

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di **Siram S.p.A.**

Milano (MI) – Via Anna Maria Mozzoni, 12

Cerved Rating Agency in data 28/11/2025 ha confermato il rating B1.1 di Siram S.p.A.

Prima emissione del rating: 27/12/2016

Siram S.p.A. (di seguito Siram, la Società) è attiva dal 1927 nel settore dell'energia integrata e dei servizi tecnologici, operando oggi in qualità di E.S.Co. (Energy Service Company) e configurandosi come uno dei principali player in Italia nell'ambito degli EPC (Energy Performance Contracts) con interventi integrati di efficientamento energetico e di produzione locale di energia rinnovabile. Dal 2014 è interamente controllata dal gruppo francese Veolia, quotato su Euronext Paris, oggi leader mondiale nei segmenti Acqua, Rifiuti ed Energia con un fatturato di 32,3 mld di euro nei 9M25 e una capitalizzazione di mercato pari a ca 21 mld di euro a novembre 2025. Nell'ambito di una campagna di rebranding a livello di Gruppo, a partire dal 1° Gennaio 2026 Siram S.p.A. varierà ragione sociale in Veolia Italia S.p.A. assumendo inoltre lo status di Società Benefit.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.1 riflette: (i) il consolidamento della marginalità operativa nel 1H25; (ii) un progressivo efficientamento nella gestione del *working capital* con riflessi positivi sul *leverage*, a fronte di un indebitamento finanziario prevalentemente di natura *intercompany*; (iii) la crescita attesa dell'attività *core* nel settore pubblico e il progressivo sviluppo del segmento *industrial*, unitamente a nuove operazioni straordinarie volte ad intensificare l'attività di produzione di energia da fonti rinnovabili coerentemente con le strategie delineate dal Gruppo Veolia.

Consolidamento dei risultati economici nel 1H25 – Nel 1H25 Siram ha evidenziato una favorevole dinamica economica, con ricavi pari a 441,4 mln di euro (+7,8% YoY) e un EBITDA *adjusted* (comprensivo di accantonamenti a fondo svalutazione crediti) pari a 21,9 mln di euro (16,2 mln nel 1H24). L'incremento dei ricavi è ascrivibile: (i) alla crescita dei prezzi dei vettori energetici che ha generato un effetto prezzo positivo per ca. 25,0 mln di euro, con contestuale aumento dei ricavi della BU *Gestioni termiche, servizi di conduzione e manutenzione impianti* che rappresenta circa l'80% dei ricavi complessivi; (ii) ai maggiori ricavi della BU *Lavori* (+7,7 mln vs 1H24) per effetto dell'esecuzione di crescenti lavori di manutenzione remunerati a SAL. Il miglioramento dell'EBITDA adj, invece, è principalmente riconducibile alle maggiori marginalità ottenute nei contratti di Servizio Energia a fronte dell'entrata a regime degli interventi di efficienza realizzati (c.d. *efficiency plan*), oltre che ad una ottimizzazione operativa nella gestione e manutenzione degli impianti. La riduzione degli interessi passivi su finanziamenti erogati dalla controllante ha contribuito ad un miglioramento del saldo della gestione finanziaria (positivo per 2,1 mln di euro vs 1,4 mln del 1H24) al netto del quale, nonostante il maggior carico fiscale, il semestre si è chiuso con un utile netto di 14,2 mln di euro (9,9 mln 1H24).

Ottimizzazione dei flussi di cassa operativi con impatti positivi sul leverage – Sotto il profilo finanziario, la gestione del *working capital* si è confermata lineare, sostenuta anche dalla progressiva stabilizzazione del settore energetico che

ha consentito il mantenimento di condizioni contrattuali favorevoli con i principali fornitori strategici e un conseguente allungamento dei DPO medi. Parallelamente, è proseguito il piano di azione avviato dal Management per l'ottimizzazione della gestione del credito. Tali dinamiche hanno contribuito a una significativa riduzione della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN adj), attestatasi a 105,8 mln a giugno 2025 rispetto ai 161,8 mln di giugno 2024 (considerando la medesima stagionalità). Ne è derivato un miglioramento dei principali indicatori di *leverage* PFN adj / EBITDA LTM adj e PFN adj / PN pari rispettivamente a 2,7x (4,7x a Giu24) e 0,5x (0,7x a Giu24). Si conferma inoltre limitata l'esposizione finanziaria verso terzi, pari a 27,8 mln (ca. il 13% dell'indebitamento finanziario lordo complessivo), a fronte di una prevalenza di debiti di natura *intercompany* a testimonianza del continuo e significativo supporto finanziario garantito dalla Capogruppo.

Strategie di breve-medio termine – Le proiezioni della Società per il biennio 2025-26 confermano l'allineamento agli indirizzi strategici stabiliti nel Piano *Green Up* elaborato dal Gruppo Veolia per il periodo 2024-27, in relazione a: (i) l'ulteriore consolidamento del *core business* (clientela pubblica) in termini di produzione e marginalità; (ii) l'incremento della quota dei progetti PPP (partnership pubblico-privato); (iii) lo sviluppo dell'attività di produzione di energia da fonti rinnovabili, con focus su fotovoltaico e impianti di biometano (in linea con l'impegno del Gruppo Veolia rispetto alle politiche di decarbonizzazione) attraverso operazioni di M&A (tra cui si evidenzia quale primo *step* l'acquisizione dell'impianto di produzione di biometano "Le Ghiande" a fine 2024); (iv) il maggior utilizzo degli strumenti di AI per il monitoraggio e l'ottimizzazione dei consumi energetici. Le previsioni formulate dal Management per il FY25F e FY26B prevedono una moderata crescita dei ricavi e della marginalità operativa, con un positivo impatto sul risultato netto derivante dalla progressiva riduzione degli oneri finanziari. Sulla base del *backlog* in essere ad ottobre 2025 pari a 3,2 mld (che non include la *pipeline* di ulteriori 1,9 mld), l'Agenzia ritiene verosimile un consolidamento dei risultati economici per il FY25-FY26. Sotto il profilo patrimoniale e finanziario non sono attesi significativi scostamenti, con una conferma del supporto da parte del Gruppo ed una limitata esposizione finanziaria verso terzi. Si segnala a tal proposito che il finanziamento concesso da Veolia Energie International S.A. a giugno 2025 è stato prolungato di ulteriori 5 anni e ridotto da 190,0 mln a 160,0 mln di euro, con previsione di ulteriore futura riduzione grazie ai positivi flussi di cassa operativi attesi.

SENSIBILITÀ DI RATING

- In un'ottica di breve termine, si prevede la conferma dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Siram S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) significativa erosione della marginalità nel FY25-FY26; (ii) involuzione dei flussi di cassa operativi con conseguente appesantimento della struttura finanziaria.

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

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

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@cerved.com

Il rating di Cerved Rating Agency, emesso ai sensi del Regolamento (EC) 1060/2009 e successive modifiche e integrazioni, è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità del soggetto valutato di far fronte puntualmente alle proprie obbligazioni. Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento.

Il rating è soggetto a monitoraggio continuo fino al suo ritiro. Il rating è stato emesso su richiesta del soggetto valutato, o di terzi ad esso collegati, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Inoltre nell'analisi sono state utilizzate informazioni pubbliche disponibili e informazioni proprietarie ottenute da fonti ritenute attendibili da Cerved Rating Agency. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento vigente, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali.