

PRESENTAZIONE DEI RISULTATI FINANZIARI AL 31.12.2025

GRUPPO HERA

25 MARZO 2026, ORE 16:00



immagini e **suoni**

PARTECIPANTI AZIENDALI

Cristian Fabbri - Presidente esecutivo del Gruppo Hera
Orazio Iacono - Amministratore Delegato del Gruppo Hera
Massimo Vai - Direttore Finanziario (CFO)
Jens Klint Hansen - Direttore Investor Relations del Gruppo Hera

PARTECIPANTI ALLA CONFERENCE CALL

Operatore
Javier Suarez, Mediobanca Equity Research - Analista
Emanuele Oggioni, Kepler Cheuvreux - Analista
Davide Candela, Intesa SanPaolo Equity Research - Analista

PRESENTAZIONE

Cristian Fabbri - Presidente esecutivo del Gruppo Hera

Ci scusiamo per il ritardo, ma abbiamo appena concluso la riunione finale del Consiglio di Amministrazione di questo mandato e, di conseguenza, abbiamo dovuto approvare una serie di documenti prima della fine del mandato; pertanto la riunione è durata più del previsto. Ma eccoci qui, in linea con quanto vi avevamo preannunciato sul ritardo. Come di consueto, passeremo in rassegna la presentazione dei risultati dell'anno. Accelereremo un po' i tempi per lasciarvi spazio per le domande.

Iniziamo dalla presentazione, partendo dall'utile netto, che – come avevamo anticipato – cresce del 4%, in linea con quanto avevamo comunicato quando vi abbiamo fornito una previsione per il 2025. È un risultato pienamente coerente con quanto definito nel piano industriale. La leva finanziaria è in buone condizioni. Siamo sotto 2,6 volte come promesso: il dato finale è 2,57 volte, a conferma della nostra bassa leva e della capacità di affrontare momenti complessi, ma anche di cogliere opportunità di mercato, come avevamo indicato durante la presentazione del piano industriale.

Passando ora ai principali elementi dell'EBITDA. L'EBITDA, naturalmente, ha dovuto scontare una riduzione delle opportunità temporanee pari a €114 milioni, in larga parte legate ai mercati di ultima istanza; vedremo i dettagli più avanti.

Siamo nella fase finale del contributo dei mercati di ultima istanza. L'anno scorso avevamo già recuperato oltre €100 milioni.

Ulteriori €120-114 milioni vengono compensati grazie a questi risultati. Rimane solo l'ultima parte da completare nel 2026, che è circa la metà di tale importo.

Partendo da questa riduzione, vediamo cosa ha contribuito alla crescita da 1,474 miliardi – valore omogeneo rispetto al 2024, al netto di queste opportunità temporanee – fino a 1,537 miliardi, con una crescita strutturale del 3% nelle nostre attività tradizionali. Iniziamo con un elemento una tantum tariffario.

Come sapete, nel 2025 abbiamo potuto beneficiare di una serie di interventi nel settore reti, in particolare su elettricità e gas, che ci hanno consentito di recuperare ritardi nel riconoscimento di costi del passato e hanno dato un contributo significativo ai risultati 2025.

Per quanto riguarda l'energia, abbiamo un segno negativo. Entreremo nel dettaglio: -€17 milioni; più avanti vedremo i particolari.

Le Reti hanno registrato una buona crescita, sostenuta dall'aumento della RAB e dal recupero dell'inflazione, ma siamo stati anche in grado di compensare la riduzione del WACC che si è verificata nel 2025 nella distribuzione elettrica e nella distribuzione gas.

Il business rifiuti è andato bene. Ha compensato un contributo inferiore proveniente dall'elettricità, data l'attività di fixing su cui ci eravamo concentrati lo scorso anno a prezzi elevati.

E, nonostante ciò, siamo comunque riusciti ad avere un contributo positivo. Anche le altre attività crescono di 4 milioni.

Ora, se guardiamo il grafico a torta della distribuzione, del mix, vedrete che abbiamo un maggiore equilibrio tra i tre business: siamo in linea con gli obiettivi che ci eravamo posti nel piano industriale, ossia avere un approccio più bilanciato nelle nostre tre attività.

L'Energia scende dal 42% al 35%. Le Reti salgono al 38% dal 32% e i Rifiuti aumentano dal 23% al 24%.

Quindi, a questo punto, il portafoglio è pienamente bilanciato.

Ora, considerata l'entità della riduzione dell'EBITDA, pari a circa €50 milioni, vediamo come siamo riusciti a ottenere un utile netto in crescita rispetto all'anno precedente, in aumento di circa €17 milioni. Partiamo dagli accantonamenti. Potete vedere che gli accantonamenti valgono €592 milioni, in aumento di €30 milioni rispetto allo scorso anno.

Si tratta di un dato legato alla crescita che abbiamo registrato in termini di investimenti realizzati negli ultimi anni e che si riflette negli ammortamenti; tuttavia, è stato compensato dagli accantonamenti, che sono passati da €195 milioni a €243 milioni, con una riduzione pari a €52 milioni, portando l'EBITDA a €803 milioni.

L'altro principale beneficio deriva dalla normalizzazione della componente finanziaria, in linea con quanto avevamo già iniziato a fare nel 2024 rispetto al 2023.

Siamo passati da €200 milioni a €142 milioni, con un risultato di €92 milioni. Questi risultati sono ovviamente legati agli sforzi di ottimizzazione, ma consideriamo anche che la minore contribuzione di margini per €114 milioni era collegata anche ad ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti.

I €114 milioni di minore contribuzione di margini erano infatti legati anche ad ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti.

Pertanto, la riduzione di questi elementi ci consente di valorizzare la crescita strutturale che abbiamo avuto nell'EBITDA, che si riflette sull'ultima riga. Sul fronte fiscale, abbiamo beneficiato di un vantaggio sul tax rate di mezzo punto. Ora abbiamo un tax rate leggermente inferiore a quello dello scorso anno, pur partendo da una condizione pre-tasse più elevata.

Anche il contributo delle minoranze è aumentato leggermente, pur rimanendo in linea con i valori dell'anno precedente, portandoci al risultato finale pari a €464 milioni.

Come potete vedere, stiamo lavorando per aumentare l'efficienza e rafforzare la crescita organica, così da continuare a confermare il track record positivo in termini di utile netto, che era il nostro impegno nel periodo più recente e anche per il piano industriale.

Siamo un po' in ritardo perché questa è stata la nostra ultima riunione del Consiglio di Amministrazione per questo mandato; ciò significa che sono trascorsi tre anni in cui abbiamo dovuto affrontare uno scenario sempre complesso, con diversi livelli di complessità nel periodo. Ma nonostante questo, e nonostante lo scenario, siamo riusciti a garantire agli investitori un ritorno cumulato del 77% nel triennio, supportato da un dividend yield di circa il 5% e da un aumento costante del valore del titolo, intorno al 16%-17% ogni anno. Quindi, nel complesso, 77%, e solo nell'ultimo anno abbiamo avuto un total shareholder return pari al 22%.

Ora, questa continuità in questo contesto è un'ulteriore prova del fatto che il nostro approccio multi-business al modo in cui gestiamo le attività è orientato a limitare l'impatto delle macro-variabili esterne sui nostri numeri. Un altro tema per noi importante è la sostenibilità.

Come sapete, abbiamo un modo "aggregato" di leggere il contributo di quelle attività che generano benefici economici ma anche benefici di sostenibilità, come definiti dalle Nazioni Unite.

Abbiamo iniziato queste rendicontazioni nel 2016. All'epoca, il 33% dell'EBITDA era "shared value".

Oggi siamo al 60%, con un valore pari a €916 milioni: significa che è triplicato negli ultimi 10 anni in cui abbiamo monitorato lo shared value, con una crescita media annua del 13%. Per quanto riguarda la tassonomia, attualmente siamo al 63% degli investimenti in linea con la tassonomia.

Passando alle aree di business, vediamo le dinamiche dell'EBITDA nel settore energy supply, che parte dalla riduzione delle opportunità temporanee.

L'80% del calo è legato ai mercati di ultima istanza; il restante 20% è collegato alla parte finale del SuperEcoBonus, che avevamo anche nel 2024, e alla scadenza dei margini straordinari che avevamo nel business.

Ci siamo aggiudicati nuovamente la gara Salvaguardia con margini molto più bassi. E nella parte finale dell'anno siamo stati riconfermati nel mercato di default, mentre abbiamo lasciato il mercato FUI perché – dal nostro punto di vista – i livelli di prezzo significavano che quel segmento non rappresentava più un'opportunità.

Lo scorso anno siamo entrati nel mercato STG nella seconda parte dell'anno. Quest'anno abbiamo incluso anche la prima parte, con un contributo negativo pari a €25 milioni. Abbiamo inoltre avuto un'ulteriore normalizzazione dei margini durante la crisi energetica del 2023. Avevamo partecipato alle gare CONSIP che ci siamo aggiudicati, e ne siamo molto orgogliosi. Tuttavia, quei margini non possono essere replicati in un contesto normalizzato: hanno eroso €10 milioni di margini in quelle gare. Ma, ancora una volta, si tratta della normalizzazione dei margini che stiamo osservando mentre ci lasciamo alle spalle la crisi energetica.

I servizi energia stanno andando molto bene, così come i servizi a valore aggiunto che offriamo ai clienti: sia per ampliare il portafoglio di servizi che vendiamo, sia per consentire loro di decarbonizzare e risparmiare. Questo è un elemento molto positivo. Abbiamo inoltre avuto un contributo positivo dall'illuminazione pubblica, un business che continuiamo a far crescere.

Poi, nelle altre attività, alcune iniziative sulla nostra base clienti ci hanno permesso di compensare l'aumento dei costi con un beneficio pari a €2 milioni, considerando anche piccoli benefici legati ai nostri asset di generazione elettrica, che ci portano a un totale complessivo di €540 milioni.

La base clienti è scesa a 4,4 milioni, in linea con quanto avevamo previsto nel piano industriale. Il calo è spiegabile con il minor numero di punti di fornitura nei mercati di ultima istanza, nel mercato CONSIP, e con la normale riduzione dei clienti STG. Lascio ora la parola al nostro CEO per un focus su rifiuti e reti.

Orazio Iacono - Amministratore Delegato (CEO) del Gruppo Hera

Grazie, Cristian, e buon pomeriggio.

Prima di guardare ai risultati 2025, confermo che la scorsa settimana abbiamo finalizzato il closing dell'operazione Sostelia Group, che ci rende leader di mercato nel settore delle acque reflue civili e industriali. Stiamo ampliando i nostri servizi a supporto dell'industria italiana e stiamo osservando dinamiche di domanda molto positive sul mercato. Parallelamente, continuiamo a cercare nuove direttrici di sviluppo che possano aiutarci a consolidare questa storia di crescita del business.

Ora, come potete vedere a pagina 10, abbiamo un riepilogo della crescita registrata grazie al contributo di tutte le nostre attività, incluse quelle regolate.

È una crescita ancora più rilevante se consideriamo che lo scenario macro in cui operiamo è particolarmente sfidante, e lo è stato soprattutto nel 2025: ciò dimostra ancora una volta che la nostra divisione Waste è particolarmente resiliente.

La crescita è trainata da tutte le nostre attività ed è stata in grado di più che compensare la riduzione dei ricavi energia straordinari, come diceva prima Cristian, pari a -€29 milioni, come potete vedere dalla prima colonna, a seguito del fixing effettuato in un contesto energetico con prezzi elevati, legato ai prezzi energia del passato, risalenti al 2022.

Se guardate alle diverse attività che hanno contribuito alla crescita, potete notare che la raccolta finalmente registra risultati positivi. Ciò significa che la fase iniziale di avviamento delle nuove attività di raccolta si è conclusa: ora possiamo gestire le attività in modo più efficiente e ampliare i servizi che offriamo.

Passando al business del riciclo, è in crescita di €10 milioni. Abbiamo Aliplast, grazie alla quale siamo leader indiscussi nelle materie prime seconde e nelle materie prime "top di gamma". Intercettiamo la domanda e i fattori di crescita sono dovuti ai volumi ma anche al miglioramento dei margini. Siamo riusciti ad acquistare meglio i rifiuti e a vendere meglio la materia prima seconda riciclata. Il trattamento rifiuti è in crescita di €16 milioni.

Con una buona performance del waste-to-energy, migliore rispetto allo scorso anno: maggiore produttività e un mix rifiuti migliore. È un tema di cui discutiamo spesso con voi; anche quando abbiamo illustrato il piano industriale, abbiamo parlato della nostra capacità di ottimizzare la saturazione termica degli impianti.

Questo ha funzionato bene nel 2025; il resto è legato all'effetto prezzo sui rifiuti, in particolare sui rifiuti speciali urbani.

Abbiamo poi anche la bonifica dei suoli, un business in crescita, in aumento di 5 milioni. Siamo leader di mercato in questo segmento.

Questa crescita dei margini è legata alla recente acquisizione di ACR Reggiani, che abbiamo acquisito circa 3 anni fa e che ci ha consentito di consolidare la leadership nella bonifica dei suoli, un mercato con un backlog importante.

E grazie ad ACR possiamo utilizzare una “killer application”: il nostro approccio globale alla gestione dei rifiuti, che ci consente di aumentare la fidelizzazione dei clienti con una serie di attività end-to-end. Li supportiamo nella produzione: selezioniamo, ricicliamo e valorizziamo i loro rifiuti, in linea con quanto facciamo con Fincantieri e con altre aziende operanti in settori come l’Oil & Gas. Anche l’M&A contribuisce alla crescita per €4 milioni, legata alle piattaforme Ambiente Energia e TSR, che abbiamo acquisito all’inizio dello scorso anno e che ora sono pienamente incluse nel perimetro. Infine, i volumi sono sostanzialmente in linea con lo scorso anno, anche se il mix è cambiato leggermente: la raccolta regolata dei rifiuti urbani è diminuita di poco, ma – come sapete – qui non c’è impatto sui margini perché le tariffe sono in larga parte legate ai costi. Questo ci ha permesso di utilizzare la capacità di trattamento al 100%, con un focus sui rifiuti speciali, che hanno un margine molto più elevato. Questi sono tutti driver di crescita strutturali e solidi: resilienti e, nonostante le variabili macro che stiamo osservando, ci consentono di mantenere una dinamica sana e positiva rispetto alle domande del mercato italiano, che – come sapete – è particolarmente profittevole. Passando alle Reti, abbiamo registrato una crescita significativa, supportata da alcune componenti positive e non ricorrenti, come potete vedere nella prima colonna bianca che abbiamo isolato anche per evidenziare la parte strutturale della crescita, che ha sostenuto i risultati di tutte le nostre reti. Come diceva prima Cristian, siamo riusciti a più che compensare la riduzione del WACC su gas ed elettricità decisa dall’Autorità per il 2025. Diciamo sempre che le reti idriche rappresentano la “parte del leone”. Sono in crescita di €19 milioni, anche grazie al CapEx di sviluppo e ai premi ottenuti per il 2022 e il 2023, che confermano la nostra leadership nella qualità del servizio, sia in termini contrattuali sia dal punto di vista tecnico. Le reti di distribuzione gas ed elettricità hanno registrato una crescita complessiva di oltre €10 milioni. Inoltre, grazie agli investimenti e alla revisione inflattiva, insieme al nostro focus sull’efficienza, siamo riusciti a ottenere risultati sempre superiori a quelli degli anni precedenti. A livello di Gruppo, abbiamo registrato un livello record di investimenti. Siamo stati oltre €1 miliardo con la nostra regulated asset base, che – come potete vedere – è prossima a €4 miliardi, con un’ottima esecuzione degli investimenti di cui abbiamo parlato anche poche settimane fa durante la presentazione del piano industriale. Siamo quindi molto soddisfatti di rilevare che sia nelle Reti sia nel Waste abbiamo registrato una solida crescita dei risultati. Grazie. E lascio ora la parola a Massimo Vai.

Massimo Vai - Direttore Finanziario (CFO)

Buon pomeriggio a tutti. Commentiamo brevemente la slide che riassume la generazione di cassa nel 2025 con le sue principali componenti. Come potete vedere, quest’anno la nostra posizione finanziaria netta è sostanzialmente in linea con quella dell’anno scorso; anzi, è leggermente migliore. Questo è stato possibile nonostante una crescita significativa degli investimenti effettuati, come ricordava il CEO, e nonostante l’aumento dei dividendi, coerente con il percorso di dividendo illustrato nel piano industriale. Il tutto grazie all’ottima generazione di cassa che avevamo evidenziato fino a settembre, ma anche l’ultima parte dell’anno ha contribuito

positivamente.

A sinistra vediamo l'operating cash flow, superiore a €1,3 miliardi: quasi €200 milioni in più rispetto al 2024 e, rispetto ai dati di settembre, un ulteriore incremento di circa €400 milioni.

Il capitale circolante netto negli anni precedenti aveva assorbito cassa; questa volta, invece, contribuisce positivamente per quasi €80 milioni.

Poi abbiamo accantonamenti per €59 milioni. Seguono le due componenti di CapEx: gli investimenti di manutenzione, pari a €592 milioni (che vedete prima del free cash flow), e il CapEx di sviluppo, pari a €436 milioni; complessivamente assorbono €1,028 miliardi.

Il free cash flow è pari a €761 milioni, quasi il doppio rispetto al 2024. Poi abbiamo i dividendi. Ho già commentato il CapEx di sviluppo.

Poi abbiamo una piccola componente M&A che abbiamo finanziato, che ci porta a una riduzione dell'indebitamento rispetto al 1° gennaio pari a €19 milioni.

È stato un risultato molto positivo, che ci ha permesso di mantenere la posizione finanziaria netta sotto i €4 miliardi. In diverse occasioni mi avete chiesto quali fossero le mie aspettative sull'evoluzione del debito e del free cash flow, oltre che del capitale circolante netto.

Ho sempre detto che per un'azienda come la nostra è complesso fornire una previsione sul capitale circolante netto e sulla posizione finanziaria netta. Avevo menzionato €4,1 miliardi con un certo margine di errore. In effetti, siamo riusciti a fare meglio delle nostre previsioni, in linea con le aspettative indicate a gennaio: questo significa che, come diceva prima il Presidente esecutivo, possiamo avere un rapporto debito netto/EBITDA inferiore a 2,6 volte, in linea con il 2024 e con l'anno precedente.

Questo è un modo per supportare la crescita registrata nel 2025 e quella prevista per gli anni del piano industriale, mantenendo un elevato livello di flessibilità, che ci consente di cogliere eventuali opportunità ed essere sufficientemente resilienti rispetto alla volatilità di mercato che nell'ultimo mese abbiamo sperimentato.

Riteniamo quindi di poter affrontare questi eventi con il giusto grado di solidità e flessibilità finanziaria.

Passiamo alla slide successiva, con un riepilogo dei rating, dei tassi e del costo del debito. A sinistra trovate le novità: a seguito del miglioramento del rating sovrano – non automatico – e anche grazie alla nostra performance finanziaria, abbiamo ricevuto un upgrade da Moody's.

Siamo ora a Baa1 rispetto all'anno scorso. Per quanto riguarda il grafico a torta del debito, il 93% del nostro debito strutturato – poco più di €5 miliardi – è a tasso fisso.

Come sapete, mediamente rifinanziamo ogni anno circa il 10% di tale ammontare tramite emissioni sul mercato. Utilizziamo anche debito bancario e modalità più flessibili con le nostre controparti finanziarie per supportare l'operatività quotidiana.

Questo vale circa il 20%: il 13% è legato alla BEI (EIB), il 7% ad altre banche, mentre l'80% proviene dal mercato obbligazionario.

Per quanto riguarda il costo del debito, la nostra sfida è stata cercare di limitare il trend di crescita del debito strutturato del Gruppo in un contesto di tassi in aumento. Nel tempo, abbiamo rimborsato obbligazioni con un costo inferiore rispetto a quello che otterremmo oggi. Pertanto, la sfida è rallentare e contenere il costo del debito: flessibilità e durate più brevi per rallentare questa crescita e continuare ad avere un buon contributo sulle ultime righe, come abbiamo visto anche nel 2025.

Una delle vostre domande riguarda certamente il fatto che, per gestire la volatilità del mercato e affrontare il possibile aumento del costo delle materie prime, oltre all'ottimo livello della posizione finanziaria netta – che ci lascia una disponibilità di cassa significativa, ben superiore alle attese di pochi mesi fa – abbiamo un beneficio di cui potremo avvantaggiarci nel 2026.

Inoltre, abbiamo oltre un miliardo di linee revolving committed e 800 milioni di linee non committed con le nostre controparti finanziarie che ho incontrato nelle ultime settimane. Ci hanno garantito un ottimo supporto per eventuali ulteriori esigenze.

Da questo punto di vista, siamo ben attrezzati e possiamo contare su un forte supporto delle nostre controparti, che credono nella solidità del Gruppo, come hanno già visto nel 2022.

Pertanto, sanno che il nostro percorso di crescita può essere garantito da un supporto finanziario adeguato ed equilibrato.

Mi fermo qui e restituisco la parola al Presidente esecutivo per alcune conclusioni.

Cristian Fabbri - Presidente esecutivo del Gruppo Hera

Abbiamo impiegato i consueti 30 minuti per darvi una panoramica del 2025, prima di aprire la sessione di domande.

Concentriamoci su alcuni elementi che avete visto nella presentazione. Abbiamo un TSR a doppia cifra elevata: il 22% è il risultato dei dati di chiusura del 2025, come promesso durante la presentazione del piano industriale. Il Consiglio di Amministrazione di oggi proporrà all'Assemblea un dividendo pari a €0,16, con una crescita del 6,7% rispetto al dividendo pagato nel 2025, e con una leva finanziaria molto bassa: anche inferiore a quella del 2025, con un rapporto pari a 2,57 volte. Abbiamo iniziato bene anche con le attività di M&A. Abbiamo concluso l'acquisizione di Sostelia, come diceva prima Orazio, nel settore waste. Abbiamo concluso quell'operazione nelle ultime settimane.

Abbiamo anche il 52% della società SEA: in precedenza avevamo una partecipazione del 31%. Questo significa che consolideremo questa piattaforma commerciale e impiantistica nelle Marche, per ampliare il perimetro delle nostre attività nel trattamento rifiuti e nei nostri servizi di gestione integrata dei rifiuti.

Quindi partiamo bene nel 2026 con l'M&A che – come ricorderete – avevamo incluso nel piano industriale e su cui stiamo lavorando per completare nel tempo.

DOMANDE E RISPOSTE

Operatore

Buon pomeriggio. La prima domanda è di Javier Suarez, Mediobanca.

Javier Suarez, Mediobanca – Analista

Buon pomeriggio e grazie per il vostro tempo.

La prima domanda riguarda il contesto macro. Sono certo che vi siate allenati duramente nel 2022 e nel 2026 ci troviamo di nuovo ad affrontare una crisi geopolitica che impatta il prezzo delle commodity.

Che tipo di impatto avrà questo sul business della fornitura? Che impatto avrà sulla vostra strategia di hedging e sulle politiche commerciali? Potremmo entrare in uno scenario in cui la volatilità geopolitica sarà più strutturale di quanto immaginassimo lo scorso anno.

Questa era la prima domanda. Sono molto interessato a capire come la società dovrà adeguare le proprie politiche di hedging e le politiche commerciali per adattarsi a un contesto geopolitico più volatile.

Seconda domanda. Nella prima pagina della presentazione avete menzionato un certo “headroom” di bilancio, che è piuttosto evidente. Potete darci un aggiornamento sulle vostre discussioni e sul vostro approccio proattivo all’M&A, che è una parte importante del vostro DNA?

Avete fatto molto, ma potete darci un commento qualitativo sugli importi effettivi e sulle opportunità di crescita non organica per Hera? Potete darci un aggiornamento, dato il contesto, su eventuali conversazioni in corso per aumentare la vostra quota in Herambiente?

E la terza domanda è più sul vostro business.

Nelle slide avete menzionato una normalizzazione degli accantonamenti e un miglioramento significativo dei costi finanziari legati alla gestione finanziaria. Il livello di accantonamenti che vediamo nel 2025 è, secondo voi, ricorrente per gli anni a venire (’26, ’27 e ’28)? E, nella gestione finanziaria, quando menzionate una riduzione, i valori del 2025 includono già i miglioramenti finanziari “low-hanging fruits” oppure vedete ancora la possibilità di incrementare ulteriormente le efficienze?

Cristian Fabbri - Presidente esecutivo del Gruppo Hera

Buon pomeriggio, Javier, e grazie per le domande.

Iniziamo dal contesto energia. La risposta alla tua domanda, cioè se stiamo cambiando le nostre politiche commerciali, è no: non le stiamo cambiando.

Infatti, gli strumenti che avevamo attivato prima della crisi energetica del 2022 e quelli che abbiamo implementato nel 2022 e nel 2023 sono gli stessi strumenti che continuiamo a utilizzare.

Quindi, il 28 febbraio, quando è scoppiata la guerra nel Golfo Persico, ci siamo posti sostanzialmente la stessa domanda: abbiamo riesaminato tutto ciò che avevamo già fatto e che stavamo ancora facendo, per capire se ci fossero ulteriori azioni da intraprendere.

E abbiamo avuto conferme positive da questo punto di vista.

Come sapete, siamo molto focalizzati sull’hedging per tutti i nostri business.

Abbiamo molte offerte sul mercato, incluse offerte a prezzo fisso che coprono tutti i nostri costi di hedging. Pensate, ad esempio, alla nostra offerta ibrida, che include una componente a prezzo variabile attraverso la quale possiamo modulare: quindi, per il momento, la situazione è sotto controllo.

La parte a prezzo fisso dei nostri contratti è pari al 15% dei volumi complessivi: è tutta coperta, quindi non ci sono criticità. Per quanto riguarda stato patrimoniale o conto economico, naturalmente potrebbero esserci alcuni cambiamenti, ma al momento non siamo particolarmente preoccupati. Stiamo monitorando con attenzione le politiche di approvvigionamento.

Stiamo valutando eventuali opportunità per coprire i margini.

Per quanto riguarda gli accantonamenti, riteniamo di poter migliorare ulteriormente nel 2026, anche grazie alla normalizzazione del contributo dei mercati di ultima istanza. Sarà quindi uno dei temi su cui ci concentreremo nel 2026.

Quanto all'ottimizzazione dei costi finanziari, finora abbiamo svolto un ottimo lavoro: abbiamo ottimizzato in modo significativo i costi. Guardando avanti, come diceva prima Massimo, man mano che andremo a sostituire il debito – che oggi ha un tasso medio del 2,8% – con nuovo debito, dovremo vedere quali condizioni di mercato avremo nei prossimi anni, in particolare in relazione ai tassi di interesse.

Per il momento, nel piano industriale abbiamo già incorporato una crescita di questa componente, anche perché negli anni futuri alcuni benefici su questa voce potrebbero venir meno; quindi ci aspettavamo già un aumento. È già incluso nel piano industriale: non è una novità.

Per quanto riguarda l'M&A, stiamo lavorando per completare l'efficientamento e l'integrazione di Sostelia.

Sapete che abbiamo acquisito un gruppo costituito relativamente di recente: è quindi un aggregato di diverse società.

Nei prossimi mesi implementeremo diversi progetti già previsti nel piano di acquisizione per estrarre ulteriori efficienze, oltre a ottimizzare i margini tramite attività di cross-selling sui clienti, con un focus sull'efficienza interna e sulle sinergie con gli altri business che abbiamo. Come sapete, la società a cui mi riferisco è in un punto di incrocio tra il trattamento delle acque reflue civili e i liquidi di rifiuti industriali provenienti dalle aziende presenti sul territorio. Proprio perché si trova in questo "crocevia", possiamo ottimizzare la parte di depurazione. Sostelia era anche un nostro fornitore, quindi stiamo già lavorando insieme su alcune attività: anche questo è uno dei focus attuali. Inoltre vogliamo consentire alla società SEA di crescere.

Dobbiamo realizzare con loro un nuovo impianto e quindi cercheremo di accelerare un po' questa attività di sviluppo.

Le nostre conversazioni sull'M&A sono in corso, come sapete. È un processo molto impegnativo e complesso. Negli ultimi giorni ci siamo concentrati sulla chiusura dell'esercizio, ma io e Orazio ci confrontiamo ogni settimana e ci sono molte opportunità che possiamo valutare.

Non posso entrare in ulteriori dettagli: come sapete, condividiamo informazioni solo quando chiudiamo le operazioni, per ragioni evidenti legate alle incertezze e alle negoziazioni che possono esserci. Quindi non aggiungiamo altro. Grazie mille.

Operatore

Grazie mille. Abbiamo ora una domanda da Emanuele Oggioni, Kepler Cheuvreux.

Emanuele Oggioni, Kepler Cheuvreux - Analista

Grazie per la presentazione. Ho anche io alcune domande. La prima riguarda l'outlook per il 2026. A livello qualitativo, potete darci una panoramica dei principali driver e delle diverse business unit? In sostanza, un riepilogo di cosa dovremmo aspettarci nel 2026: sia in termini di EBITDA, sia su capitale circolante netto e debito netto. Siete fiduciosi rispetto al consenso/alle stime attuali?

Naturalmente, questo vale assumendo una crisi energetica che non duri a lungo. Se invece dovesse protrarsi per molto tempo, potremmo trovarci davanti a uno scenario diverso e peggiore. Questa era la prima domanda sul 2026.

Seconda domanda sull'approvvigionamento gas. Non siete esposti direttamente, come altri peer italiani, alle forniture da Qatar o Medio Oriente in generale, anche se ovviamente i vostri fornitori sono esposti almeno in

parte (10% o 20%). Immaginiamo uno scenario estremo, di forza maggiore per alcuni vostri fornitori gas: dal punto di vista contrattuale, quali implicazioni potrebbe dover affrontare Hera, considerando che fate parte di una catena di fornitura a monte e che avete contratti di fornitura con i vostri clienti? Quali implicazioni ci sarebbero, anche legalmente, sui contratti?

E poi una domanda sull'energy supply. Potete darci un aggiornamento sul mercato, sulla concorrenza, sulla migrazione dei clienti STG sul mercato? Potrebbe essere un'opportunità sfruttare l'aumento dei prezzi per facilitare la transizione al mercato libero e capire come potreste anche valorizzare questa situazione in modo positivo dal punto di vista commerciale.

Infine, un'ultima domanda sul waste-to-energy: dato che c'è stato un contributo negativo, con un calo anno su anno di €29 milioni di EBITDA per effetto di prezzi realizzati più bassi, qual è oggi il contributo all'EBITDA? E quali strategie di hedging avete implementato? I prezzi all'ingrosso sono al momento più alti anno su anno: qual è quindi il potenziale beneficio netto che potreste vedere nel 2026 nei vostri impianti waste-to-energy?

Cristian Fabbri - Presidente esecutivo del Gruppo Hera

Grazie, Emanuele, per tutte le domande, alcune delle quali contengono 3 o 4 quesiti al loro interno.

Cosa accadrà nel 2026, in termini di driver, rispetto al 2025? Iniziamo dagli elementi di crescita. Le operazioni di M&A, SEA e Sostelia, ci consentiranno di crescere.

Vedremo anche crescita nel business Reti. Come avete visto, nel 2025 vale circa €30 milioni indipendentemente dalla riduzione del WACC; nel 2026 invece sarà in linea con i livelli storici.

Quindi continueremo a crescere organicamente in quel settore. Stiamo andando bene anche nel Waste, nonostante alcune specificità di cui Orazio vi parlerà.

Nel 2026 continueremo a vedere anche una certa crescita organica. Quindi, sul fronte della crescita strutturale, stiamo andando bene.

Ci aspettiamo anche alcuni elementi un tantum positivi, alcuni rimborsi che attendiamo e che ci aiuteranno a compensare alcuni elementi negativi. Pensate al contributo di €40 milioni nelle Reti per il riconoscimento dell'inflazione pregressa; inoltre abbiamo anche la delibera 87, che ci ha consentito di recuperare costi su un orizzonte di 5 anni.

Questi sono alcuni elementi un tantum che possono contribuire e che ci permetteranno di compensare parzialmente altri fattori. Poi, in generale, avremo una riduzione dei mercati di ultima istanza. Questa è, in sintesi, la panoramica sull'EBITDA.

Inoltre, come dicevo prima a Javier, gli elementi di ottimizzazione che stiamo osservando quest'anno e lo scorso anno ci daranno benefici aggiuntivi nel 2026. E stiamo ancora ottimizzando gli accantonamenti in un contesto che vedrà ulteriore normalizzazione, anche grazie al calo dei mercati di ultima istanza. Questo è lo scenario macro "pre-crisi".

Se poi guardiamo agli impatti dell'attuale crisi sull'EBITDA, come dicevo prima, dipenderà dai livelli che raggiungeremo e dalla durata. Stiamo comunque implementando diverse azioni che ci rendono abbastanza fiduciosi rispetto all'EBITDA. Potremmo dover aumentare gli accantonamenti, anche se i nostri tassi di insoluto sono molto bassi: sotto l'1%, quindi l'impatto degli accantonamenti è minimo rispetto alla crescita del fatturato. Quanto all'impatto sul capitale circolante netto, come diceva Massimo, da un lato abbiamo una buona flessibilità

finanziaria che ci consente di coprirlo; dall'altro abbiamo diversi strumenti che ci permettono di intervenire sul capitale circolante netto. Quindi, per il momento, non siamo particolarmente preoccupati.

Passando ai casi di forza maggiore legati alle forniture di gas dal Qatar: come sapete, non abbiamo forniture dirette. Compriamo sul PSV e quindi sarà il PSV a dover gestire questa dinamica. Acquistiamo a prezzi spot con diverse formule variabili.

Penso quindi che il tema sia legato alla disponibilità complessiva di gas a livello europeo. E questo ha una portata diversa: se il gas ci sarà, verrà fornito; altrimenti sarà un problema per tutti. Per quanto riguarda i nostri contratti, abbiamo anche clausole di forza maggiore sulle forniture di gas.

Naturalmente, senza gas non può esserci alcun effetto da questo punto di vista.

Per quanto riguarda la concorrenza, ovviamente nessuno pensa che sia in diminuzione, perché abbiamo alcuni nuovi entranti sul mercato. C'è stato un aumento del churn rate complessivo in Italia; anche il nostro è leggermente aumentato. Pur essendo in linea con quanto ci aspettavamo, non stiamo vedendo tensioni specifiche sui margini.

E come avete visto, i risultati 2025 – nonostante la riduzione del margine CONSIP – e quando parliamo di opportunità temporanee, sapete che ci riferiamo sempre ai mercati di ultima istanza. Ma sapete anche che valutiamo qualsiasi gara: quando è conveniente, è interessante; per il resto, tutto rimane stabile e tende a compensarsi.

Le cose sullo STG stanno andando bene. Potreste anche venire voi a fare uno dei nostri manager.

Abbiamo visto un aumento dei prezzi e quindi alcuni clienti stanno già passando al mercato liberalizzato per cercare di coprirsi rispetto alla crescita dei prezzi. Potrebbe diventare un elemento utile che stiamo cercando di sfruttare. Per quanto riguarda gli impianti waste-to-energy, lascio la parola a Orazio.

Orazio Iacono - Amministratore Delegato (CEO) del Gruppo Hera

Abbiamo visto alcuni benefici nei nostri impianti waste-to-energy. Il -€29 milioni che abbiamo visto nel 2025 è un dato legato a dinamiche diverse. Sicuramente nel 2026 saremo sotto la metà di tale importo, giusto per dare un ordine di grandezza. Come sapete, abbiamo politiche di hedging sui volumi: i volumi del 2026 sono stati coperti da tempo, con una copertura intorno al 90%.

Questi sono quindi gli ordini di grandezza che stiamo considerando. Quanto a possibili impatti positivi nel 2026 che finora non abbiamo citato, il contributo verrà dal business del riciclo.

Come abbiamo visto nella crisi del 2022, quando ci sono shock sulle supply chain, grazie ad Aliplast possiamo contare su forniture locali e supportare l'industria con flussi stabili e di qualità, sostenendo la filiera industriale.

Stiamo osservando un aumento del costo delle plastiche vergini, e in particolare di PET e PE: PET vergine proveniente dall'Asia e PE che trattiamo e che arriva dagli Stati Uniti.

Tutto ciò è per noi positivo perché, in assenza di materie prime vergini, molti clienti si rivolgono a noi. E il prezzo delle plastiche riciclate, come sapete, crescerà di pari passo con il prezzo della materia prima vergine; quindi i prezzi stanno aumentando gradualmente.

Inoltre, per quanto riguarda il riciclo, lanceremo il progetto delle plastiche rigide: l'impianto di Modena sarà a regime il prossimo anno. Ma già quest'anno inizieremo a vedere un certo livello di attività su quell'impianto.

È un impianto che tratta PP, polipropilene, e anche questo è impattato dalle difficoltà di approvvigionamento di materie prime vergini in Europa; può quindi diventare un vantaggio per la nostra materia prima seconda, ossia le nostre plastiche riciclate.

Spero di aver risposto a tutte le domande, Emanuele.

Operatore

La prossima domanda è di Davide Candela, Intesa Sanpaolo.

Davide Candela, Intesa SanPaolo - Analista

Buon pomeriggio e grazie per la presentazione e per questa opportunità. Ho tre domande per voi.

La prima riguarda l'energy supply. Avete menzionato come vedete la concorrenza sul mercato. Se la situazione dovesse continuare per i prossimi mesi, avete considerato una possibile evoluzione del churn rate con prezzi più alti o, al contrario, un churn rate più basso?

Quindi potreste anche beneficiare di questa situazione. Qual è la sensibilità che avete e che potreste condividere con noi?

La seconda domanda riguarda il Waste. Con lo scenario attuale, piuttosto teso, e nell'ipotesi che duri più a lungo, come potrebbe evolvere il mix?

Il CEO diceva che potreste beneficiare della vendita di materia prima riciclata, ma una minore attività industriale potrebbe impattare i volumi.

Io non lo credo, ma ve lo chiedo: potrebbe esserci anche una certa pressione sui prezzi per il trattamento industriale?

La terza domanda riguarda debito e generazione di cassa. Nel 2025 abbiamo una cash conversion superiore all'80% e, facendo alcune simulazioni sui numeri del piano industriale, avevate una distribuzione del 70%-75%, il che significa che nel 2025 avete fatto un po' meglio.

È stata una condizione una tantum per quest'anno oppure può essere ricorrente, il che significherebbe che alla fine del periodo del piano industriale potreste avere headroom aggiuntivo rispetto a quanto state vedendo oggi? Grazie.

Cristian Fabbri - Presidente esecutivo del Gruppo Hera

Per quanto riguarda prezzi e churn rate, è difficile vedere una correlazione diretta. Tipicamente, più i prezzi sono alti, più i clienti sono preoccupati; e questa preoccupazione è legata a due elementi: si possono perdere più clienti, ma se ne possono anche acquisire di più.

In passato, le dinamiche tendevano a compensarsi. I clienti non sempre hanno un comportamento razionale. Nel 2022, i clienti erano preoccupati per i prezzi e cambiavano offerta: lasciavano prezzi di €30 per il gas e €70 per l'elettricità e sceglievano altre offerte che in quel momento erano più costose.

Quindi dipende davvero da come evolverà questa crisi. È difficile interpretarla, perché i prezzi sono saliti un po'. Attualmente il gas è leggermente sopra €50.

Sì, sono aumentati, ma rispetto a dicembre e a marzo; se però guardiamo a gennaio e febbraio dell'anno scorso, i numeri erano gli stessi. Quindi non stiamo ancora vedendo livelli di prezzo tali da generare ansia o preoccupazione: dipende dalla durata e dall'intensità della crisi. Questo può impattare le dinamiche. Naturalmente, per il momento i clienti sono cauti e valutano con attenzione le offerte, perché oggi una proposta a prezzo fisso implica un possibile rischio futuro e i forward sono più alti rispetto al passato. Se invece si sceglie un prezzo variabile, anche questo può essere motivo di preoccupazione. Per questo riteniamo che un'offerta ibrida possa essere una buona soluzione nel contesto attuale: sia per aumentare la fidelizzazione, sia per conquistare nuovi clienti.

Questa è, in sintesi, la situazione che stiamo osservando.

Passando al tema della cash conversion nel 2025, come abbiamo menzionato anche nel piano industriale, nel 2025 le cose sono andate meglio del previsto, come diceva Massimo. Questo è legato ad alcuni benefici aggiuntivi sul capitale circolante netto, che ci hanno permesso di mantenere stabile il livello di debito. Ma ciò che abbiamo incorporato nel piano industriale riteniamo sia la migliore previsione possibile su questo tema. Se Massimo vuole aggiungere qualcosa lo faccia pure; altrimenti lascio la parola a Orazio per il Waste.

Orazio Iacono - Amministratore Delegato (CEO) del Gruppo Hera

Grazie, Davide, per la domanda. Per quanto riguarda il mix dei rifiuti, come sapete l'Italia è "corta" in termini di capacità: questo significa che, se ci fosse un calo dei rifiuti, sarebbero i primi a soffrire gli impianti di trattamento all'estero.

Quindi non ci aspettiamo un calo dei rifiuti in ingresso ai nostri impianti, che – come sapete – sono tutti localizzati in Italia.

Poi avevate una seconda domanda sui prezzi. Sono stabili e alti, come abbiamo visto nel 2025. Anzi, abbiamo visto un lieve aumento dei rifiuti speciali derivanti dal settore dei rifiuti urbani in cui siamo presenti. Questi prezzi restano stabilmente alti, con qualche euro in più. Perché? Di nuovo, perché l'Italia ha capacità limitata e i costi logistici e di trasporto per spedire rifiuti all'estero sono elevati. Poi c'è la carbon tax.

In alcuni paesi del Nord Europa, poiché, come sapete, i prezzi sono fissati in Europa, dove si trova la maggior parte della capacità di trattamento, tutto sta aumentando, e noi che possediamo impianti in Italia non possiamo che trarne vantaggio.

Operatore

Ingegnere Fabbri, non ci sono altre domande.

Cristiano Fabbri - Presidente Esecutivo del Gruppo Hera

Bene, grazie per averci dedicato quest'ora. Grazie per l'attenzione e ci rivedremo a maggio per i risultati del primo trimestre.