



PRESENTAZIONE DEI RISULTATI FINANZIARI 1H 2026

29 LUGLIO 2026, ORE 16:30

RAPPRESENTANTI DELLA SOCIETÀ

- Cristian Fabbri - Presidente Esecutivo
- Orazio Iacono - Amministratore Delegato
- Massimo Vai - CFO
- Jens Klint Hansen - Direttore Investor Relations

PARTECIPANTI ALLA CONFERENCE CALL

- Operatore
- Javier Suarez, Mediobanca Equity Research - Analista
- Emanuele Oggioni, Kepler Cheuvreux - Analista
- Francesco Sala, Banca Akros - Analista
- Roberto Letizia, Equita SIM - Analista

PRESENTAZIONE

Operatore

Buon pomeriggio a tutti. Grazie per esservi collegati. Benvenuti alla presentazione dei risultati del primo semestre 2026 del Gruppo Hera. La parola passa ora al nostro Presidente Esecutivo, l'Ing. Cristian Fabbri.

Cristian Fabbri - Presidente Esecutivo

Buon pomeriggio e grazie per essere qui con noi. Abbiamo appena concluso la riunione del Consiglio di Amministrazione durante la quale abbiamo approvato i risultati del primo semestre, un esito di cui siamo molto soddisfatti. Abbiamo inoltre modificato in parte il documento che condivideremo con voi rispetto alla nostra prassi tradizionale, anche per concentrarci maggiormente sulle leve strategiche del Gruppo e sulle nostre iniziative. Iniziamo ora dalla prima pagina del documento.

Essa evidenzia il fatto che abbiamo scelto di dare un focus diverso ai nostri numeri, anche alla luce del conto economico, come modo per aumentare la trasparenza, ma anche per sottolineare quanto siamo coerenti con gli obiettivi del piano industriale, e per mostrare che il 65% del nostro risultato EBITDA è sostenuto da attività legate alle infrastrutture, e una quota rilevante, il 44%, è legata ad attività regolate: ciò significa che operiamo in un contesto in cui la nostra capacità di concentrarci sulle infrastrutture sta diventando sempre più visibile.

E lo constatiamo perché stiamo lavorando duramente per sostenere le nostre infrastrutture.

Come potete vedere nella pagina seguente, siamo entrati in un super ciclo di investimenti su cui il Gruppo aveva già iniziato a concentrarsi. Abbiamo infatti un duplice fattore di crescita: un focus sugli investimenti sia nel passato sia, come intendiamo, nel futuro. Negli ultimi 5 anni abbiamo investito 1,5 miliardi di euro, il doppio di quanto fatto nei 5 anni precedenti, pari alla metà degli investimenti su cui ci concentreremo nel prossimo futuro. Si tratta quindi di una crescita a due fattori, importante perché abbiamo percorso questo cammino anche in modo graduale.

Un approccio graduale che ci ha permesso di sostenere i nostri investimenti. Siamo stati in grado di ottenere le necessarie autorizzazioni e siamo stati efficaci nell'esecuzione, come

potete vedere sulla destra della slide. Nel primo semestre abbiamo investito in CapEx di sviluppo un importo pari a 2,6 volte quello dello stesso periodo dell'anno precedente, a dimostrazione del fatto che stiamo davvero accelerando da questo punto di vista.

Perché è importante? Perché stiamo creando una riserva di valore che ancora non è visibile nei numeri che vi presentiamo, poiché questi investimenti sono in corso: sono stati realizzati, anche se non hanno ancora contribuito pienamente ai risultati. In un contesto di crescita più limitata, come quello degli anni scorsi, evidenziare questo elemento sarebbe stato forse inutile, mentre ora è davvero importante.

Prima di tornare su questo punto, lasciatemi soffermare sui risultati del primo semestre. La prima cosa che desidero dire è che eravamo un po' stanchi di parlare solo di opportunità temporanee; poiché il 2025 è stato l'ultimo anno in cui tali opportunità hanno dato un contributo significativo, abbiamo deciso di rettificare il punto di partenza. Le tasse, le opportunità temporanee e le opportunità tariffarie — ricorderete che lo scorso anno, nel settore regolato, ci avevano permesso di recuperare rispetto agli anni precedenti — non fanno più parte del nostro business strutturale. Questo non è positivo per noi, perché il risultato rettificato del 2026 è in calo di 11 milioni di euro in termini di EBITDA e di 8 milioni di euro in termini di utile. Ma torneremo su questo più avanti.

Questo approccio ci offre tuttavia un quadro più chiaro della crescita strutturale su cui lavoriamo da anni, e che anche nel primo semestre si conferma molto efficace.

Tutte e tre le nostre aree di business hanno contribuito positivamente alla crescita dell'EBITDA attraverso driver e leve diverse, che vedremo più avanti, con una crescita dell'EBITDA pari al 7,5% relativa alle attività strutturali. Entrambe le leve, crescita organica e M&A, hanno contribuito.

Abbiamo registrato 50 milioni di euro di crescita dell'EBITDA da questi driver. Anche per quanto riguarda le M&A, il contributo è destinato a crescere, poiché il consolidamento delle attività è iniziato nel mese di marzo, e quindi lo vedremo ancora meglio nel secondo semestre.

Passando al lato destro della slide, che evidenzia una riserva di valore già acquisita: la RAB è cresciuta e si attesta ora a 4,2 miliardi di euro, con un impatto sulla nostra economia e sulle tariffe che contribuiscono ai ricavi. Abbiamo già completato 500 milioni di euro di investimenti operativi, che si trasformeranno in RAB una volta terminato lo sfasamento temporale: questo permetterà sia a me sia a Orazio di goderci una pausa estiva serena, avendo già portato a termine tutto ciò che dovevamo fare.

In sostanza, si tratta di una sorta di tesoro: un insieme di valori pronto per essere sfruttato una volta completato lo sfasamento temporale.

Come sapete, non ci concentriamo solo sulla crescita ma anche sulla creazione di valore, e questo dà un'idea del nostro utile. Registriamo una crescita di 36 milioni di euro nel primo semestre rispetto ai dati rettificati del 2025, il che offre un quadro omogeneo. 232 milioni di euro è il risultato ottenuto prima dell'IRAP, in linea con il consensus raggiunto. Sui dati riportati avremo ulteriori 8 milioni di euro non qui espressi, perché rettificando il 2025 abbiamo rimosso anche parte del valore creato nel 2026 — una piccola riduzione che abbiamo accettato, presente nei nostri numeri e che comparirà nell'utile di fine anno, ma che ci offre un quadro più chiaro e più facile da interpretare.

Questi numeri vanno letti anche alla luce dell'IRAP, che ha un impatto di 9 milioni di euro su base annua, di cui 4 milioni contabilizzati nel primo semestre. Si tratta dell'IRAP aggiuntiva introdotta dal cosiddetto Decreto Bollette, che impatta il '26 e il '27.

Questa è dunque la creazione di valore registrata nel primo semestre, mentre sul lato destro potete vedere quanto margine abbiamo per un'ulteriore crescita, non ancora completata: si tratta di infrastrutture che otterremo dalle società acquisite. Rappresenta inoltre il rapporto

debito netto/EBITDA, attualmente pari a 2,75 volte, con ulteriore margine di ottimizzazione, come vedremo più avanti nella presentazione di Massimo.

Questo è il quadro generale. Passiamo ora all'analisi per singolo business, descrivendo i driver che hanno guidato la crescita e adottando un approccio più strategico che offre una visione più chiara di ciò che stiamo facendo e di ciò che ci darà valore in futuro.

Iniziamo dall'Energia, particolarmente importante come sapete. Tutte e tre le aree di business sono rilevanti, ma l'energia è stata determinante nella crescita di questo primo semestre, ed è anche un business molto interessante in termini di redditività, di crescita, di utile e di redditività del Gruppo: è il driver che ci consente di accelerare sulle infrastrutture senza un forte impatto sul debito. La generazione di cassa per noi è un amplificatore: ci consente di essere più coerenti, più efficaci e più rapidi nella crescita infrastrutturale.

Abbiamo scelto di concentrarci su 4 iniziative rappresentative del nostro lavoro nelle diverse aree. Prima di tutto, prestiamo molta attenzione ai clienti. Negli ultimi 12-18 mesi abbiamo lavorato per dare valore ai clienti acquisiti tramite il mercato STG: 950.000 clienti presi in carico il 1° luglio 2024. Molti di voi ci hanno chiesto ulteriori dettagli: siamo quasi al termine del processo, e più avanti vi forniremo alcune informazioni sulla situazione attuale in termini di numero di clienti.

In sostanza, abbiamo lavorato su questi clienti per portarli nel nostro mondo, aumentarne la fedeltà, includerli nel nostro CRM; abbiamo deciso di aprire punti vendita nei territori dove non avevamo ancora una presenza forte, per offrire ai clienti ogni possibile opportunità e permettere loro di comprendere le nostre offerte. Data l'elevata instabilità dei prezzi, volevamo essere rassicuranti e rappresentare una presenza stabile per i clienti, dando loro visibilità sulle bollette in un contesto di alta volatilità. È stato uno degli elementi chiave che ci ha permesso di accelerare in questo contesto. Anche la nostra Offerta Ibrida, che in questo contesto turbolento consente ai clienti di avere parte dell'energia a prezzo fisso, ha ottenuto un riscontro molto positivo.

In passato forse non abbiamo parlato molto di intelligenza artificiale, semplicemente perché si trattava di uno strumento di lavoro reso disponibile dall'evoluzione tecnologica. Utilizziamo il machine learning da anni e stiamo lavorando anche sull'IA generativa, sfruttandone le opportunità.

La cosa importante da notare è che ora disponiamo di una piattaforma dati che ci consente di utilizzare strumenti di IA, perché, come sapete, avere molti dati senza che siano organizzati e puliti li rende semplicemente inaccessibili: è un aspetto su cui ci siamo concentrati a lungo.

Stiamo ora valutando nuove iniziative con due obiettivi: da un lato aumentare il valore attraverso la qualità del servizio, la fedeltà dei clienti e le offerte commerciali; dall'altro aumentare l'efficienza operativa, una sfida non da poco.

Passiamo ora a qualcosa di più concreto. Da anni operiamo per sostenere i clienti, in particolare quelli più energivori, riducendo il costo dell'energia attraverso la produzione in loco: costruiamo impianti, investiamo presso i siti dei clienti, con un forte focus sulla qualità. Abbiamo due esempi, due contratti già firmati o in procinto di esserlo, che aggiungono qualcosa in più a ciò che facciamo: serviamo piani di sviluppo ad alto contenuto tecnologico. Da un lato diventeremo fornitori di un importante data center vicino a Bologna, con energia proveniente da impianti fotovoltaici e agri fotovoltaici collegati direttamente al data center. Dall'altro serviamo un centro di ricerca internazionale con sede a Trieste.

In questo caso il costo dell'energia non è l'unico aspetto rilevante: si tratta di un centro con un consumo energetico importante, che punta anche sulla qualità dell'energia. Il riferimento alla qualità dell'energia può sembrare insolito, poiché non è un tema molto diffuso. L'energia che forniamo è fatta di frequenze di tensione, e chi la utilizza per test ed esperimenti ha bisogno

di un segnale chiaro — una sorta di luce bianca, per fare un paragone più immediato — ossia frequenze stabili, prive di armoniche, con tensione stabile.

Questo centro di ricerca ci ha scelti per gestire l'intera piattaforma energetica per i prossimi 10 anni. Inoltre, a giugno abbiamo rispettato le scadenze relative al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (Next Generation EU): il 70% di molti dei nostri piani è finanziato dal PNRR e da altri fondi. Alcune di queste iniziative, di cui Orazio parlerà più avanti, includono anche un progetto sull'idrogeno. Abbiamo acquistato un'opzione a costo zero, un'opzione che diventerà facilmente in-the-money.

Abbiamo investito 34 milioni di euro per costruire due centri di produzione a Modena e a Trieste dedicati all'idrogeno verde, raggiungendo una produzione di 620 tonnellate. Questo ci permette di acquisire esperienza nello sviluppo della filiera dell'idrogeno a Modena e nel Nord Adriatico.

Per quanto riguarda Modena, va considerato che il Comune di Bologna ha acquistato 100 autobus alimentati a idrogeno verde: significa che esiste già una domanda attiva in questo campo, e che l'investimento fatto, sostanzialmente a costo zero, si accompagna a una crescente attività di ricerca e sviluppo, con margini attesi già a partire dal prossimo anno.

Passiamo ora a dati più concreti, con una presentazione più tradizionale. In questa slide abbiamo una panoramica della crescita dei margini nell'energia. 8 milioni di euro provengono dalla generazione di energia; abbiamo avuto anche un contributo assicurativo che ha compensato mancati profitti legati alla manutenzione dell'impianto di Imola. Registriamo inoltre un contributo consistente dal mercato libero.

Per quanto riguarda il mercato libero, tutti i nostri driver di sviluppo hanno contribuito alla crescita: dai servizi a valore aggiunto all'efficienza energetica, fino all'ottimizzazione dei costi di approvvigionamento del gas. Anche dopo anni continuiamo a ottenere ottimizzazioni che ci permettono di estrarre valore e margini a parità di condizioni di fatturato. In questi tempi turbolenti ne siamo molto soddisfatti, avendo saputo cogliere alcune opportunità.

Abbiamo ottenuto buoni contributi anche dall'energia, il che ci porta al lato destro della slide. Tornando a due anni fa, al 1° luglio 2024, avevamo preso in carico 950.000 clienti dal mercato STG; molti erano scettici su come avessimo raggiunto questi numeri.

Oggi possiamo dire che abbiamo ancora oltre 900.000 clienti in più. Molti sono ora passati al mercato libero, come si vede nella parte superiore destra della slide. Ma la cosa più sorprendente è l'entità dei numeri: il gran numero di clienti che manteniamo ancora con contratto STG. Si tratta di una quantità considerevole, che non solo non delude ma supera ampiamente le nostre aspettative. Non immaginavamo di raggiungere numeri simili, e rappresenta un'ulteriore riserva di valore con uno sfasamento temporale simile a quello delle tariffe, poiché trasformare in profitti gli investimenti nelle reti richiede tempo.

Dovremo concentrarci sul fatturato e poi scendere fino ai ricavi. Ma anche in questo segmento, il 1° aprile 2027 si concluderà lo sfasamento temporale, il che significa che questi clienti verranno automaticamente trasferiti al mercato libero.

Dopo questa breve panoramica, passo la parola a Orazio, che si concentrerà su Ambiente e Reti.

Orazio Iacono - Amministratore Delegato

Grazie, Cristian.

Buon pomeriggio a tutti: analizziamo il nostro business Ambiente, che rimane assolutamente soddisfacente per quanto ci riguarda.

Iniziamo dal trattamento, la prima colonna a sinistra. Nel primo semestre abbiamo beneficiato delle acquisizioni di Sostelia e SEA: due operazioni pienamente coerenti con la nostra strategia di rafforzamento della leadership nel trattamento dei rifiuti.

Con Sostelia siamo diventati leader nei servizi di trattamento delle acque, in grado di intercettare una domanda crescente sostenuta sia dalla nuova normativa sia dalla scarsità idrica legata alla siccità. L'operazione SEA ci consente invece di estendere la presenza nel Centro Italia, dove esiste un'alta densità di industria manifatturiera e una forte sottocapacità rispetto alla domanda di recupero e trattamento dei rifiuti.

Questo ci permette di aumentare la quota di mercato, generando ulteriore domanda per la nostra piattaforma di asset e sostenendo i volumi trattati. Per questo stiamo accelerando lo sviluppo delle infrastrutture, come diceva Cristian, concentrandoci sugli investimenti.

Cito tre esempi: a Padova stiamo ampliando l'impianto di termovalorizzazione, il più importante progetto di sviluppo per gli impianti waste-to-energy in Italia; il secondo esempio è la piattaforma HEA, realizzata in partnership con ENI, che diventerà una piattaforma di riferimento per la gestione dei rifiuti industriali al servizio del nostro principale cliente nazionale; in terzo luogo potenzieremo l'impianto di Vallortigara in Veneto con l'impianto di Torre Belvicino, aumentando in modo significativo la capacità di trattare rifiuti industriali, sia pericolosi sia non pericolosi.

Questi cantieri, alcuni dei quali in fase di completamento, ci permetteranno di aggiungere ulteriori 200.000 tonnellate all'anno di rifiuti trattati, un dato estremamente importante considerando che il mercato italiano è carente di impianti di trattamento e caratterizzato da processi autorizzativi molto lunghi. Nel nostro caso, questa capacità aggiuntiva già autorizzata rappresenta un chiaro vantaggio competitivo, difficile da replicare per altri operatori.

Passando al riciclo della plastica, abbiamo recentemente firmato l'acquisizione dell'operatore Kronos in Polonia, specializzato nel riciclo di plastiche morbide: un'evoluzione significativa della nostra presenza internazionale. Fino ad oggi eravamo concentrati principalmente sulle attività di approvvigionamento della materia prima; con l'operazione Kronos incrementeremo la nostra presenza in Polonia. Questo si affianca agli investimenti in corso a Modena per l'impianto della plastica rigida, ormai quasi pronto, e al raddoppio della capacità produttiva a Novara per le plastiche a bassa densità: investimenti tutti concentrati sui segmenti premium del mercato della plastica riciclata.

Si tratta di un mercato in cui la domanda da parte dei principali operatori industriali europei è in crescita, complici le tensioni nelle catene di fornitura globali e le nuove direttive UE. Tra pochi giorni entrerà in vigore il Regolamento sugli imballaggi (Waste Packaging Regulation): tutti questi elementi aumentano la domanda di plastica riciclata di alta qualità prodotta localmente, rendendo la catena di fornitura più sicura.

Passando alla bonifica dei suoli: grazie alla società ACR Reggiani stiamo crescendo moltissimo, come vi abbiamo già raccontato in diverse occasioni. Il nostro CAGR è in crescita del 30% negli ultimi 3 anni, un risultato di cui siamo estremamente soddisfatti e che continua a generare valore. Registriamo un aumento della domanda di bonifica dei siti, che continua a offrire importanti opportunità: per questo stiamo ampliando gli impianti e aumentando la capacità operativa per eseguire e firmare nuovi contratti in questo business.

Concludo con la raccolta dei rifiuti urbani. Stiamo lanciando una nuova control room a Bologna che, grazie a un uso diffuso dell'IA e dell'analisi predittiva, ci permetterà di aumentare sia la qualità del servizio sia l'efficienza operativa.

Una volta completata la fase di validazione, questo modello verrà esteso a tutte le principali città servite dal Gruppo. In sintesi, tutte le nostre attività nel business ambiente stanno

crescendo rapidamente, sospinte da investimenti organici e da attività di sviluppo esterno, insieme alle partnership industriali, tra cui HEA con ENI. La strategia ci consente di consolidare la leadership di mercato, dare valore alla piattaforma di servizi, sviluppare infrastrutture e accrescere le nostre competenze — oggi una delle principali barriere all'ingresso nel mercato.

Passiamo ai risultati del primo semestre. Il business ambiente ha registrato una crescita dell'EBITDA vicina al 2%, dato su cui torneremo. Tra le componenti principali del risultato, la raccolta rifiuti urbani ha contribuito con 2 milioni di euro. Ricorderete che disponiamo di concessioni di lunga durata ottenute tramite gare d'appalto; uno degli unici territori messi a gara è quello che ci è stato aggiudicato.

Ancora più significativo è il contributo del mercato libero, che ha generato 11 milioni di euro di EBITDA, sia organicamente sia tramite M&A, secondo la nostra consueta ricetta: nel trattamento abbiamo registrato livelli più elevati di energia prodotta, nel riciclo abbiamo aumentato i volumi venduti da Aliplast e, per la bonifica dei suoli, abbiamo sviluppato nuovi contratti tramite ACR.

Questa crescita ha più che compensato gli elementi one-off visibili sul lato destro della slide: un fermo temporaneo della discarica di Feronia, ora nuovamente operativa, e lo stock energetico prodotto dai WTE osservato negli ultimi due anni — sebbene l'attuale contesto energetico stia favorendo la parte residua della produzione non coperta, pari a circa il 10%, attenuando ulteriormente l'effetto negativo, che potrebbe ridursi ancora nei prossimi mesi. Escludendo questi due elementi one-off, la crescita è del 7%, senza considerare la capacità di trattamento aggiuntiva derivante dagli sviluppi illustrati.

Sul lato destro della slide si evidenzia inoltre il livello elevato dei prezzi del trattamento dei rifiuti speciali, un fattore alla base del nostro business: a partire dal 2020 si registra una crescita media dei prezzi superiore al 3%.

Si tratta di un dato estremamente significativo, legato a un mercato strutturalmente molto favorevole, caratterizzato da un ampio divario tra domanda e offerta. Nel complesso, i risultati del primo semestre confermano la piena esecuzione del nostro portafoglio e del piano industriale, con un aumento della domanda e un rafforzamento del portafoglio di asset, che offre elevata visibilità sulla creazione di valore futura.

Passiamo alle Reti. Il primo messaggio, in linea con quanto detto da Cristian, è che stiamo accelerando gli investimenti in infrastrutture.

Tre esempi: il primo è l'infrastruttura PSBO di Rimini, dal valore di oltre 100 milioni di euro, uno degli investimenti infrastrutturali più significativi a livello europeo per la gestione delle acque meteoriche e la resilienza climatica urbana. Il secondo è il nuovo depuratore di Bubano, con un investimento di oltre 50 milioni di euro, che aumenterà la qualità del servizio e la sicurezza dell'approvvigionamento idrico. Il terzo è un ulteriore investimento di oltre 60 milioni di euro per ridurre le perdite idriche.

Siamo leader del settore per qualità del servizio: sostituiremo le tubature e digitalizzeremo la rete, utilizzando ampiamente l'intelligenza artificiale, sempre più centrale nelle nostre attività. Attraverso la control room di Forlì monitoriamo lo stato di salute della rete e utilizziamo strumenti predittivi avanzati per identificarne le parti più vulnerabili, aumentando così l'efficienza degli interventi e riducendo costi operativi e perdite idriche.

Questi esempi illustrano il nostro approccio allo sviluppo delle reti, guidato da due priorità: da un lato migliorare costantemente la rete in linea con la nuova normativa, il cambiamento climatico e la transizione energetica; dall'altro mantenere sempre alti livelli di qualità degli asset, massimizzando i profitti regolati delle infrastrutture. L'uso dell'IA è uno dei principali fattori della strategia: forse non lo abbiamo comunicato abbastanza, ma la utilizziamo da 5

anni, estendendola a tutti i nostri processi, per creare valore, resilienza, migliore qualità e una rete sempre più intelligente.

Concludo con i risultati del primo semestre. Ci attestiamo a 285 milioni di euro, con una crescita del 5,8% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Tutte le linee di business hanno contribuito, beneficiando progressivamente degli investimenti molto intensi realizzati negli ultimi anni: 4,1 milioni di euro nel gas, 5 milioni di euro nell'elettricità e 5,2 milioni di euro nell'acqua; registriamo inoltre un contributo positivo dal teleriscaldamento.

Si tratta quindi di una crescita guidata sia dagli aumenti tariffari sia dagli adeguamenti regolatori e inflattivi previsti dal quadro ARERA. Sottolineo inoltre che il business regolato presenta uno sfasamento temporale tra il momento in cui si effettuano gli investimenti e la piena remunerazione: questo ci offre piena visibilità sul futuro, poiché i principali investimenti in corso avranno un impatto progressivo sulla crescita futura dell'EBITDA.

Grazie per l'attenzione, e passo ora la parola a Massimo.

Massimo Vai - CFO

Buon pomeriggio a tutti. È un piacere vedervi: vi offrirò una breve panoramica attraverso due slide dedicate alla generazione di cassa e al rapporto debito netto/EBITDA, per poi commentare il rating, rimasto invariato.

Partendo dal grafico a sinistra, guardiamo il flusso di cassa operativo: nel primo semestre ha un valore di 561 milioni di euro, con una crescita di 246 milioni di euro rispetto alla fine del primo trimestre.

Il capitale circolante netto vale 65 milioni di euro, un contributo positivo.

Passiamo agli accantonamenti, il cuore della slide, che si ricollega a quanto già illustrato in merito ai nostri investimenti: tra CapEx di manutenzione e di sviluppo ci attestiamo complessivamente a 510 milioni di euro, con una crescita di oltre 100 milioni di euro rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Ciò che colpisce particolarmente è la crescita del CapEx di sviluppo, pari a 220 milioni di euro contro i 114 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente: un segnale di forte accelerazione sul fronte dello sviluppo.

Diversamente da quanto osservato a fine marzo, in questo semestre registriamo il pagamento dei dividendi, avvenuto a fine giugno, con un impatto negativo sul debito. A ciò si aggiunge l'esborso già illustrato a fine primo trimestre, legato alle attività di M&A completate a marzo, per un aumento complessivo del debito pari a 304 milioni di euro, in linea con le nostre aspettative per la fine del primo semestre.

Ricorderete che, a parità di condizioni di scenario, i nostri numeri presentano una componente stagionale: una situazione favorevole a fine marzo e più complessa tra giugno e settembre, quando paghiamo i dividendi, con un contesto più favorevole a fine anno. Anche in questo caso, tutto è in linea con le attese.

Abbiamo inoltre avviato la campagna di stoccaggio del gas. Ricorderete anche che il 30 giugno si è concluso il periodo di riferimento per gli investimenti Next Generation EU: abbiamo quindi dovuto completare il pagamento delle attività residue, in modo da poter procedere ai contributi che si tradurranno in incassi entro il primo semestre del prossimo anno. Le cose procedono molto bene da questo punto di vista.

Sul lato destro della slide, il rapporto debito netto/EBITDA si attesta a 2,75 volte, in leggero aumento rispetto al dato di 2,6 volte del primo trimestre: un risultato in linea con le aspettative e, considerando l'attuale scenario dei prezzi energetici, direi eccellente, coerente con le previsioni del budget di quest'anno.

Passando alla slide successiva, non abbiamo novità sul fronte dei rating, tutti confermati rispetto al recente passato. Mi soffermo solo sul grafico a torta centrale, che illustra i tassi di interesse a medio-lungo termine: la componente fissa è al 91%, quella variabile al 9%.

A fine maggio abbiamo emesso il nostro primo Green Bond europeo, in un momento particolarmente favorevole per i tassi di interesse rispetto a prima e a quanto osservato successivamente, sfruttando una domanda eccellente — 7 volte l'offerta — con un rendimento del 3,57%: ciò ci ha permesso di gestire il pagamento delle obbligazioni con alcuni mesi di anticipo. Come sapete, il nostro debito a lungo termine prevede un rimborso del 10% delle obbligazioni ogni anno, e in questo caso siamo riusciti ad anticipare quel pagamento, traendone un vantaggio. Questa disponibilità di cassa è particolarmente rassicurante, data l'elevata turbolenza dei mercati.

Ciò ci consente di mitigare la crescita del costo medio del debito che, come mostra il grafico sulla destra, è aumentato di meno dello 0,1% rispetto allo scorso anno e solo dello 0,02% rispetto al 2,8% comunicato a marzo: manteniamo quindi sotto controllo il costo medio del debito, con un contributo favorevole al risultato finale, nonostante l'aumento dei tassi di interesse rispetto al passato, dove alcune emissioni a tassi particolarmente bassi dovranno essere rimborsate e sostituite da nuove emissioni a tassi più elevati.

Passo la parola al Presidente Esecutivo per le conclusioni. Grazie.

Cristian Fabbri - Presidente Esecutivo

Grazie, Massimo. Grazie, Orazio.

Lasciatemi menzionare un paio di considerazioni prima di passare alle vostre domande.

Un super ciclo di sviluppo degli investimenti in anticipo rispetto alla tabella di marcia. Il 2026 dimostra quanto stiamo accelerando i nostri investimenti, un'accelerazione che genererà riserve di valore ben visibili nella parte regolata del business, con 500 milioni di euro di investimenti operativi già completati e pronti per essere trasformati in utile. Poiché lo sfasamento temporale è ormai bloccato, questo importo potrà solo crescere da qui a fine anno.

Abbiamo inoltre uno sfasamento temporale regolatorio nel mercato STG: mancano ancora nove mesi, come dicevo prima, il che significa che abbiamo già coperto nel conto economico tutto l'investimento effettuato — ce lo siamo lasciati alle spalle — e possiamo quindi guardare con fiducia ai flussi di cassa positivi che vedremo a partire dal 1° aprile. Per quanto riguarda le M&A, abbiamo firmato operazioni in linea con gli obiettivi del piano industriale per l'anno; Orazio sta lavorando su nuovi dossier, per poterci parlare di ulteriori iniziative di M&A nel prossimo futuro.

Tutto ciò dimostra quanto siamo concentrati sul futuro, non perché il presente non ci piaccia — anzi, ci piace moltissimo — ma perché la crescita dell'utile netto del primo semestre è solida, rilevante e ben visibile. Guardiamo dunque al futuro mentre creiamo valore nel presente. Grazie, e ora apro la parola ai vostri commenti e alle vostre domande.

Abbiamo impiegato un po' più tempo del previsto per offrirvi un quadro più chiaro. So che avete molti impegni questo pomeriggio, e cercheremo di mantenere le risposte alle vostre domande il più brevi possibile. Grazie.

SEZIONE Q&A

Operatore

Buon pomeriggio, Ing. Fabbri. La prima domanda arriva da Javier Suarez, Mediobanca.

Javier Suarez, Mediobanca - Analista

Buon pomeriggio a tutti, ho alcune domande. Sono rimasto molto colpito dai vostri commenti sulla stabilità dei clienti acquisiti. La mia domanda è: come spiegate la resilienza dei vostri clienti in un contesto di elevata competitività? Ci potete parlare della strategia commerciale che rende la vostra base clienti così resiliente nonostante il contesto molto competitivo? È dovuto alla presenza fisica sul territorio? Al fatto che i clienti sono sempre più interessati ai servizi, avendo capito che il fai-da-te non è la strategia vincente in questo momento? Qual è la vostra filosofia, la vostra strategia alla base di questa resilienza?

Collegata a questa, ero molto interessato a quanto avete detto sulla nuova modalità di rendicontazione, che mostra la vostra crescita strutturale. Mi sembra che il Presidente Esecutivo si riferisse al reinvestimento del flusso di cassa generato dal business della fornitura verso le infrastrutture. È questa la vostra filosofia? Ho capito bene? State dicendo che avete un business a bassa intensità di capitale che genera cassa, riallocabile verso un business più infrastrutturale, e che quindi, guardando avanti, quel 65% legato alle infrastrutture dovrebbe crescere ogni anno?

Il che mi porta alla terza domanda, sulle M&A. In altre slide avete mostrato ampio margine nel bilancio per le M&A; siete sempre stati molto attivi in questo senso: state spostando il focus delle M&A verso le infrastrutture, più che in passato? Grazie.

Cristian Fabbri - Presidente Esecutivo

Grazie per le domande, Javier.

La stabilità dei clienti STG è legata alle nostre leve strategiche di fedeltà dei clienti. Non voglio entrare troppo nel dettaglio, perché è legato alla nostra competitività, ma nel complesso il nostro tasso di abbandono (churn rate), sia nel mercato STG sia nel libero mercato, è molto più basso della media di mercato — un dato storico che continuiamo a confermare. Il tasso di abbandono cresce mediamente per tutto il settore, ma noi manteniamo un divario positivo rispetto al mercato.

Questo vale per tutte le iniziative costruite negli anni: siamo passati da una quota di mercato dell'1% a una dell'8%. Da studenti ci hanno insegnato che, per aumentare la quota di mercato, serve un vantaggio competitivo: quello che osserviamo è l'opposto, siamo cresciuti perché abbiamo avuto buone idee per costruire quel vantaggio. Vale anche per il mercato STG: questi clienti non hanno mai cambiato fornitore, e per loro vogliamo essere un fornitore attento e accurato, creando lo stesso legame che avevano con i precedenti fornitori, dato che non sono abituati a cambiare.

Riguardo al commento sul fai-da-te: quello che osserviamo oggi è che, con l'aumento della pressione competitiva, il tasso di abbandono diminuisce. Probabilmente, essendo un fenomeno che riguarda tutto il mercato, i clienti si stanno un po' stancando di questa pressione competitiva, e questo crea valore.

Passando al nostro modello di business e all'ottimizzazione dei flussi di cassa: la fornitura di energia è un business con una propria infrastruttura, e anche avendo già ripagato gli investimenti nel flusso di cassa dei clienti STG, questo continua a generare cassa. Rispetto a un operatore puramente infrastrutturale, possiamo crescere più rapidamente e investire noi stessi in infrastrutture: possiamo raddoppiare il CapEx di sviluppo con grande flessibilità finanziaria, senza aumentare la leva.

Questo consente ai business regolati di apportare valore al bilancio senza compromettere la leva finanziaria, anticipando gli investimenti. Naturalmente ci stiamo concentrando di più sulle infrastrutture, come dimostrano le M&A più recenti: vogliamo sviluppare le infrastrutture, ma anche valutare i portafogli clienti di valore presenti sul mercato — ce ne sono diversi, ma per

ora non abbiamo trovato nulla di particolarmente interessante in termini di valore del portafoglio. Quindi ci concentriamo di più sulle infrastrutture.

Operatore

La prossima domanda arriva da Emanuele Oggioni, Kepler Cheuvreux.

Emanuele Oggioni, Kepler Cheuvreux - Analista

Buon pomeriggio, e complimenti per il costante miglioramento nella comunicazione e nel reporting. La prima domanda riguarda le prospettive per fine anno: abbiamo osservato una progressione tra il primo e il secondo trimestre. Alla luce di quanto spiegato sulle singole business unit, ci si può attendere un ulteriore miglioramento nel secondo semestre 2026 rispetto al 2025? Quali sono le principali componenti da questo punto di vista?

La seconda domanda riguarda alcuni numeri sul portafoglio clienti: qual è il numero totale della base clienti, elettricità e gas, e quale il tasso di abbandono rispetto ai 950.000 clienti iniziali? Grazie agli adeguamenti effettuati, nella scomposizione tra '25 e '26 emerge chiaramente la crescita dell'EBITDA legata alla migrazione dei clienti STG, con una crescita di 12 milioni di euro nella fornitura elettrica nel solo primo semestre. Tornando quindi alla prima domanda: quali sono le aspettative per il secondo semestre, considerando che l'attuale volatilità dell'elettricità sta favorendo questa migrazione?

Infine, una terza domanda sui data center e sui due progetti che generano 150 milioni di euro di ricavi accumulati: trattandosi di un progetto che durerà oltre 10 anni, il contributo all'EBITDA sarà a una cifra — potete confermarlo? Grazie.

Cristian Fabbri - Presidente Esecutivo

Grazie, Emanuele.

Lascio per ultima la domanda sulle prospettive per la parte restante dell'anno. Quanto al portafoglio clienti, abbiamo 4,3 milioni di clienti, di cui 2,5 milioni in elettricità — potete calcolare il resto. In questo portafoglio il numero di clienti diminuisce anche per il minor contributo dei mercati di ultima istanza. Alcuni clienti rappresentano valore consolidato, altri rappresentano opportunità: i clienti dei mercati di ultima istanza sono opportunità, mentre i clienti del mercato libero sono un asset da proteggere.

L'ultima volta che avete toccato il tema della turbolenza di mercato e della possibile accelerazione dei clienti STG, vi avevo detto che sareste stati ben accolti nella nostra divisione marketing. Il numero mostrato è la somma dei 24 mesi trascorsi finora; attualmente ci stiamo concentrando anche su questo segmento. Lo scorso anno la percentuale di questi clienti era inferiore, con un effetto minore: da un lato avevamo il costo del bonus e dello sconto offerto, che ora non sussiste più, e quindi otteniamo margini; entrambi gli elementi si muovono nella stessa direzione, e continueremo a creare margine per la seconda parte dell'anno.

Quanto alle moving parts per il secondo semestre, rimuoviamo i due elementi straordinari principali: non abbiamo più i mercati di ultima istanza né i margini straordinari dei business regolati. In sostanza, il business procede bene, senza elementi significativi di discontinuità da qui a fine anno. Alcune voci andranno meglio del previsto, altre peggio, ma nel complesso prevale il primo caso: non vi deluderemo, e ci aspettiamo di fare un po' meglio.

Riguardo alle iniziative per i clienti più energivori, i due contratti recentemente firmati hanno durate diverse — uno di 10-12 anni, l'altro di 20 — e valgono circa il 10% del nostro fatturato come contributo all'EBITDA. Il punto non è tanto il valore di queste iniziative, quanto la filiera strategica che rappresentano.

Ad esempio, stiamo partecipando a una gara legata a società di edilizia popolare che, tramite ESCO, possono ottenere un finanziamento al 110% per gli edifici: schemi di finanziamento del valore di 1,2 miliardi di euro, ulteriormente ampliabili, legati al Next Generation EU. Partecipiamo dunque a una gara per iniziative del valore di alcune centinaia di milioni di euro, e siamo fiduciosi che verranno accettate, avendo già ricevuto richieste di chiarimenti: probabilmente forniremo ulteriori dettagli nel report del terzo trimestre. Questi contratti hanno durate brevi, quindi i contributi si vedranno probabilmente nel 2027.

Per quanto riguarda le prospettive del secondo semestre, credo di aver già risposto in parte: la cosa più vicina che aspettiamo è la pausa estiva. Abbiamo già creato valore e lanciato diverse iniziative, lavorando con un buon ritmo e una buona intensità. Il contesto internazionale ci preoccupa, ma per quanto riguarda i nostri business non abbiamo grandi timori.

Operatore

La prossima domanda arriva da Roberto Letizia, Equita SIM.

Roberto Letizia, Equita SIM - Analista

Buon pomeriggio e grazie mille per la presentazione. Ho una domanda sull'ultimo punto menzionato, il contesto internazionale che vi preoccupa: potete darci qualche indicazione sulle decisioni più recenti? L'approccio più morbido dell'UE sull'ETS, il prezzo dell'energia a 170 euro per megawattora contro i 150-160 euro visti durante l'anno — quali sono i vostri commenti positivi e negativi, anche rispetto al 10% menzionato prima sul business ambiente? In un contesto di prezzi più elevati, la situazione potrebbe essere più difficile per i concorrenti più piccoli: quindi potreste non registrare un tasso di abbandono più elevato. Quali sono i vostri commenti sullo scenario, sia per il primo sia per il secondo semestre?

La seconda domanda riguarda le riserve di valore, che avete menzionato più volte — CapEx, RAB.

Avete anche menzionato diversi progetti in corso: potete darci un'istantanea iniziale dell'EBITDA complessivo? Indipendentemente dai tempi legati al CapEx ammissibile a RAB, qual è la dimensione complessiva dell'EBITDA legata a questa riserva di valore che state per sbloccare, anche considerando un orizzonte di 3-5 anni? Che impatto ha sui vostri numeri complessivi?

Infine, un'ultima domanda sul mercato STG: anche considerando lo scenario dei prezzi, si tratta probabilmente di un'enorme riserva di valore. Ci sono elementi che potrebbero influenzare il passaggio dei clienti al mercato libero il prossimo anno, legati alla concorrenza? Dovrete magari contattare i clienti o fornire informazioni obbligatorie, oppure la transizione sarà più fluida? Con prezzi a 170 euro, è probabile un riallineamento verso prezzi più convenienti rispetto agli attuali livelli di mercato, sebbene straordinari rispetto alla vostra offerta iniziale per acquisire quei clienti: ci sono elementi tecnici che potrebbero incidere sul passaggio, o lo scenario porterà a risultati più favorevoli per voi?

Cristian Fabbri - Presidente Esecutivo

Grazie Roberto.

Potremmo parlare dello scenario per ore, ma non avete tempo, quindi cercherò di essere breve. Come detto più volte, vogliamo essere completamente coperti (hedged) nelle nostre attività, e non abbiamo particolari preoccupazioni rispetto allo scenario. Stiamo riempiendo gli stoccaggi di gas; lo stoccaggio è sempre legato a uno sfasamento temporale, termine che abbiamo usato spesso oggi, ed è un modo per gestire le differenze di prezzo che si verificano nello stesso giorno o nella stessa settimana.

Abbiamo inoltre la flessibilità finanziaria di cui parlava Massimo: alcuni milioni di capitale circolante netto che possiamo investire senza problemi, consapevoli che riassorbiremo queste cifre quando i prezzi scenderanno. Non siamo quindi preoccupati; abbiamo alcune opportunità legate al 10% dell'energia e abbiamo coperto i rischi relativi ai costi di shaping nel gas e nell'energia. Ci sentiamo molto ben equipaggiati per affrontare il contesto attuale.

Sulla seconda domanda, cosa succederà al mercato: nel 2022-2023 il mercato si è un po' ripulito, ma restano molti operatori poco affidabili o non conformi alla normativa — probabilmente avete tutti ricevuto telefonate promozionali non sempre trasparenti. Siamo ancora il maggiore operatore nel mercato di tutela e di salvaguardia, e in caso di disagio disponiamo di una rete di sicurezza: potrebbe essere un vantaggio in questo contesto.

Quanto alle riserve di valore, un semplice calcolo: abbiamo investito 800 milioni di euro di CapEx di sviluppo negli ultimi 18 mesi, non ancora pienamente redditizi, con un ROI del 9,5%.

Per l'STG, ARERA ha definito una procedura da rispettare: dobbiamo inviare informazioni ai clienti e offrire la migliore opzione del nostro portafoglio, seguendo una procedura tecnica precisa. Alcuni clienti potrebbero porre domande o abbandonarci — sarebbe irrealistico pensare di non perderne nessuno — ma il tasso di abbandono resta molto basso e poco rilevante rispetto ai numeri complessivi. Faremo la nostra parte con piena consapevolezza delle esigenze dei clienti, offrendo loro valore in modo da trattenerne almeno una parte.

Serviamo i clienti per promuovere l'efficienza energetica e ridurre i loro costi: l'accordo è lavorare e investire insieme, traendo entrambi profitto da quel valore. In questo caso abbiamo sostenuto per loro il relativo costo, aumentando così la nostra brand awareness. Va inoltre considerato che metà di questi clienti si trova in territori dove eravamo già presenti, clienti che ci conoscevano e che magari hanno semplicemente completato il portafoglio servizi con un'unica bolletta e un unico CRM. Non vi darò i numeri esatti, ma potete fare i conti da soli. Il nostro obiettivo è massimizzare il valore di questi clienti con un approccio win-win: i clienti non sono una risorsa da sfruttare, ma clienti a cui vogliamo garantire un buon servizio e creare valore nel tempo, mantenendo un tasso di abbandono inferiore alla media di mercato.

Operatore

La prossima domanda arriva da Francesco Sala, Banca Akros.

Francesco Sala, Banca Akros - Analista

Buon pomeriggio, grazie per l'opportunità. La prima domanda riguarda la distribuzione del gas: cosa pensate della nuova evoluzione regolatoria, in particolare del passaggio al ROSS, e del suo possibile impatto sul business della distribuzione gas?

La seconda domanda riguarda le M&A: quali segmenti, quali settori ritenete più interessanti?

La terza domanda riguarda la scadenza delle tutele gradualali per i clienti STG, che verranno trasferiti al contratto più conveniente: avete già una stima dell'impatto sui vostri dati a partire dal secondo trimestre 2027? Grazie.

Cristian Fabbri - Presidente Esecutivo

Grazie, Francesco.

Partiamo dall'ultima domanda: è un tema su cui stiamo lavorando, e la decisione dipenderà anche dallo scenario energetico del momento. Considerata l'elevata volatilità attuale dei prezzi del petrolio, dovremo decidere il più vicino possibile al 1° aprile, in linea con il nostro obiettivo di creare valore anche per i clienti.

Sulle M&A, come dicevo a Javier, le operazioni più recenti hanno riguardato le infrastrutture, in particolare nell'ambiente: non perché non siamo interessati agli altri business, ma perché quella è per noi un'area strategica in cui siamo leader di mercato, con diverse opportunità che continuano a creare valore, sia in termini di prezzo sia di integrazione nel portafoglio. Guardiamo con attenzione anche ad altre opportunità nel settore infrastrutturale, oltre che ai portafogli clienti di qualità, come quello di Ascopiave: clienti fedeli e di valore.

Portafogli clienti con un tasso di abbandono del 30-40% non ci interesserebbero. Questo per la mia parte; lascio la parola a Orazio per la domanda sulla distribuzione del gas.

Orazio Iacono - Amministratore Delegato

Per quanto riguarda il ROSS, abbiamo esaminato il decreto più recente sul ROSS gas e abbiamo un'opinione favorevole per l'azienda: si tratta di un'evoluzione verso il pieno riconoscimento dei costi operativi rispetto ai costi effettivi dell'azienda. Siamo quindi fiduciosi che il nostro piano industriale sia accurato.

Operatore

Ing. Fabbri, non ci sono ulteriori domande.

Cristian Fabbri - Presidente Esecutivo

Ottimo. Ho menzionato le vacanze estive: se le avete già fatte, complimenti; se sono ancora da venire, vi auguro una splendida pausa, e ci vedremo presto in occasione di alcune conferenze, per poi incontrarci nella consueta conference call di novembre. Grazie a tutti, so che avete un pomeriggio molto impegnato. Grazie mille per esservi collegati con noi.