammortamenti per 8,3 mln e di un saldo della gestione finanziaria negativo per 1,5 mln, il FY25 si è chiuso con un utile di 3,7 mln.

Flussi di cassa operativi positivi a beneficio del leverage – A fronte della prevedibilità dei ricavi regolati e di una gestione del circolante lineare, che beneficia di contenuti tassi di morosità e di pagamenti in più tranche con i principali fornitori per le attività di manutenzione, negli ultimi esercizi la Società ha conseguito flussi di cassa operativi positivi in grado di autofinanziare una buona parte delle consistenti capex (ca. 40,0 mln di euro nel triennio FY23-FY25). Al 31/12/2025 la Posizione Finanziaria Netta (PFN) ha evidenziato un incremento a 38,1 mln (vs 31,7 mln del 31/12/2024), in conseguenza dei maggiori investimenti realizzati nell'esercizio (+3,6 mln ca. YoY) e dell'aumento di capitale sottoscritto in COGESI (pro quota, *cash out* di 1,2 mln di euro) funzionale all'acquisizione da parte del Consorzio del valore residuo degli asset di Egea Acque. Il *leverage* si è comunque mantenuto su livelli sostenibili, con ratio PFN/EBITDA e PFN/PN pari rispettivamente a 2,4x e 0,6x.

Budget FY26 e obiettivi di medio termine – Il Business Plan predisposto dal Management ha un orizzonte temporale fino al 2047 (scadenza naturale dell'affidamento del servizio) e contempla, in coerenza con quanto stabilito dal Piano d'Ambito ATO4 Cuneese, una crescita progressiva dei ricavi da gestione operativa del SII (anche in relazione alle revisioni tariffarie periodiche), un EBITDA margin stabilmente superiore al 30% e investimenti manutentivi costanti (almeno 10,0 mln annui in arco piano). Eventuali *upside* sulla marginalità potrebbero derivare dalla realizzazione di un impianto fotovoltaico da 1 MW (entro il 2026) destinato all'autoconsumo e da un progetto in PPA con primaria controparte (in fase di definizione). Con riferimento al FY26B, è previsto un VdP di 45,7 mln ed un consolidamento dell'EBITDA margin al 33%. La PFN al 31/12/2026 è stimata in leggera riduzione, in un range 35,0-37,0 mln di euro, con *leverage* sostanzialmente allineato ai livelli del 31/12/2025 per l'effetto combinato di: (i) positivi flussi di cassa operativi attesi; (ii) investimenti compresi tra 13,0 e 15,0 mln (in linea con il menzionato Piano); (iii) sottoscrizione nel mese di giugno di due nuovi finanziamenti per complessivi 15,0 mln e rimborso anticipato di un precedente che residuava per 3,0 mln; (iii) contributi pubblici per 7,9 mln legati al completamento di progetti PNRR (in particolare il rifacimento di un tratto di collettore consortile tra Limone Piemonte e Vernante). Cerved Rating Agency ritiene che la Società possa consolidare nel breve termine le performance economiche, anche in relazione alla natura regolamentata del business, mantenendo al contempo un assetto finanziario allineato all'attuale classe di rating.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Azienda Cuneese dell'Acqua – A.C.D.A. S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di deterioramento dei flussi di cassa nel FY26, con appesantimento della struttura finanziaria.

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Stefania Merlo – stefania.merlo@iongroup.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. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link <https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/>.