

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.1**

di **Free Energia S.p.A.**

Roma (RM) – Via della Conciliazione, 44

Cerved Rating Agency in data 02/04/2026 ha confermato il rating B1.1 di Free Energia S.p.A.

Prima emissione del rating: 06/11/2014

*Free Energia S.p.A. (di seguito Free Energia, la Società) è la holding operativa a capo del gruppo d'impresa riferibili alla holding Gruppo Free S.p.A. Opera nel mercato energetico, coordinando le attività strategiche e industriali, nonché il funding delle società del Gruppo. L'attività di Free Energia si sviluppa mediante due BU: (i) BU Energy Saving (BU ES), specializzata in un'ampia gamma di servizi integrati, che vanno dalla progettazione, alla realizzazione e gestione di impianti per l'efficienza energetica a operatori pubblici, business o residenziali; (ii) BU Energy Management (BU EM) che fornisce commodities (EE e gas), oltre a servizi ancillari, ad una clientela formata da utenti finali e reseller. Nel corso del 2024 è stata effettuata una significativa riorganizzazione della struttura del Gruppo che ha interessato la fuoriuscita di diverse società partecipate (Lucen Energia S.p.A., Lucen Rete S.r.l. e SOGEF S.r.l.).*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating B1.1 riflette: (i) performance economiche complessivamente positive nel FY25 *pre-closing* (FY25PC), nonostante la flessione della marginalità della BU ES dovuta all'annullamento di alcune commesse per fattori esogeni legati al quadro normativo; (ii) una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) stabile al 31/12/2025 pur a fronte di un maggior assorbimento di cassa a livello operativo; (iii) un livello di *leverage* del Gruppo Free al 31/12/2025 sostanzialmente allineato all'esercizio precedente, con una struttura finanziaria nel complesso equilibrata (ratio PFN *adj*/EBITDA in un range 2,5x-3,0x); (iv) le stime del management per il biennio FY26-27 che riportano un incremento della marginalità e un livello di *leverage* stabile a fronte dei crescenti ritorni economici attesi.

**Andamento economico nel complesso positivo, pur con margini in calo nella BU ES** – Dall'analisi dei dati FY25PC di Free Energia si rileva un Valore della Produzione (VdP) pari a 344,2 mln (vs. 293,7 mln nel FY24A) che riflette l'effetto contrapposto di: (i) un forte incremento dei ricavi nella BU EM a 316,9 mln (253,9 mln nel FY24A) sostenuto sia dalle attività di trading sia dalla vendita diretta alla clientela finale (+9,6 mln YoY); (ii) una flessione dei ricavi della BU ES a 26,8 mln (38,7 mln nel FY24A) per l'annullamento di alcune commesse la cui mancata conclusione entro il 31/12/2025 avrebbe compromesso l'effettiva concessione del credito d'imposta. L'EBITDA *adjusted* risulta in flessione e pari a 4,8 mln (vs. 5,1 mln nel FY24A) risentendo delle dinamiche sopra descritte che hanno interessato la BU ES, non interamente compensate dalla crescente marginalità della BU EM che ha beneficiato del diverso mix di vendita (maggior incidenza della vendita diretta, caratterizzata da marginalità più elevate). A fronte di un saldo della gestione finanziaria negativo per 2,3 mln di euro, in un contesto di flessione sia degli oneri sia dei proventi finanziari in relazione ai minori effetti della cessione dei crediti d'imposta e all'assenza di dividendi dalle controllate, l'esercizio si è chiuso con un EBT preconsuntivo pari a 1,2 mln (1,0 mln nel FY24A).

**PFN adjusted stabile e struttura finanziaria del Gruppo che si mantiene equilibrata** – Nel FY25PC la gestione operativa evidenzia un assorbimento di cassa riconducibile all'incremento del capitale circolante netto, penalizzato dalla significativa crescita dei crediti d'imposta maturati su interventi di efficientamento energetico a favore di enti del Terzo Settore, nonché dalla contrazione degli acconti incassati sui progetti ES. Ciononostante, la dinamica complessiva dei flussi di cassa si mantiene sostanzialmente equilibrata, anche per effetto dell'incasso nei primi mesi del 2025 di crediti fiscali rivenienti da società cedute nel corso del 2024 (*cash-in* pari a 15,4 mln di euro). A fronte di tali dinamiche, la PFN *adj* al 31/12/2025 (calcolata secondo la metodologia CRA) si attesta a 16,8 mln di euro, di fatto allineata al valore del 31/12/2024 (17,1 mln) e comprensiva della quota residua di crediti fiscali di competenza da ricevere dalle società cedute (2,7 mln), per i quali è previsto l'incasso integrale nel corso del 2026. Seppur esclusi ai fini del calcolo della PFN *adj*, si segnala che a fine 2025 Free Energia presenta un saldo attivo dei c/c di corrispondenza verso le società del Gruppo pari a 20,7 mln e dispone di investimenti in titoli finanziari per 1,9 mln di euro. A livello di Gruppo Free, la PFN *adj* consolidata al 31/12/2025 (dati *pre-closing*) risulta pari a 15,7 mln con un indice di *leverage* sostanzialmente allineato al valore del 31/12/2024 (ratio PFN *adj*/EBITDA in un range 2,5x-3,0x), evidenziando una struttura finanziaria nel complesso equilibrata.

**Budget FY26 e obiettivi di medio termine** – La strategia di sviluppo delineata dal management per il breve-medio periodo prevede: (i) uno sviluppo della BU EM, con una sempre maggior incidenza della vendita diretta alla clientela di EE e gas, con particolare interesse per i cluster domestico e micro-business e (ii) un consolidamento dei progetti della BU ES, con particolare riferimento ad interventi di *energy saving*, focalizzati su edilizia pubblica, RSA e poliambulatori. Per il biennio FY26-27 il management stima un importante incremento della marginalità, per effetto sia del diverso mix dei volumi della BU EM sia dell'entrata a regime dei nuovi progetti in fase di avvio per la BU ES (EBITDA stimato in un range di 8,0-10,0 mln annui). Dal punto di vista finanziario è previsto un maggior fabbisogno derivante dal *working capital*, in corrispondenza della crescita del business e dei maggiori anticipi a fornitori correlati agli interventi pianificati nella BU ES, con contestuale incremento della PFN *adj*. Il *leverage*, per contro, dovrebbe mantenersi entro i livelli registrati al 31/12/2025 a fronte dei crescenti ritorni economici attesi. In considerazione del piano di sviluppo delineato e delle opportunità attese a livello settoriale nell'ambito della transizione energetica, l'Agenzia, in un'ottica di breve termine, stima il mantenimento di un assetto finanziario allineato all'attuale profilo di rischio.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine si prevede quale scenario positivo il mantenimento dell'attuale classe di rating assegnata.
- Il rating di Free Energia S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) mancato raggiungimento degli obiettivi economici e finanziari definiti dal Piano; (ii) appesantimento del *leverage* a livello consolidato (PFN/EBITDA > 3,0x).

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@iongroup.com](mailto:roberta.donzelli@iongroup.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Stefania Merlo – [stefania.merlo@iongroup.com](mailto: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.*