# COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

**B2.1**

il rating pubblico di **NAZIONE VERDE S.r.l.**

Roma (RM) – Via Ajaccio 12/B

Cerved Rating Agency in data 19/10/2026 ha modificato il rating di Nazione Verde S.r.l. da B1.2 a B2.1

Prima emissione del rating 20/10/2025

*Nazione Verde S.r.l. (di seguito, "Nazione Verde" o la "Società"), costituita nel 2017, opera storicamente quale general contractor in ambito di ristrutturazioni edilizie per committenti pubblici e privati. Nazione Verde è partecipata al 69,92% da NV Holding S.r.l. (società che esercita attività di direzione e coordinamento e riconducibile a Francesco Calciano, Lorenzo Grignani, Fabio Massimo De Martino e Fabio Cedrone) e al 30,08% da NV Immobiliare via dei Lucani S.r.l. A fronte dei rallentamenti organizzativi e normativi legati al Conto Termico 3.0, la Società ha strategicamente deciso di focalizzare il core business sull'attività di progettazione correlata al fotovoltaico e all'efficientamento energetico, implementando al contempo lo sviluppo di ulteriori progetti immobiliari e infrastrutturali anche in sinergia con il Gruppo di appartenenza, con ritorni attesi sul breve-medio termine.*

## FATTORI DI RATING

Il *downgrade* del rating a B2.1 riflette: (i) l'assestamento dei risultati economici al 1H26, correlato alla conclusione del Superbonus e alle problematiche legate al Conto Termico 3.0 che hanno bloccato le commesse già in *pipeline* previste per il 2026; (ii) flussi di cassa operativi semestrali in calo, seppur con assenza di tensioni di liquidità e con la regolare copertura delle scadenze tributarie e finanziarie, grazie anche allo smobilizzo degli ingenti crediti tributari detenuti; (iii) le tempistiche di effettiva rifocalizzazione del *core business* e di evasione dell'attuale *backlog*, con una previsione di assestamento economico per il 2026 e un recupero atteso solo a partire dal 2027, anche grazie alle sinergie con il Gruppo.

**Performance economico-finanziaria nel FY25 caratterizzate dalla chiusura dei cantieri del superbonus –** Nel FY25 Nazione Verde ha conseguito un Valore della Produzione (VdP) pari a 41,5 mln (23,1 mln nel FY24), in significativa crescita rispetto all'esercizio precedente in funzione principalmente della chiusura degli ultimi cantieri con Croce Rossa Italiana ed Enti del Terzo Settore (ETS) legati al cd. "Superbonus". L'EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) si è attestato in aumento a 6,7 mln (1,0 mln nel FY24), escludendo oneri straordinari pari a 2,7 mln relativi a penali contrattuali su cantieri chiusi oltre il termine definito dalle agevolazioni fiscali al 110%. A fronte di un saldo finanziario negativo per 1,4 mln (positivo per 2,8 mln nel FY24), legato principalmente alla cessione dei crediti fiscali e alla plusvalenza relativa alla vendita della partecipata N.V. Fotovoltaico Supino S.r.l. (1,3 mln), Nazione Verde ha chiuso il FY25 con un utile d'esercizio pari a 1,6 mln (2,4 mln nel FY24). A livello finanziario nel FY25 la società ha generato positivi flussi di cassa operativi pari a ca. 6,8 mln, anche grazie al regolare smobilizzo dei crediti fiscali e all'efficiente gestione del capitale circolante. Tali flussi non hanno tuttavia interamente coperto i *cash out* derivanti da: (i) capex 2025 pari a ca. 1,3 mln (riferibili principalmente a migliorie sulla sede legale e operativa); (ii) maggiori finanziamenti concessi alle società del gruppo (+2,3 mln YoY) a supporto dei diversi progetti di sviluppo; (iii) oneri straordinari (2,7 mln) e saldo negativo

della gestione finanziaria (1,4 mln); (iv) dividendi distribuiti alla controllante (2,0 mln). A Dic25 si è dunque registrato un aumento della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) a 8,9 mln (6,2 mln a Dic24), comprensiva di debiti tributari rateizzati per 3,9 mln, con ratio PFN *adj*/EBITDA *adj* in miglioramento a 1,3x (6,2x a dic24) e PFN *adj*/PN in aumento a 0,7x (0,5x a dic24).

**Andamento 1H26 caratterizzato da un assestamento delle performance economiche –** Il 1H26 riflette una contrazione dei volumi operativi rispetto ai livelli straordinari registrati nel FY25, con un VdP pari a circa 0,6 mln e un EBITDA negativo per 2,1 mln. Tali dinamiche riflettono la conclusione del business legato al Superbonus e il blocco operativo del Conto Termico 3.0, che ha temporaneamente congelato una parte rilevante della *pipeline* commerciale. Sul fronte finanziario la Società, anche grazie ad un buon apporto lato capitale circolante, ha generato la liquidità necessaria a regolare le scadenze dei debiti tributari e finanziari, chiudendo il semestre con una PFN *adj* in miglioramento a 5,8 mln. Va sottolineato a questo proposito la presenza di ingenti crediti tributari ancora in portafoglio (10,1 mln, di cui ca. 5 mln già smobilizzati nel trimestre successivo).

**Prospettive FY26 –** A fronte dei rallentamenti registrati nel 1H26 e del *backlog* a Set26 legato al Conto Termico 3.0 al di sotto delle aspettative di budget, il Management prevede per il FY26 un VdP pari a 2,6 mln con un EBITDA di ca. 0,3 mln, sostenuti principalmente da: (i) contratti chiusi verso le PA per il Conto Termico 3.0; (ii) progetti di sviluppo rivolte alle attività di investimento del Gruppo; (iii) valorizzazione di iniziative in ambito fotovoltaico. Nonostante il recupero atteso nel secondo semestre Cerved Rating Agency stima una potenziale chiusura in perdita per il FY26. Dal punto di vista finanziario, la ripresa dell'operatività e lo smobilizzo di ulteriori crediti fiscali, unitamente alla valorizzazione di alcune attività (sia fotovoltaiche sia eventualmente anche a livello di Gruppo) dovrebbero comportare una tendenziale contrazione dell'esposizione debitoria verso fornitori e istituti di credito. Sul piano strategico, Nazione Verde sta progressivamente abbandonando le attività di costruzione/general contractor, focalizzandosi su business a maggiore marginalità, quali lo sviluppo di progetti di impianti fotovoltaici e di iniziative per l'efficientamento energetico per Pubblica Amministrazione ed ETS tramite gara. Il Management evidenzia inoltre opportunità legate a iniziative infrastrutturali nel Comune di Roma e potenziali benefici finanziari dalle sinergie con il Gruppo, derivanti in particolare dalla valorizzazione di iniziative immobiliari e dal contratto di General Management tecnico ed amministrativo per la realizzazione di un Data Center a favore della Cobra Green Hyperscale S.r.l. con ricavi attesi per ca. 5 mln. Cerved Rating Agency, in relazione allo scostamento delle performance economiche rispetto alle originarie ipotesi di budget e alla conseguente revisione delle attese di generazione di cassa per il 2026, ritiene che l'entità valutata presenti un profilo di rischio in linea con la classe di rating attribuita. Eventuali *upside* potrebbero tuttavia derivare da: (i) la finalizzazione e valorizzazione nel breve termine dei succitati progetti a livello di Gruppo, con significativi benefici a livello finanziario; (ii) l'efficace rifocalizzazione del modello di business, con il recupero di un buon *backlog* distribuito nei prossimi esercizi.

## SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Nazione Verde potrebbe registrare un *upgrade* in caso di: (i) efficace rifocalizzazione del modello di business con il recupero delle *performance* economiche e del *backlog* distribuito nei prossimi esercizi; (ii) miglioramento delle dotazioni finanziarie, anche a seguito della valorizzazione di asset strategici del Gruppo.
- Il rating di Nazione Verde potrebbe registrare un *downgrade* in caso di: (i) *performance* economiche del FY27 inferiori alle attese; (ii) una dinamica dei flussi di cassa inferiore alle attese, con possibili riflessi sul profilo finanziario della Società.

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

Analista Responsabile: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@iongroup.com

*Il rating di Cerved Rating Agency, emesso ai sensi del Regolamento (EC) 1060/2009 e successive modifiche e integrazioni, è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità del soggetto valutato di far fronte puntualmente alle proprie obbligazioni. Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento. Il rating è soggetto a monitoraggio continuo fino al suo ritiro. Il rating è stato emesso su richiesta del soggetto valutato, o di terzi ad esso collegati, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Inoltre, nell'analisi sono state utilizzate informazioni pubbliche disponibili e informazioni proprietarie ottenute da fonti ritenute attendibili da Cerved Rating Agency. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento vigente, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/*