

## ITALGAS: APPROVATI I RISULTATI CONSOLIDATI DEI PRIMI NOVE MESI E DEL TERZO TRIMESTRE 2025

Milano, 30 ottobre 2025 - Il Consiglio di Amministrazione di Italgas, riunitosi ieri sotto la presidenza di Paolo Ciocca, ha approvato i risultati consolidati dei primi nove mesi e del terzo trimestre 2025 (non sottoposti a revisione contabile). I dati sotto riportati e il loro confronto con il 2024 tengono conto dell'importante cambiamento di perimetro rispetto allo stesso periodo 2024, con il consolidamento di 2i Rete Gas a partire dal 1 aprile 2025.

### Highlights<sup>1</sup>

- Ricavi totali: 1.854,9 milioni di euro (+42,8%)
- Ricavi totali *adjusted*: 1.800,5 milioni di euro (+37,5%)
- EBITDA: 1.405,5 milioni di euro (+40,6%)
- EBITDA *adjusted*: 1.368,9 milioni di euro (+35,6%)
- EBIT: 916,2 milioni di euro (+53,8%)
- EBIT *adjusted*: 879,6 milioni di euro (+45,2%)
- Utile netto attribuibile al Gruppo: 514,9 milioni di euro (+45,2%)
- Utile netto attribuibile al Gruppo *adjusted*: 494,9 milioni di euro (+36,8%)
- Investimenti tecnici: 773,3 milioni di euro
- Flusso di cassa da attività operativa: 1.006,9 milioni di euro
- Indebitamento finanziario netto (esclusi gli effetti ex IFRS 16 e IFRIC 12): 10.992,9 milioni di euro
- Indebitamento finanziario netto: 11.108,2 milioni di euro

Gli indicatori economico-finanziari e operativi dei primi nove mesi del 2025 di Italgas crescono a doppia cifra. L'acquisizione di 2i Rete Gas ha reso Italgas il primo operatore europeo della distribuzione del gas e ha cambiato il volto di un settore storicamente immobile.

---

<sup>1</sup> Gli Highlight economici e finanziari consolidati e quelli operativi riflettono gli effetti del consolidamento del Gruppo 2i Rete Gas dal 1° aprile 2025.

La fusione per incorporazione di 2i Rete Gas in Italgas Reti, efficace dal 1° luglio 2025 e completata in soli 90 giorni, ha permesso l'integrazione dei processi, l'allineamento dei sistemi informatici e la riorganizzazione territoriale generando le prime sinergie ed efficienze da integrazione.

Nei primi nove mesi del 2025, il Gruppo Italgas ha registrato ricavi totali adjusted per 1.800,5 milioni di euro, in aumento del 37,5%, e un EBITDA adjusted cresciuto del 35,6%, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, raggiungendo 1.368,9 milioni di euro. L'EBIT adjusted pari a 879,6 milioni di euro è in crescita del 45,2% rispetto allo stesso periodo del 2024.

Il flusso di cassa da attività operativa si è attestato a 1.006,9 milioni di euro, in crescita di 294,0 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2024, permettendo di coprire interamente gli investimenti realizzati nel periodo e parte dei dividendi pagati. L'evoluzione del debito nel periodo riflette principalmente il controvalore pagato per l'acquisizione di 2i Rete Gas, al netto dei proventi dell'aumento di capitale, e il consolidamento del relativo indebitamento finanziario netto.

Nei primi nove mesi del 2025, gli investimenti tecnici hanno raggiunto 773,3 milioni di euro, consentendo la realizzazione di circa 634 chilometri di reti di distribuzione del gas. Sono state avviati gli investimenti per la trasformazione digitale delle reti di 2i Rete Gas, con l'obiettivo di allinearle agli standard del Gruppo.

Nel settore idrico, l'attività si è concentrata da una parte sullo sviluppo delle tecnologie digitali con l'obiettivo di incrementare l'efficienza operativa e ridurre le perdite di rete. Di rilievo l'attività condotta da Siciliacque per contrastare l'importante deficit idrico della regione. La società ha realizzato una serie di interventi di risanamento della rete di trasporto ed ha realizzato tre nuovi dissalatori per accrescere la disponibilità di acqua potabile in Sicilia, di cui 2 già in esercizio e il terzo sarà operativo nelle prossime settimane.

Nel settore dell'efficienza energetica proseguono le attività per offrire prodotti e servizi basati sull'innovazione tecnologica destinata a clienti industriali, grandi condomini e la pubblica amministrazione. I risultati in crescita dei primi nove mesi del 2025 riflettono questo nuovo modello di business.

**Paolo Gallo, Amministratore Delegato di Italgas, ha così commentato:**

*Anche i primi nove mesi del 2025 si sono chiusi con risultati molto positivi. Tutti i principali indicatori economici e finanziari registrano progressi a doppia cifra, grazie al consolidamento di 2i Rete Gas, alla riduzione dei costi e alle prime efficienze generate dal processo di fusione.*

*Rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, l'EBITDA adjusted cresce di oltre il 35%, l'EBIT adjusted del 45%, mentre l'Utile Netto adjusted di Gruppo segna un incremento del 37%.*

*Le performance conseguite nei primi 9 mesi dell'anno confermano l'efficacia delle azioni strategiche implementate e la solidità del modello di business, capace di generare valore in modo continuo e sostenibile nel tempo.*

*Un modello che ha nella competenza, nella determinazione e nell'energia delle donne e degli uomini Italgas il motore più autentico in grado di trasformare la visione in risultati, come accaduto in occasione dell'integrazione completata a tempo di record. Ed è grazie a loro che guardiamo al futuro con fiducia, consapevoli di poter continuare a costruire, insieme, una storia di successo e di progresso duraturo.*

## Struttura del gruppo Italgas al 30 settembre 2025

La struttura del Gruppo Italgas al 30 settembre 2025 si è modificata rispetto a quella in essere al 31 dicembre 2024 per: i) il perfezionamento, avvenuto in data 1° aprile 2025, dell'acquisizione del 99,94% del capitale sociale di 2i Rete Gas S.p.A. dai venditori F2i SGR S.p.A. e Finavias S.à r.l.. Successivamente, in data 16 aprile 2025, ha anche avuto effetto il raggruppamento delle azioni di 2i Rete Gas con il quale Italgas ha raggiunto il 100% di possesso delle azioni della società; ii) la fusione di Acqua in Nepta con effetti contabili e fiscali che decorrono dal 1° gennaio 2025; iii) la fusione per incorporazione in data 1° luglio di 2i Rete Gas in Italgas Reti e, contestualmente, la cessione del ramo d'azienda IT di 2i Rete Gas in Bludigit.

## Highlight economico-finanziari<sup>2</sup>

Si segnala che, relativamente all'acquisizione di 2i Rete Gas, alla data di chiusura del presente documento il processo di allocazione del prezzo di acquisto (Purchase Price Allocation – PPA) non è stato ancora completato; pertanto, in applicazione del paragrafo 45 dell'IFRS 3, il Gruppo ha effettuato un'allocazione provvisoria del corrispettivo pagato.

### Conto economico riclassificato<sup>(\*)</sup>

(milioni di euro)

	Terzo trimestre		Primi nove mesi		Var. ass.	Var.%
	2024	2025	2024	2025		
402,5	620,1	Ricavi regolati distribuzione gas	1.201,7	1.714,5	512,8	42,7
34,5	53,7	Ricavi diversi	97,7	140,4	42,7	43,7
437,0	<b>673,8</b>	<b>Ricavi totali (*)</b>	<b>1.299,4</b>	<b>1.854,9</b>	<b>555,5</b>	<b>42,8</b>
-	-	Special item	9,9	(54,4)	(64,3)	-
437,0	<b>673,8</b>	<b>Ricavi totali (*) adjusted</b>	<b>1.309,3</b>	<b>1.800,5</b>	<b>491,2</b>	<b>37,5</b>
(98,9)	(164,5)	Costi operativi (*)	(300,0)	(449,4)	(149,4)	49,8
-	2,1	Special item	-	17,8	17,8	-
(98,9)	(162,4)	Costi operativi (*) adjusted	(300,0)	(431,6)	(131,6)	43,9
338,1	<b>509,3</b>	<b>EBITDA</b>	<b>999,4</b>	<b>1.405,5</b>	<b>406,1</b>	<b>40,6</b>
338,1	<b>511,4</b>	<b>EBITDA adjusted</b>	<b>1.009,3</b>	<b>1.368,9</b>	<b>359,6</b>	<b>35,6</b>
(134,3)	(189,8)	Ammortamenti e svalutazioni	(403,7)	(489,3)	(85,6)	21,2
203,8	<b>319,5</b>	<b>EBIT</b>	<b>595,7</b>	<b>916,2</b>	<b>320,5</b>	<b>53,8</b>
203,8	<b>321,6</b>	<b>EBIT adjusted</b>	<b>605,6</b>	<b>879,6</b>	<b>274,0</b>	<b>45,2</b>
(30,0)	(62,8)	Oneri finanziari netti	(85,8)	(168,4)	(82,6)	96,3
-	-	Special item	-	5,6	5,6	-
(30,0)	(62,8)	Oneri finanziari netti adjusted	(85,8)	(162,8)	(77,0)	89,7
1,3	<b>1,4</b>	Proventi netti su partecipazioni	<b>7,4</b>	<b>6,1</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(17,6)</b>
0,5	1,1	di cui distribuzione gas	1,6	2,1	0,5	31,3
0,8	0,3	di cui servizio idrico integrato	5,8	4,0	(1,8)	(31,0)
175,1	<b>258,1</b>	<b>Utile prima delle imposte</b>	<b>517,3</b>	<b>753,9</b>	<b>236,6</b>	<b>45,7</b>
175,1	<b>260,2</b>	<b>Utile prima delle imposte adjusted</b>	<b>527,2</b>	<b>722,9</b>	<b>195,7</b>	<b>37,1</b>
(48,1)	(73,2)	Imposte sul reddito	(142,3)	(212,2)	(69,9)	49,1
-	(0,6)	Fiscalità correlata agli special item	(2,8)	8,9	11,7	-
(48,1)	(73,8)	Imposte sul reddito adjusted	(145,1)	(203,3)	(58,2)	40,1
127,0	<b>184,9</b>	<b>Utile netto</b>	<b>375,0</b>	<b>541,7</b>	<b>166,7</b>	<b>44,5</b>
120,2	<b>176,8</b>	<b>Utile netto attribuibile al Gruppo</b>	<b>354,6</b>	<b>514,9</b>	<b>160,3</b>	<b>45,2</b>
6,8	8,1	Utile netto attribuibile alle minoranze	20,4	26,8	6,4	31,4
127,0	<b>186,4</b>	<b>Utile netto adjusted</b>	<b>382,1</b>	<b>519,6</b>	<b>137,5</b>	<b>36,0</b>
120,2	<b>178,3</b>	<b>Utile netto adjusted attribuibile al Gruppo</b>	<b>361,7</b>	<b>494,9</b>	<b>133,2</b>	<b>36,8</b>
6,8	8,1	Utile netto adjusted attribuibile alle terze parti	20,4	24,7	4,3	21,1

(\*) Il conto economico riclassificato, a differenza del prospetto legal, prevede l'esposizione dei Ricavi totali e dei Costi operativi al netto degli effetti IFRIC 12 "Accordi per servizi in concessione" (649,0 e 464,2 milioni di euro rispettivamente nei primi nove mesi 2025 e 2024), dei contributi di allacciamento (20,9 e 14,2 milioni di euro rispettivamente nei primi nove mesi 2025 e 2024), dei rimborsi da terzi e di altre componenti (19,5 e 14,3 milioni di euro rispettivamente nei primi nove mesi 2025 e 2024). Esclude, inoltre, gli special item (per maggiori informazioni si rinvia al successivo paragrafo "Special item").

<sup>2</sup> I dati 2025 includono i risultati dell'ex 2i Rete Gas a partire dal 1° aprile 2025, a confronto con i dati 2024 che includono i risultati del solo perimetro Italgas.

**I ricavi totali** dei primi nove mesi 2025, ammontano a 1.854,9 milioni di euro, in aumento di 555,5 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del 2024 (+42,8%) e si riferiscono ai ricavi regolati distribuzione gas (1.714,5 milioni di euro inclusivi di *special item* per 54,4 milioni di euro) e a ricavi diversi (140,4 milioni di euro).

**I ricavi regolati distribuzione gas** aumentano di 512,8 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del 2024 e includono il nuovo perimetro derivante dall'acquisizione di 2i Rete Gas, nonostante la significativa riduzione del WACC (-38,7 milioni di euro), la voce si incrementa per l'effetto della crescita della RAB, principalmente per gli investimenti effettuati ed in parte per la rivalutazione dei costi di capitale<sup>3</sup> e dell'impatto sui primi nove mesi 2025 dei costi operativi riconosciuti ai fini tariffari.

**I ricavi diversi** aumentano di 42,7 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del 2024 prevalentemente per l'incremento di 39,9 milioni di euro dei ricavi derivanti dal settore efficienza energetica e del settore idrico.

**I ricavi totali adjusted<sup>4</sup>** dei primi nove mesi 2025 ammontano a 1.800,5 milioni di euro, in aumento di 491,2 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del 2024 (+37,5%).

**I costi operativi** dei primi nove mesi 2025, ammontano a 449,4 milioni di euro, in aumento di 149,4 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del 2024, principalmente per l'inclusione del nuovo perimetro derivante dall'acquisizione di 2i Rete Gas, nonché della crescita dalle attività relative al settore dell'efficienza energetica (+26,2 milioni di euro), che trovano la loro corrispondenza alla voce ricavi diversi. I costi operativi includono *special item* per 17,8 milioni di euro.

**I costi operativi adjusted** ammontano a 431,6 milioni di euro, in aumento di 131,6 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del 2024. Con un perimetro costante, includendo i dati di 2i Rete Gas per l'anno 2024, i costi registrano una riduzione di 14,6 milioni di euro (-3,5%).

**Gli ammortamenti e svalutazioni** al 30 settembre 2025 ammontano a 489,3 milioni di euro, in aumento di 85,6 milioni di euro, principalmente per effetto degli asset acquisiti di 2i Rete Gas, parzialmente compensato dal completamento (lo scorso novembre 2024) del processo di ammortamento dei beni a devoluzione gratuita riferiti alla concessione di Roma.

---

<sup>3</sup> Precedentemente noto anche come "Deflattore".

<sup>4</sup> Il management di Italgas valuta la performance del Gruppo sulla base di misure di risultato non previste dagli IFRS ("Indicatori alternativi di performance"), ottenuti escludendo dall'utile operativo e dall'utile netto gli *special item*.

Le componenti reddituali sono classificate negli *special item*, se significative, quando: (i) derivano da eventi o da operazioni il cui accadimento risulta non ricorrente ovvero da quelle operazioni o fatti che non si ripetono frequentemente nel consueto svolgimento delle attività; (ii) derivano da eventi o da operazioni non rappresentativi della normale attività del business. L'effetto fiscale correlato alle componenti escluse dal calcolo dell'utile netto adjusted è determinato sulla base della natura di ciascun componente di reddito oggetto di esclusione. L'utile operativo e l'utile netto adjusted non sono previsti né dagli IFRS, né da altri standard settori. Tali misure di performance consentono l'analisi dell'andamento dei business, assicurando una migliore comparabilità dei risultati. L'informatica finanziaria NON – GAAP deve essere considerata come complementare e non sostituisce le informazioni redatte secondo gli IFRS.

Gli **oneri finanziari netti** al 30 settembre 2025 ammontano a 168,4 milioni di euro e aumentano di 82,6 milioni di euro principalmente per effetto degli oneri relativi alla linea di credito c.d. Bridge per l'acquisizione di 2i Rete Gas, degli oneri dei finanziamenti in capo a 2i Rete Gas, e dell'impatto dell'emissione obbligazionaria *dual-tranches* effettuata a marzo 2025. Gli oneri finanziari netti includono *special item* per 5,6 milioni di euro.

Gli **oneri finanziari netti adjusted** al 30 settembre 2025 ammontano a 162,8 milioni di euro e aumentano di 77,0 milioni di euro.

I **proventi netti su partecipazioni** al 30 settembre 2025 sono pari a 6,1 milioni di euro e fanno riferimento al contributo delle società partecipate valutate con il metodo del patrimonio netto; in particolare, le società dell'idrico contribuiscono per 4,0 milioni di euro.

Le **imposte sul reddito** al 30 settembre 2025 ammontano a 212,2 milioni di euro, in aumento di 69,9 milioni di euro rispetto al corrispondente valore dell'anno precedente, come conseguenza del maggior risultato ante imposte del periodo. Le imposte sul reddito includono la fiscalità relativa agli *special item* per 8,9 milioni di euro.

Le **imposte sul reddito adjusted** al 30 settembre 2025 ammontano a 203,3 milioni di euro e aumentano di 58,2 milioni di euro e il tax rate adjusted del periodo si attesta quindi al 28,1%.

L'**utile netto attribuibile al Gruppo** al 30 settembre 2025 si attesta a 514,9 milioni di euro, in aumento del +45,2% rispetto al 30 settembre 2024 (354,6 milioni di euro) e include *special item* per 20,0 milioni di euro.

L'**utile netto adjusted attribuibile al Gruppo** al 30 settembre 2025 si attesta a 494,9 milioni di euro, in aumento del +36,8% rispetto al 30 settembre 2024 (361,7 milioni di euro).

### **Special item**

Le componenti reddituali classificate come *special item*, che concorrono a determinare i risultati *adjusted*, dei primi nove mesi 2025 riguardano gli effetti derivanti:

- dai conguagli di ricavi regolati distribuzione gas a copertura dei maggiori costi unitari riconosciuti ai fini tariffari relativi agli anni 2020-2024 derivanti dal recepimento della Delibera n. 87/2025/R/gas (+54,4 milioni di euro di ricavi con effetto fiscale pari a -15,2 milioni di euro);

- dai costi correlati all'acquisizione e integrazione di 2i Rete Gas e dei costi relativi alle cessioni derivanti dal provvedimento Antitrust (per un totale di -23,4 milioni di euro con effetto fiscale pari a +6,3 milioni di euro).

Le componenti reddituali classificate negli special item dei primi nove mesi 2024 riguardavano l'esclusione degli effetti derivanti dal recepimento della Delibera n. 207/2024/R/gas che ha comportato la restituzione di 9,9 milioni di euro precedentemente riconosciuti (con effetto fiscale pari a 2,8 milioni di euro).

### Situazione patrimoniale-finanziaria riclassificata

La situazione patrimoniale-finanziaria riclassificata di Italgas al 30 settembre 2025, raffrontata con quella al 31 dicembre 2024, è di seguito sintetizzata:

(milioni di €)	31.12.2024	30.09.2025	Var. ass.
<b>Capitale immobilizzato (*)</b>	<b>8.777,1</b>	<b>14.009,3</b>	<b>5.232,2</b>
Immobili, impianti e macchinari	383,3	455,6	72,3
Attività immateriali	8.305,6	13.422,3	5.116,7
Partecipazioni	176,1	187,4	11,3
Crediti finanziari e titoli strumentali all'attività operativa	319,5	323,4	3,9
Debiti netti relativi all'attività di investimento	(407,4)	(379,4)	28,0
<b>Capitale di esercizio netto</b>	<b>835,1</b>	<b>960,6</b>	<b>125,5</b>
<b>Fondi per benefici ai dipendenti</b>	<b>(61,3)</b>	<b>(82,6)</b>	<b>(21,3)</b>
<b>Attività destinate alla vendita e passività direttamente associabili</b>	<b>5,4</b>	<b>209,5</b>	<b>204,1</b>
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>9.556,3</b>	<b>15.096,8</b>	<b>5.540,5</b>
Patrimonio netto	2.793,5	3.988,6	1.195,1
- di competenza del Gruppo Italgas	2.457,9	3.652,4	1.194,5
- di competenza Terzi azionisti	335,6	336,2	0,6
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>6.762,8</b>	<b>11.108,2</b>	<b>4.345,4</b>
<b>COPERTURE</b>	<b>9.556,3</b>	<b>15.096,8</b>	<b>5.540,5</b>

(\*) Al netto degli effetti derivanti dall'applicazione dell'IFRS 15.

L'analisi della variazione degli **Immobili, impianti e macchinari** e delle **Attività immateriali** è la seguente:

(milioni di €)	Immobili, impianti e macchinari	Attività IFRIC 12	Attività immateriale	Totale
<b>Saldo al 31 dicembre 2024</b>	<b>383,3</b>	<b>7.955,7</b>	<b>349,9</b>	<b>8.688,9</b>
Investimenti	75,8	648,1	49,4	773,3
- <i>di cui IFRS 16</i>	50,5	-	-	50,5
Ammortamenti e svalutazioni	(48,3)	(397,6)	(43,4)	(489,3)
- <i>di cui ammortamenti ex IFRS 16</i>	(29,0)	-	-	(29,0)
Variazione dell'area di consolidamento	61,4	4.561,8	555,3	5.178,5
Contributi	-	(37,8)	-	(37,8)
Dismissioni e alienazioni nette	(3,4)	(25,2)	(0,1)	(28,7)
Attività destinate alla vendita(*)	-	(215,3)	-	(215,3)
Altre variazioni	(13,2)	19,6	1,9	8,3
<b>Saldo al 30 settembre 2025</b>	<b>455,6</b>	<b>12.509,3</b>	<b>913,0</b>	<b>13.877,9</b>

(\*) La voce si riferisce agli asset oggetto di provvedimento dell'Antitrust.

Il **capitale di esercizio netto** è così composto:

(milioni di €)	31.12.2024	30.09.2025	Var. ass.
Crediti commerciali	751,9	1.043,9	292,0
Rimanenze	57,2	72,3	15,1
Crediti e (Debiti) tributari netti	381,5	171,8	(209,7)
Altre attività	596,6	846,1	249,5
Debiti commerciali	(249,7)	(342,4)	(92,7)
Fondi per rischi e oneri	(92,1)	(128,8)	(36,7)
Attività e (Passività) per imposte anticipate e differite nette	(48,3)	(27,8)	20,5
Altre passività	(562,0)	(674,5)	(112,5)
	<b>835,1</b>	<b>960,6</b>	<b>125,5</b>

### **Indebitamento finanziario netto**

(milioni di €)	31.12.2024	30.09.2025	Var. ass.
<b>Debiti finanziari e obbligazionari</b>	<b>7.185,8</b>	<b>11.425,0</b>	<b>4.239,2</b>
Debiti finanziari a breve termine (*)	934,2	674,7	(259,5)
Debiti finanziari a lungo termine	6.161,1	10.635,0	4.473,9
Debiti finanziari per leasing ex IFRS 16 e IFRIC 12	90,5	115,3	24,8
<b>Contratti derivati copertura Cash Flow Hedge</b>	<b>(16,9)</b>	<b>(13,7)</b>	<b>3,2</b>
<b>Crediti finanziari e disponibilità liquide ed equivalenti</b>	<b>(406,1)</b>	<b>(303,1)</b>	<b>103,0</b>
Disponibilità liquide ed equivalenti	(402,7)	(296,9)	105,8
Crediti finanziari	(3,4)	(6,2)	(2,8)
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>6.762,8</b>	<b>11.108,2</b>	<b>4.345,4</b>
Debiti finanziari per leasing ex IFRS 16 e IFRIC 12	90,5	115,3	24,8
<b>Indebitamento finanziario netto (esclusi effetti ex IFRS 16 e IFRIC 12)</b>	<b>6.672,3</b>	<b>10.992,9</b>	<b>4.320,6</b>

(\*) Includono le quote a breve dei debiti finanziari a lungo termine.

L'**Indebitamento finanziario netto** registra nei primi nove mesi un aumento di 4.345,4 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024, causato principalmente dai finanziamenti della ex 2i Rete Gas e dall'emissione di un prestito obbligazionario *dual-tranches* pari a complessivi nominali 1.000 milioni di euro, destinato a finanziare parte del corrispettivo dell'acquisizione di 2i Rete Gas.

I **debiti finanziari e obbligazionari** al 30 settembre 2025 sono pari a 11.425,0 milioni di euro (7.185,8 milioni di euro al 31 dicembre 2024) e si riferiscono a prestiti obbligazionari (8.360,2 milioni di euro), a contratti di finanziamento della Banca Europea per gli Investimenti/BEI (1.146,4 milioni di euro), a debiti verso banche (1.803,1 milioni di euro) e debiti per IFRS 16 e per IFRIC 12 (115,3 milioni di euro). Nel periodo Italgas ha sottoscritto 5 finanziamenti bancari a tasso variabile di importo complessivo pari a 1.400 milioni e durata 3 anni, destinati al rimborso a scadenza di 2 prestiti obbligazionari e di un finanziamento bancario.

Anche a seguito delle suddette operazioni effettuate nel periodo, al 30 settembre 2025 il debito a tasso fisso rappresenta l'81,4% dei debiti finanziari e obbligazionari (85,4% al 31 dicembre 2024), mentre quello a tasso variabile si attesta al 18,6% (14,6% al 31 dicembre 2024).

### **Rendiconto finanziario riclassificato**

Lo schema del rendiconto finanziario riclassificato è la sintesi dello schema legale del rendiconto finanziario obbligatorio. Il rendiconto finanziario riclassificato consente il collegamento tra la variazione delle disponibilità liquide tra inizio e fine periodo e la variazione dell'indebitamento finanziario netto tra inizio e fine periodo.

La misura che consente il raccordo tra i due rendiconti è il “free cash flow”<sup>5</sup> cioè l'avanzo o il deficit di cassa che residua dopo il finanziamento degli investimenti.

(milioni di €)	Primi nove mesi	
	2024	2025
<b>Utile netto</b>	<b>375,0</b>	<b>541,7</b>
<b>A rettifica:</b>		
- Ammortamenti ed altri componenti non monetarie	397,0	485,6
- Minusvalenze (plusvalenze) nette su cessioni e radiazioni di attività	3,3	2,0
- Interessi e imposte sul reddito	228,1	382,8
Variazione del capitale di esercizio relativo alla gestione	(201,7)	(134,1)
Dividendi, interessi e imposte sul reddito incassati (pagati)	(88,8)	(271,1)
<b>Flusso di cassa da attività operativa</b>	<b>712,9</b>	<b>1.006,9</b>
Investimenti tecnici	(521,2)	(713,6)
Altre variazioni relative all'attività di investimento	(95,8)	(117,5)
Disinvestimenti e altre variazioni	7,7	4,1
<b>Free cash flow prima di operazioni di Merger and Acquisition</b>	<b>103,6</b>	<b>179,9</b>
Imprese incluse nell'area di consolidamento	19,8	(2.062,8)
di cui:		
<prezzo equity<="" pagato="" per="" prezzo="" td=""><td>(14,5)</td><td>(2.071,9)</td></prezzo>	(14,5)	(2.071,9)
disponibilità liquide ed eq. da imprese entrate in area di consolidamento	34,3	9,1
Acquisizione nette imprese, impianti e altre attività finanziarie	(47,7)	-
<b>Free cash flow</b>	<b>75,7</b>	<b>(1.882,9)</b>
Variazione dei debiti finanziari a breve e a lungo e dei crediti finanziari	625,0	1.134,6
Rimborsi debiti finanziari per beni in leasing	(24,2)	(30,5)
Apporti di capitale	-	1.020,0
Flusso di cassa del capitale proprio	(297,9)	(347,3)
Altre variazioni	-	0,2
<b>Flusso di cassa netto dell'esercizio</b>	<b>378,6</b>	<b>(105,9)</b>

#### Variazione indebitamento finanziario netto

(milioni di €)	Primi nove mesi	
	2024	2025
<b>Free cash flow</b>	<b>75,7</b>	<b>(1.882,9)</b>
Variazione dei debiti finanziari da imprese entrate in area di consolidamento	-	(3.103,9)
Incremento debiti finanziari per leasing e canoni	(36,3)	(28,4)
Flusso di cassa del capitale proprio	(297,9)	(347,3)
Apporto di capitale	-	1.020,0
Altre variazioni (Differenza tra interessi contabilizzati e pagati e fair value derivati)	(11,9)	(2,9)
<b>Variazione indebitamento finanziario netto</b>	<b>(270,4)</b>	<b>(4.345,4)</b>

Il flusso di cassa da attività operativa al 30 settembre 2025 pari a 1.006,9 milioni di euro ha totalmente finanziato il flusso derivante dagli investimenti netti generando un free cash flow prima di operazioni di Merger and Acquisition per 179,9 milioni di euro che copre in parte i dividendi pagati.

Il prezzo per l'acquisizione di 2i Rete Gas, pari a 2.071,9 milioni di euro, è stato finanziato dall'emissione del prestito obbligazionario *dual-tranches* pari a 1.000 milioni di euro e dal

<sup>5</sup> Il free cash flow chiude alternativamente: (i) sulla variazione di cassa di periodo, dopo che sono stati aggiunti/sottratti i flussi di cassa relativi ai debiti/attivi finanziari (accensioni/rimborsi di crediti/debti finanziari) e al capitale proprio (pagamento di dividendi/apporti di capitale); (ii) sulla variazione dell'indebitamento finanziario netto di periodo, dopo che sono stati aggiunti/sottratti i flussi di indebitamento relativi al capitale proprio (pagamento di dividendi/apporti di capitale).

bridge pari a 1.000 milioni di euro totalmente rimborsato con i fondi derivanti dall'aumento di capitale pari a 1.020 milioni di euro chiuso il 24 giugno 2025.

## Principali dati operativi

### Investimenti

Nei primi nove mesi 2025 sono stati effettuati investimenti tecnici per un ammontare pari a 773,3 milioni di euro, di cui 50,5 milioni di euro relativi a investimenti contabilizzati ai sensi dell'IFRS 16.

(milioni di €)	2024	Primi nove mesi 2025	Var. Ass.	Var. %
<b>Distribuzione gas</b>	<b>346,2</b>	<b>494,3</b>	<b>148,1</b>	<b>42,8</b>
Sviluppo e mantenimento Rete	281,9	443,1	161,2	57,2
Nuove reti	64,3	51,2	(13,1)	(20,4)
<b>Digitalizzazione gas</b>	<b>157,5</b>	<b>177,6</b>	<b>20,1</b>	<b>12,8</b>
Altri Asset	64,6	60,4	(4,2)	(6,5)
Misura	77,4	89,9	12,5	16,1
Processi	15,5	27,3	11,8	76,1
- <i>di cui effetto IFRS 16</i>	-	6,2	6,2	-
<b>Altri investimenti</b>	<b>46,0</b>	<b>101,4</b>	<b>55,4</b>	<b>-</b>
- <i>di cui Real Estate</i>	11,1	18,4	7,3	65,8
- <i>di cui ICT</i>	13,3	23,3	10,0	75,2
- <i>di cui effetto IFRS 16</i>	13,3	44,3	31,0	-
	<b>549,7</b>	<b>773,3</b>	<b>223,6</b>	<b>40,7</b>

Gli investimenti relativi alla distribuzione gas (494,3 milioni di euro) aumentano del 42,8% rispetto al corrispondente periodo del 2024 anche a seguito del nuovo perimetro derivante dall'acquisizione di 2i Rete Gas. Gli investimenti in digitalizzazione (177,6 milioni di euro) si incrementano del 12,8% rispetto al corrispondente periodo del 2024, nonostante la diminuzione per il graduale completamento del processo di digitalizzazione della rete in Italia della *legacy* Italgas, grazie all'avvio delle attività sull'infrastruttura ex 2i Rete Gas.

Gli altri investimenti (101,4 milioni di euro) aumentano di 55,4 milioni di euro e includono i lavori di riqualificazione dell'area "Corso Regina Margherita" di Torino, gli sviluppi IT derivanti dall'integrazione di 2i Rete Gas e il parco automezzi.

### Sintesi principali dati operativi

Principali dati operativi distribuzione gas	Primi nove mesi		Var. Ass.	Var. %
	2024	2025		
<b>Gruppo Italgas e partecipate (Italia e Grecia)</b>				
Contatori attivi (milioni)*	8.008	12.850	4.842	60,5
Comuni in concessione per la distribuzione gas (nr)**	2.099	4.338	2.239	-
Comuni in concessione per la distribuzione gas in esercizio (nr)*	2.011	4.244	2.233	-
Rete di distribuzione (chilometri)***	83.390	156.479	73.088	87,6
Gas vettoriato (milioni di metri cubi)	5.401	7.051	1.651	30,6

\* Il dato relativo ai primi nove mesi 2025 include i contatori attivi acquisiti del Gruppo 2i Rete Gas (+4.850 milioni).

\*\* Il dato relativo ai primi nove mesi 2025 include i comuni con licenza di distribuzione acquisiti del Gruppo 2i Rete Gas (2.227 comuni e la totalità risulta essere in esercizio).

\*\*\* Il dato relativo ai primi nove mesi 2025 include le reti di distribuzione acquisite del Gruppo 2i Rete Gas (+72.232 chilometri).

Principali dati operativi settore idrico Gruppo Italgas e partecipate	Primi nove mesi		Var.ass.	Var. %
	2024	2025		
Clienti serviti direttamente ed indirettamente (milioni)	6,3	6,3	-	-
Rete di distribuzione idrica gestita (chilometri)	8.982	8.982	-	-

## Andamento della gestione nei settori di attività

In coerenza con le modalità con cui il *management* esamina i risultati operativi di Gruppo e in conformità alle disposizioni del principio contabile internazionale IFRS 8 “Settori operativi”, il Gruppo Italgas ha individuato i seguenti settori operativi: “Distribuzione gas”, “Servizio Idrico”, “Efficienza energetica” e “Corporate”.

Più precisamente, il settore “Distribuzione gas” è riconducibile alle attività di distribuzione e misura del gas svolte dalle società del Gruppo sia in Italia sia in Grecia. Il settore “Servizio Idrico” è costituito dall’insieme dei servizi pubblici di captazione, adduzione e distribuzione di acqua a usi civili, di fognatura e di depurazione delle acque reflue. Il settore “Efficienza energetica” si riferisce alle attività svolte in ambito energetico. Italgas, offre e realizza interventi di efficienza energetica ai propri clienti in ambito residenziale e industriale. “Corporate” comprende i servizi svolti a favore di terzi dalla Capogruppo Italgas<sup>6</sup>.

Di seguito si fornisce per i principali settori identificati e gli indicatori di riferimento.

### Settore Distribuzione gas

Nella seguente tabella si sintetizzano i principali indicatori economici:

(milioni di €)	Primi nove mesi	
	2024	2025
Ricavi totali <i>adjusted</i> (regolati e non regolati)	1.231,5	1.687,9
EBITDA <i>adjusted</i>	984,6	1.335,7
EBIT <i>adjusted</i>	604,7	873,4

### Settore Servizio Idrico

Nella seguente tabella si sintetizzano le principali voci di bilancio e inoltre, al fine di fornire una più ampia rappresentazione del business, viene esposta la colonna relativa ai primi nove mesi 2025\* nella quale si evidenziano i dati delle società operative Acqualatina e Siciliacque in ottica di consolidamento pro quota<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Tenuto conto della residualità dei valori e delle elisioni, non viene data evidenza nel presente documento dei servizi svolti a favore di terzi dalla capogruppo Italgas.

<sup>7</sup> Oltre alle società Acqualatina e Siciliacque, vengono incluse le società consolidate integralmente (Nepta, Acqua, Idrolatina, Idrosicilia e Acqua Campania dalla data di acquisizione). Invece, nella tabella del conto economico riclassificato, il risultato di Acqualatina e Siciliacque è incluso tra i proventi netti da partecipazioni.

(milioni di €)	Primi nove mesi		
	2024	2025	2025* pro quota
Ricavi totali <i>adjusted</i>	61,5	65,9	142,4
EBITDA <i>adjusted</i>	22,0	25,4	44,6
EBIT <i>adjusted</i>	3,1	2,6	11,3
Utile netto di Gruppo <i>adjusted</i>	5,5	5,7	5,7

\* Valori non IAS/IFRS compliance

### Settore Efficienza Energetica

Nella seguente tabella si sintetizzano i principali indicatori economici:

(milioni di €)	Primi nove mesi	
	2024	2025
Ricavi totali <i>adjusted</i>	28,0	63,5
EBITDA <i>adjusted</i>	2,8	12,0
EBIT <i>adjusted</i>	0,1	9,1

### Indicatori alternativi di performance

Nel presente comunicato vengono utilizzati indicatori alternativi di *performance* (IAP) tra cui: ricavi totali *adjusted* (Totale Ricavi e altri proventi operativi esclusi (i) gli effetti derivanti dall'applicazione dell'IFRIC 12 "Accordi per servizi in concessione", (ii) i contributi di allacciamento, (iii) i rimborsi da terzi e di altre componenti residuali, (iv) le voci classificate come "special items"), l'EBITDA *adjusted* (calcolato come utile netto dell'esercizio escludendo le imposte sul reddito, i proventi netti su partecipazioni, gli oneri finanziari netti, gli ammortamenti e svalutazioni e le voci classificate come "special items"), l'EBIT *adjusted* (calcolato come utile netto dell'esercizio escludendo le imposte sul reddito, i proventi netti su partecipazioni, gli oneri finanziari netti e le voci classificate come "special items") e l'indebitamento finanziario netto (determinato come somma delle passività finanziarie correnti e non correnti, al netto delle disponibilità liquide ed equivalenti, delle attività finanziarie correnti, quali ad esempio titoli posseduti per negoziazione, e delle altre attività correnti e non correnti finanziarie).

L'elenco completo degli IAP è consultabile sul sito internet: <https://www.italgas.it/glossario/>

L'informativa finanziaria NON-GAAP deve essere considerata come complementare e non sostituisce le informazioni redatte secondo gli IAS – IFRS.

## Sostenibilità e creazione di valore

La strategia di sviluppo del Gruppo integra i criteri ESG in tutte le sue direttive. Il Piano Strategico, infatti, integra in sè il [Piano di Creazione di Valore Sostenibile](#)<sup>8</sup> e indirizza tutti i temi di sostenibilità connessi al business. Il Gruppo ha adottato *target* relativi al cambiamento climatico, con l'intento di ridurre le emissioni di CO<sub>2</sub> e i consumi di energia. Un'adozione avvenuta in anticipo rispetto agli obiettivi dell'UE fissati al 2030 e puntando a raggiungere il "Net Zero Carbon" al 2050 delle emissioni Scope 1, Scope 2 (*market-based*) e Scope 3 (*supply chain*), grazie alla distribuzione di gas verdi e ad attività di *carbon removal* a partire dal 2030.

### Consumi energetici

Di seguito sono presentati i consumi netti di energia per i primi nove mesi del 2024 e del 2025. I dati relativi ad Acqua Campania e al perimetro relativo agli asset ex 2i Rete Gas vengono illustrati separatamente e seguito dei differenti periodi di consolidamento a valle delle relative acquisizioni (dal 30 gennaio 2024 la prima società, dal 1° aprile 2025 la seconda).

Consumo totale di energia (TJ) <sup>9</sup>	9M							
	Perimetro costante <sup>10</sup>			Var. %	Nuovo perimetro		Perimetro totale	
	2024	2025	Var. Ass		2024 <sup>11</sup>	2025 <sup>12</sup>	2024	2025
<b>Consumo totale di energia da combustibili fossili</b>	242,0	250,7	8,7	3,6	269,5	427,9	511,5	678,6
Consumo di combustibile da petrolio greggio e prodotti petroliferi, di cui ad uso:	30,6	40,1	9,5	31,1	1,7	29,5	32,3	69,6
<i>industriale</i>	4,9	4,9	0,0	0,1	0,0	0,0	4,9	4,9
<i>autotrazione</i>	25,7	35,2	9,5	37,0	1,7	29,5	27,4	64,7
Consumo di combustibile da gas naturale, di cui ad uso:	208,5	208,5	-	-	0,1	48,1	208,6	256,6
<i>industriale</i>	136,3	142,7	6,4	4,7	0,0	43,0	136,3	185,7
<i>civile</i>	12,5	13,5	1,0	8,0	0,1	0,7	12,6	14,2
<i>autotrazione</i>	59,7	52,3	(7,4)	(12,4)	0,0	4,4	59,7	56,7
Consumo di elettricità, calore, vapore e raffreddamento acquistati o acquisiti da fonti fossili	2,9	2,1	(0,8)	(27,6)	267,7	350,3	270,6	352,4
<b>Consumo totale di energia rinnovabile: elettricità, calore, vapore e raffreddamento acquistati o acquisiti da fonti rinnovabili<sup>13</sup></b>	43,1	39,3	(3,8)	(8,8)	-	24,5	43,1	63,8
<b>Consumo totale di energia</b>	<b>285,1</b>	<b>290,0</b>	<b>4,9</b>	<b>1,7</b>	<b>269,5</b>	<b>452,4</b>	<b>554,6</b>	<b>742,4</b>

<sup>8</sup> <https://www.italgas.it/wp-content/uploads/sites/2/2025/10/Sustainable-Value-Creation-Plan-2025-2031.pdf>

<sup>9</sup> Si tratta di consumi totali di energia, cui sono sottratti eventuali consumi di energia elettrica autoprodotta ed autoconsumata.

<sup>10</sup> Società consolidate al 31 dicembre 2023 (Italgas, Bludigit, Geoside, Italgas Reti, Toscana Energia, Medea, Enaon, Enaon Eda, Nepta). Escluse quindi Acqua Campania e gli asset provenienti dal perimetro 2i Rete Gas.

<sup>11</sup> Acqua Campania, che viene consolidata dall'acquisizione del controllo (30 gennaio 2024).

<sup>12</sup> Acqua Campania e asset ex-perimetro 2i Rete Gas, i cui dati sono riferiti al periodo di consolidamento a valle dell'acquisizione (1 aprile - 30 settembre).

<sup>13</sup> Per i primi nove mesi 2025 sono stati sottratti 19,4 TJ di energia elettrica prodotti da impianti dotati di turboespansori e cogenerazione, contro i 14,4 TJ sottratti nei primi tre mesi 2024.

Nei primi nove mesi del 2025 i consumi totali ammontano a 742,4 TJ. L'aumento rispetto al 2024 dipende sostanzialmente dal consolidamento dei consumi degli asset dell'ex perimetro 2i Rete Gas a partire dal 1 aprile 2025 ed al differente periodo di consolidamento dei consumi di Acqua Campania nel 2025 (consolidati 9 mesi, nei confronti di 8 mesi nel 2024), per i quali si evidenzia comunque un aumento per effetto dell'incremento della richiesta della risorsa idrica, conseguente alla siccità.

A perimetro costante, inoltre, nei primi nove mesi del 2025 si è registrato un lieve aumento dei consumi di energia da combustibili fossili ad uso industriale e civile, attribuibile principalmente a temperature medie più basse dell'inverno 2025 rispetto al 2024. Con riferimento ai soli consumi industriali, si è registrato un aumento del gas immesso totale (che comporta un conseguente maggiore consumo per preriscaldo) e un consumo aggiuntivo da parte degli impianti dotati di turboespansori e cogenerazione per una maggiore autoproduzione per autoconsumo di energia elettrica. Il consumo specifico del processo di preriscaldo per il Gruppo<sup>14</sup> è rimasto costante a 0,94 metri cubi di gas naturale consumato per preriscaldo per migliaio di metri cubi di gas immesso in rete.

I consumi netti di energia elettrica del Gruppo a perimetro costante sono diminuiti del 10,2% grazie a una maggiore autoproduzione di energia elettrica e grazie all'ulteriore efficientamento nella gestione degli immobili.

#### **Emissioni di gas a effetto serra**

Nella distribuzione del gas le emissioni di gas serra derivano principalmente dalle emissioni fuggitive di gas naturale dalle reti di distribuzione, dalle attività di preriscaldo del gas vettoriato negli impianti di decompressione e dai consumi della flotta aziendale. Nel settore idrico, le emissioni derivano principalmente dal consumo di energia elettrica per gli impianti (captazione e rilanci). Le emissioni di CO<sub>2</sub>eq Scope 1 e 2 dei primi nove mesi del 2024 e del 2025 sono riportate di seguito. I dati relativi ad Acqua Campania e al perimetro relativo agli asset ex 2i Rete Gas vengono illustrati separatamente e seguito dei differenti periodi di consolidamento a valle delle relative acquisizioni (dal 30 gennaio 2024 la prima società, dal 1° aprile 2025 la seconda).

---

<sup>14</sup> Riferito a Toscana Energia e Italgas Reti (che rappresentano il 99,6% del gas immesso del Gruppo a perimetro costante). Nel caso in cui venissero esclusi gli impianti dotati di turboespansori e cogenerazione, il consumo specifico passerebbe da 0,80 (primi nove mesi del 2024) a 0,79 (primi nove mesi del 2025). Il CS di Toscana Energia e Italgas Reti, inclusa la rete proveniente dal perimetro 2i Rete Gas, è pari a 1,05.

Emissioni GHG Scope 1 e Scope 2 market-based (tCO2eq)	9M							
	Perimetro costante <sup>15</sup>				Nuovo perimetro		Perimetro totale	
	2024	2025	Var. Ass	Var. %	2024 <sup>16</sup>	2025 <sup>17</sup>	2024	2025
Emissioni GHG Scope 1, di cui	95,4	95,9	0,5	0,5	0,1	31,7	95,5	127,6
fugitive	82,7	82,8	0,1	0,1	0,0	27,4	82,7	110,2
da consumi di combustibile fossile	12,7	13,1	0,4	3,1	0,1	4,3	12,8	17,4
Emissioni GHG Scope 2 market-based	0,4	0,4	-	-	37,2	48,7	37,6	49,1
<b>Emissioni GHG Scope 1 + Scope 2 market-based</b>	<b>95,8</b>	<b>96,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>37,3</b>	<b>80,4</b>	<b>133,1</b>	<b>176,7</b>

Nei primi nove mesi del 2025 le emissioni totali ammontano a 176,7 tCO2eq. L'aumento rispetto al 2024 dipende sostanzialmente dalle motivazioni indicate nel precedente paragrafo. A perimetro costante, inoltre, il lieve aumento delle emissioni totali nei primi nove mesi 2025 rispetto ai primi nove mesi 2024 (+0,5%) è conseguenza dell'incremento delle emissioni relative ai consumi di energia da combustibili fossili ad uso industriale e civile (+3,1%) e delle emissioni fugitive (+0,1%). Quest'ultimo, in particolare, è dovuto ai maggiori km di rete investigata nelle zone che avevano registrato le maggiori perdite nel 2024 (+17,8%, ovvero 130.124 km nel 2025, rispetto ai 110.483 nel 2024) e al continuo affinamento dei processi e degli algoritmi utilizzati dal Gruppo per il monitoraggio e la quantificazione delle emissioni, anche in linea con le richieste specifiche dalla nuova EU Methane Regulation. Relativamente all'indicatore caratteristico del processo, il rapporto tra gas disperso e km di rete investigata, nei primi nove mesi del 2025 si registra una diminuzione del 14,8%, con un valore che è sceso a 34,5 Smc/km rispetto a 40,5 Smc/km nello stesso periodo del 2024.

## Principali eventi dei primi nove mesi 2025

### Operazioni straordinarie e gare d'ambito

- Il 1° aprile 2025 Italgas ha concluso l'acquisizione del 99,94% del capitale sociale di 2i Rete Gas S.p.A. dai venditori F2i SGR S.p.A. e Finavias S.à r.l.. L'acquisizione, annunciata al mercato 5 ottobre 2024, è stata perfezionata a seguito dell'ottenimento delle autorizzazioni Golden Power, Foreign Subsidies Regulation e da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato. Con quest'operazione il Gruppo Italgas è diventato il primo operatore della distribuzione del gas in Europa con oltre 6.500

<sup>15</sup> Società consolidate al 31 dicembre 2023 (Italgas, Bludigit, Geoside, Italgas Reti, Toscana Energia, Medea, Enaon, Enaon Eda, Nepta). Escluse quindi Acqua Campania e gli asset provenienti dal perimetro 2i Rete Gas.

<sup>16</sup> Acqua Campania, che viene consolidata dall'acquisizione del controllo (30 gennaio 2024).

<sup>17</sup> Acqua Campania e asset ex-perimetro 2i Rete Gas, i cui dati sono riferiti al periodo di consolidamento a valle dell'acquisizione (1 aprile - 30 settembre).

dipendenti, 12,9 milioni di clienti serviti in Italia e in Grecia, più di 155 mila chilometri di reti e più di 13 miliardi di metri cubi di gas distribuiti ogni anno.

- In data 16 aprile 2025 è divenuto efficace il raggruppamento azionario di 2i Rete Gas finalizzato a ridurre i costi amministrativi e di gestione, nonché facilitare le operazioni di riorganizzazione del Gruppo post-Acquisizione. Per effetto di tale raggruppamento azionario, Italgas ha ottenuto il 100% del capitale sociale di 2i Rete Gas.
- Il 1° luglio 2025 è diventata efficace la fusione per incorporazione di 2i Rete Gas in Italgas Reti.
- Il 22 settembre 2025 il Comune di Catanzaro, in qualità di stazione appaltante, e Italgas Reti hanno sottoscritto un accordo per la gestione del servizio di distribuzione del gas naturale nell'Ambito Territoriale Catanzaro-Crotone per un periodo di dodici anni. L'aggiudicazione del bando, consente a Italgas di dare continuità alla gestione del servizio nelle due province e garantisce ai 109 comuni dell'Atem (110.000 clienti serviti) la realizzazione di un importante piano di investimenti di oltre 190 milioni di euro. Sono previsti infatti la realizzazione di oltre 170 km di nuove condotte, l'ammodernamento degli impianti con sistemi di monitoraggio avanzati e la sostituzione dei contatori tradizionali con smart meter.

#### *Adempimenti Antitrust*

- In data 11 marzo 2025 l'AGCM ha autorizzato l'operazione di concentrazione consistente nell'acquisizione del controllo esclusivo di 2i Rete Gas da parte di Italgas condizionandola ad una serie di misuremissive e comportamentali. Le dismissioni riguardano circa 600 mila PDR distribuiti su 35 ATEM, da realizzarsi attraverso procedure trasparenti, competitive e pubblicizzate, aperte a operatori idonei e qualificati, con adeguati mezzi finanziari e capaci di mantenere e sviluppare le attività anche ai fini della partecipazione alle future gare d'Ambito.
- Il 6 giugno 2025 Italgas ha pubblicato un avviso per la cessione del controllo delle attività corrispondenti ad almeno il 20% dei PDR totali in 31 ATEM<sup>18</sup>, nonchè per la cessione del controllo delle attività detenute in 4<sup>19</sup> ATEM, corrispondenti ad almeno il numero di PDR che Italgas S.p.A. ha acquisito da 2i Rete Gas S.p.A..

---

<sup>18</sup> Negli ATEM di Agrigento, Bari 2, Benevento, Brescia 5, Caltanissetta, Campobasso, Caserta 2, Catania 1, Frosinone 2, L'Aquila 2, Mantova 2, Massa Carrara, Matera, Messina 2, Napoli 2, Novara 2, Padova 2, Padova 3, Potenza 1, Potenza 2, Ragusa, Reggio di Calabria-Vibo Valentia, Roma 4, Roma 5, Salerno 1, Salerno 3, Teramo, Torino 6, Trapani, Varese 1, Viterbo.

<sup>19</sup> Negli ATEM di Barletta- Andria-Trani, Caserta 1, Cosenza 2, Pisa.

### *Operazioni sul capitale*

- Il 12 febbraio 2025, in esecuzione del Piano di Co-investimento 2021-2023 approvato dall'Assemblea Ordinaria e Straordinaria degli Azionisti del 20 aprile 2021, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'assegnazione gratuita di complessive 511.604 nuove azioni ordinarie della Società ai beneficiari del Piano stesso (c.d. secondo ciclo del Piano) e deliberato di eseguire la seconda tranne dell'aumento di capitale sociale approvato dalla predetta Assemblea, per un importo di nominali euro 634.388,96 prelevato da riserve da utili a nuovo.
- Il 10 aprile 2025, l'Assemblea degli Azionisti di Italgas, in sede straordinaria, ha approvato la proposta di aumento di capitale in opzione, a pagamento, per un importo complessivo massimo pari a 1,02 miliardi di euro. L'aumento di capitale si è concluso con successo nel mese di giugno 2025 con l'emissione di 202.938.478 nuove azioni. Inoltre, l'Assemblea, in sede straordinaria, ha approvato la proposta di aumentare gratuitamente il capitale sociale, in una o più *tranche*, per un importo di nominali massimi Euro 558.000,00, mediante assegnazione ai sensi dell'art. 2349 del codice civile di un corrispondente importo massimo di riserve da utili a nuovo, con emissione di non oltre n. 450.000 di azioni ordinarie da riservare ai beneficiari del Piano Stock Grant.

L'Assemblea degli Azionisti di Italgas S.p.A. nella seduta del 10 aprile 2025, ha approvato in sede ordinaria il piano di azionariato diffuso 2025-2027 denominato "Piano IGrant 2025-2027" che prevede l'assegnazione di azioni ordinarie ai dipendenti del Gruppo, con esclusione delle posizioni apicali, utilizzando azioni derivanti da due relativi aumenti di capitale sociale ai sensi dell'art. 2349 c.c..

### *Operazioni di funding*

- Nell'ambito del finanziamento dell'acquisizione di 2i Rete Gas Italgas ha:
  - collocato il 6 marzo scorso un'emissione obbligazionaria *dual-tranches* a 5 e 9 anni con scadenza 6 marzo 2030 e 2034, entrambe a tasso fisso e per un ammontare di 500 milioni di euro cadauna, con una cedola annuale pari rispettivamente a 2,875% e 3,500%.
  - utilizzato il bridge pari a 1.000 milioni di euro, concesso in forza del contratto di finanziamento sottoscritto in data 5 ottobre 2024 con J.P. Morgan Chase Bank, N.A. - Milan Branch, Banco BPM S.p.A., Bank of America Europe Designated Activity Company - Milan Branch, Citibank N.A. - Milan Branch, Morgan Stanley Bank AG e Société Générale - Milan Branch, in qualità di banche finanziarie,

per il pagamento di parte del corrispettivo dell'acquisizione 2i Rete Gas. Tale linea di credito è stata totalmente rimborsata il 20 giugno 2025.

- il 2 giugno 2025 scorso Italgas ha lanciato l'aumento di capitale con diritto di opzione da 1,02 miliardi di euro. Tale operazione si è completata in data 24 giugno 2025 con l'integrale sottoscrizione delle azioni offerte in opzione (più precisamente il 98,7% raccolto nel periodo di offerta in opzione e il residuo 1,3% nell'asta dei diritti inoptati) tramite l'emissione di 202.938.478 nuove azioni a un prezzo di sottoscrizione pari a 5,026 euro per azione. I fondi ottenuti dall'aumento di capitale hanno permesso di rimborsare integralmente il finanziamento Bridge.
- Nel corso dei mesi di maggio e giugno Italgas ha sottoscritto, con primari istituti di credito, tre finanziamenti bancari a tasso variabile di importo complessivo pari a 900 milioni e durata 3 anni, destinati al rimborso di un'emissione obbligazionaria giunta a scadenza il 24 giugno e al rifinanziamento a scadenza di un finanziamento bancario. Inoltre, nel mese di settembre Italgas ha ottenuto l'erogazione di due finanziamenti bancari a tasso variabile di importo complessivo 500 milioni e di durata 3 anni, utilizzati per il rimborso di un prestito obbligazionario in scadenza l'11 settembre.
- Il 10 luglio 2025 CONSOB ha approvato il nuovo Programma EMTN (Euro Medium Term Notes) dall'importo massimo nominale di 5 miliardi di euro che prevede l'emissione di uno o più prestiti obbligazionari non convertibili da eseguirsi entro il termine di un anno, da collocare esclusivamente presso investitori istituzionali. Il nuovo Programma EMTN Italgas è il primo e innovativo esempio di programma EMTN per le società in Italia che prevede l'emissione dei titoli in forma dematerializzata, con quotazione presso il Mercato Telematico delle Obbligazioni ("MOT"), gestito da Borsa Italiana S.p.A.

#### *Rating*

- Il 1° luglio 2025 l'agenzia di rating S&P ha assegnato ad Italgas e ad Italgas Reti il merito di credito di lungo termine di 'BBB+', Outlook Stabile. L'assegnazione del rating 'BBB+' segue il perfezionamento dell'acquisizione di 2i Rete Gas da parte di Italgas e la fusione tra la stessa ed Italgas Reti. Lo stesso rating viene assegnato anche alle obbligazioni emesse da Italgas e a quelle originariamente emesse da 2i Rete Gas, quest'ultime ora in capo a Italgas Reti.
- Il 4 luglio 2025 l'agenzia di rating Moody's ha confermato il merito di credito di lungo termine di Italgas a 'Baa2', Outlook Stabile. Lo stesso rating viene confermato anche per le obbligazioni emesse da Italgas e per quelle originariamente emesse da 2i Rete Gas, quest'ultime ora in capo a Italgas Reti. Il giudizio riflette la posizione di Italgas quale

soggetto leader nella distribuzione gas in Europa, l'efficienza operativa del Gruppo e la stabilità del quadro regolatorio italiano.

*Eventi di natura legale e regolatoria*

- Con la Delibera n. 87/2025/R/gas l'Autorità ha approvato le disposizioni per l'ottemperanza alle sentenze del Consiglio di Stato in materia di tariffe per i servizi di distribuzione e misura del gas naturale, con particolare riferimento alla determinazione dei costi operativi riconosciuti per il periodo di regolazione 2020-2025, di cui alla Delibera n. 570/2019/R/gas. Nell'ambito della suddetta delibera, ARERA ha rimandato la rideterminazione delle tariffe di riferimento per il servizio di distribuzione del gas per gli anni 2020, 2021, 2022 e 2023 a una successiva Delibera n. 98/2025/R/gas, approvata in data 18 marzo 2025 e ha inoltre stabilito che l'incremento dei costi operativi 2024 per effetto della Delibera n. 87/2025/R/gas sia recepito nelle tariffe definitive 2024.
- Con la Delibera n. 130/2025/R/com l'Autorità ha adottato disposizioni per la revisione dei criteri di rivalutazione dei costi di capitale per i servizi infrastrutturali dell'energia elettrica e del gas e ha definito i tassi di rivalutazione del capitale per i diversi servizi per gli anni 2024 e 2025.
- Italgas Reti ha impugnato con motivi aggiunti la Delibera n. 513/2024/R/com per mezzo della quale l'Autorità, previo aggiornamento, per il sub-periodo 2025-2027, dei parametri comuni a tutti i servizi regolati e previa revisione dei criteri di aggiornamento del parametro  $\beta$ asset (beta asset) per tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas, ha aggiornato il WACC per l'anno 2025. Allo stato, si è in attesa della fissazione dell'udienza.
- Con la sentenza del 16 giugno 2025 il TAR ha respinto il ricorso proposto da Italgas Reti contro la Delibera 490/2024/R/gas, con cui, in esito ai controlli e alle verifiche ispettive a suo tempo effettuate, l'Autorità ha operato l'annullamento dei premi per la totalità degli impianti di Italgas Reti, pari a circa 24 milioni di euro, già recepita nel bilancio consolidato 2024. Contestualmente, il TAR ha accolto il ricorso di Italgas Reti alla Delibera 108/2024/S/gas, annullando le penali comminate per il mancato aggiornamento delle procedure operative alla regolazione e alle norme tecniche vigenti di cui alla RQDG 2020/2025. L'ARERA ha notificato appello al Consiglio di Stato avverso questa parte della sentenza, mentre Italgas Reti si è costituita nel suddetto appello nonché ha promosso ricorso in appello avverso la parte della sentenza che ha invece respinto il ricorso proposto da Italgas Reti contro la Delibera 490/2024/R/gas. L'udienza non è al momento fissata per nessuno dei due giudizi di appello.

- Il 1° luglio 2025, con la Delibera 274/2025/R/Gas, l'Autorità ha approvato tariffe di riferimento provvisorie per i servizi di distribuzione e misura del gas per l'anno 2025.
- Con sentenza pubblicata il 3 luglio 2025, il TAR Lombardia ha in parte respinto e in parte dichiarato inammissibili i ricorsi proposti da Italgas Reti per l'annullamento dei provvedimenti adottati dall'Autorità in merito alle istanze di riconoscimento dei costi per il servizio di misura del gas naturale, relativi ai sistemi di telelettura/telegestione e ai concentratori per gli anni 2017, 2018 e 2019 e per gli anni 2011-2016. Con sentenza pubblicata il 14 luglio 2025, il TAR Lombardia ha dichiarato inammissibile anche l'analogico ricorso proposto da Toscana Energia. Le sentenze sfavorevoli sopra citate sono state impugnate da Italgas Reti e Toscana Energia con ricorsi al Consiglio di Stato. Al momento non sono ancora state fissate le date delle udienze di discussione.
- L'8 luglio 2025, con la Delibera n. 321/2025/R/gas l'Autorità ha definito il nuovo tetto al riconoscimento dei costi di capitale relativi al servizio di distribuzione nelle località in avviamento, rappresentato da una soglia massima in termini di spesa per utente servito (espressa a prezzi 2017) pari a: i) 8.700 euro/pdr, per le località montane in zona climatica F, di cui all'articolo 23, comma 4-bis, del decreto legislativo n. 164/00, ii) 11.800 euro/pdr, per le località ex delibera CIPE 5/2015, di cui all'articolo 23, comma 4-bis, del decreto legislativo n. 164/00 e iii) 5.250 euro/pdr, per le altre località, diverse da quelle di cui sopra.
- Con la Delibera n. 221/2025/R/gas l'Autorità ha dato avvio di procedimento per la formazione di provvedimenti in materia di tariffe e qualità dei servizi di distribuzione e misura del gas per il sesto periodo di regolazione e approvato la proroga del quinto periodo di regolazione gli anni 2026 e 2027, avviando il procedimento per valutare le modifiche al TUDG necessarie ai fini del prolungamento della validità della regolazione vigente per tali anni. Inoltre, con il Documento di Consultazione n. 419/2025/R/Gas, l'Autorità ha proposto di prorogare al 2026-2027 la regolazione vigente del TUDG 2020-2025 con alcune modifiche. In particolare, nel documento si prevede una riduzione del 50% dell'X-factor per la distribuzione, la conferma dello 0% dello stesso fattore per la misura e l'azzeramento per quello della commercializzazione. Vengono, inoltre, mantenuti i criteri di aggiornamento dei costi operativi tariffari per le gestioni d'ambito e il meccanismo acconto-conguaglio per le verifiche metodologiche. Per gli investimenti 2025, si prevede l'introduzione di nuove categorie di cespiti per connessioni biometano e cabine bi-remi, con vite utili differenziate. Il Regolatore intende altresì confermare il meccanismo dei costi standard in vigore ai fini del riconoscimento a fini tariffari degli investimenti in smart meter. Per le reti in Sardegna è prevista la conferma dell'applicazione della componente tariffaria che rende le tariffe di distribuzione

applicate nel territorio sardo identiche a quelle dell'Ambito Meridionale. È intenzione dell'Autorità confermare, in linea generale, l'attuale formulazione del meccanismo di perequazione tariffaria, inclusi i corrispettivi riconosciuti per le letture di switch e le penali per mancata installazione dei gruppi di misura. In ambito qualità e sicurezza, propone l'allineamento della frequenza di ispezione delle reti in bassa pressione. Infine, conferma le attuali disposizioni su premi e penalità, con l'obbligo di conferma dei dati previsionali solo per l'erogazione dei premi.

- In data 2 maggio 2025, Italgas Reti ha presentato ricorso presso il TAR Veneto, per l'annullamento, previa sospensione, del bando di gara e dei relativi allegati, di tutta la documentazione di gara nell'Ambito territoriale VICENZA 2 – Nord – Est, nonché di ogni altro atto e/o provvedimento preordinato, conseguente e/o connesso allo stesso, con udienza fissata inizialmente al 21 maggio 2025 per il giudizio cautelare e poi all'8 ottobre 2025 per la discussione nel merito. Successivamente alla presentazione del ricorso, la Stazione appaltante ha sospeso la gara per aggiornare la documentazione, prorogando il termine per l'invio delle offerte al 2 luglio 2026. Per poter esaminare la documentazione aggiornata che sarà pubblicata, è stato chiesto al TAR di Milano di rinviare l'udienza di merito, ora fissata al 28 gennaio 2026.

#### *Altri eventi*

- Il 7 febbraio 2025, Italgas è stata confermata per il terzo anno consecutivo da CDP (Carbon Disclosure Project) nella “Climate A list” che raggruppa i migliori player a livello globale per trasparenza e performance volte a contrastare il cambiamento climatico.
- L'11 febbraio 2025, Italgas è stata inclusa per il sesto anno consecutivo nel S&P Global Sustainability Yearbook, la pubblicazione annuale di S&P Global che raccoglie best practice, esperienze e storie di successo delle aziende leader a livello mondiale sui temi della sostenibilità. Italgas ha inoltre confermato la sua leadership con l'inclusione nella categoria “Top 1% S&P Global CSA Score”, sulla base dei risultati del Corporate Sustainability Assessment (CSA) 2024.
- Il 26 marzo 2025 Italgas e GRDF (Gaz Réseau Distribution France), presso l'Ambasciata d'Italia in Francia, hanno rinnovato il Memorandum of Understanding (MoU) sottoscritto nel 2019 rafforzando la collaborazione strategica incentrata su innovazione, digitalizzazione e sostenibilità delle reti di distribuzione del gas.
- Il 14 aprile 2025, Snam e CDP Reti hanno sottoscritto un ulteriore accordo modificativo del Patto Parasociale avente ad oggetto le partecipazioni detenute in Italgas. L'estratto dell'accordo modificativo e le informazioni essenziali relative al Patto Parasociale sono consultabili sul sito Italgas alla sezione [“Patti parasociali”](#).

- Il 14 luglio 2025 il titolo Italgas è stato confermato per il nono anno consecutivo tra i membri della FTSE4Good Index Series, che include società che dimostrano forti pratiche ambientali, sociali e di governance (ESG) migliorando il proprio punteggio a 4,4 su un massimo di 5 punti, raggiungendo il massimo nelle categorie social e governance e posizionandosi davanti alla media del settore e delle società italiane.
- Il 17 luglio 2025 Italgas e Cadent, operatore inglese che gestisce la più estesa rete di distribuzione del gas naturale del Regno Unito, hanno rinnovato il Memorandum of Understanding (MoU) sottoscritto nel 2023 rafforzando la collaborazione strategica incentrata su innovazione, digitalizzazione e sostenibilità delle reti di distribuzione del gas, con l'apertura del confronto anche ai temi della cybersecurity e dell'intelligenza artificiale.
- Il 24 settembre 2025, *PARI*. – associazione impegnata contro la violenza di genere nata grazie al contributo di soci fondatori come Italgas – è stata audita dalla Commissione parlamentare d'inchiesta sul femminicidio e sulla violenza di genere. Nel corso dell'audizione, l'Associazione ha posto l'accento sulla necessità di un intervento sistematico. Con il supporto di realtà come Italgas, *PARI*. continua a promuovere percorsi di emancipazione e tutela che garantiscano dignità, sicurezza e libertà.

## Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura

### *Adempimenti Antitrust*

- L'Autorità ha completato la valutazione dell'idoneità dei potenziali acquirenti e, in conformità al Provvedimento AGCM n. 31476, Italgas ha proceduto all'aggiudicazione delle attività di distribuzione del gas in dodici ambiti territoriali (Atem), tra cui Bari 2, Barletta-Andria-Trani, Brescia 5, Campobasso, Frosinone 2, Massa Carrara, Padova 2 e 3, Pisa, Roma 5, Teramo e Viterbo. Gli acquirenti selezionati attraverso una procedura competitiva sono Ascopiave S.p.A., Erogasmet S.p.A., GP Infrastrutture S.r.l. e un'associazione temporanea di imprese composta da Plures (ex Alia Servizi Ambientali S.p.A.), Estra S.p.A. e Centria S.r.l.. In totale verranno ceduti 247.000 punti di riconsegna, delle reti e degli impianti a servizio, il relativo personale coinvolto e degli attivi necessari alla gestione del servizio, per un corrispettivo complessivo di 253,1<sup>20</sup> milioni di euro. Il perfezionamento delle cessioni, soggetto a usuali condizioni

<sup>20</sup> Prezzo soggetto ad eventuale aggiustamento post-closing (in rialzo ovvero in riduzione) in funzione di conguagli positivi o negativi.

sospensive, è atteso nei primi mesi del 2026, subordinato alle consuete condizioni sospensive. Inoltre, Italgas applicherà le misure previste dal Provvedimento AGCM anche negli ambiti territoriali non aggiudicati.

#### *Operazioni straordinarie e gare d'ambito*

- Il 13 ottobre 2025 il Comune di Ivrea, in qualità di Stazione appaltante, ha aggiudicato a Italgas Reti la gestione del servizio di distribuzione nell'Ambito territoriale "Torino 5", che comprende 76 comuni del Canavese, di cui 64 già metanizzati, e circa 58 mila clienti serviti. L'aggiudicazione consente a Italgas di dare continuità alla gestione del servizio e di contribuire attivamente all'efficientamento e alla decarbonizzazione dei consumi attraverso investimenti per oltre 87 milioni di euro. Tra i principali interventi figurano la posa di oltre 200 chilometri di nuove condotte, l'ammodernamento degli impianti, che saranno dotati di sistemi di monitoraggio e telecontrollo, e l'ultimazione del piano di sostituzione dei contatori tradizionali con smart meter di ultima generazione.

#### *Altri eventi*

- Il 2 ottobre 2025 è stato inaugurato in Sardegna, Hyround, il primo impianto in Italia di produzione di idrogeno verde direttamente collegato con la rete di distribuzione di gas cittadina alimentato da un campo fotovoltaico da 1 MW. La produzione iniziale di 21 tonnellate annue è destinata a salire a 70 entro il 2028, con impieghi nel trasporto pubblico locale, nella rete domestica e commerciale di Sestu e in un'industria casearia, grazie a un investimento di circa 15 milioni di euro e un finanziamento Pnrr di 1,5 milioni per la stazione di rifornimento a idrogeno, sottolineando il ruolo futuro dell'idrogeno nella transizione energetica.
- Il 22 ottobre 2025 Italgas consolida la propria leadership internazionale nella misurazione e riduzione delle emissioni di metano conquistando, per il quinto anno consecutivo, lo status "Gold Standard" assegnato nell'ambito del rapporto An Eye on Methane 2025 dell'International Methane Emissions Observatory (IMEO).

## Evoluzione prevedibile della gestione

Nei prossimi anni, il Gruppo si prepara a consolidare il proprio ruolo di leader nella distribuzione del gas attraverso una gestione sempre più orientata all'innovazione digitale, alla sostenibilità e all'efficienza operativa. L'acquisizione di 2i Rete Gas ha richiesto e richiederà una revisione dei modelli operativi, con particolare attenzione alla digitalizzazione dei processi e all'ottimizzazioni dei costi. Il Gruppo continuerà a investire in tecnologie smart per la gestione delle reti, puntando su automazione, monitoraggio da remoto e analisi predittive. In tale contesto, l'adozione crescente di soluzioni basate su Intelligenza Artificiale rappresenta un fattore abilitante per il miglioramento della qualità del servizio, la riduzione dei costi operativi e l'efficienza. L'AI sarà progressivamente integrata nei sistemi di gestione delle reti, permettendo l'ottimizzazione dei flussi energetici – che integreranno quote incrementali di molecole green (biometano, idrogeno e metano sintetico) – e l'anticipazione di guasti o anomalie, contribuendo così all'aumento della resilienza infrastrutturale e della sicurezza della rete.

In sintesi il futuro del Gruppo Italgas sarà caratterizzato da un'integrazione industriale, da un forte impulso all'innovazione digitale e da un impegno concreto verso la sostenibilità.

## Conference call

Alle ore 14:00 GMT (15:00 CET) di oggi, si terrà una *conference call* per illustrare ad analisti finanziari e investitori i risultati al 30 settembre 2025 e l'aggiornamento del piano industriale relativo al periodo 2025-2031. La presentazione potrà essere seguita tramite audio webcasting sul sito web della Società ([www.italgas.it](http://www.italgas.it)). In concomitanza con l'avvio della conference call, nella sezione Investor Relations/Presentazioni del sito, verrà inoltre reso disponibile il materiale di supporto alla presentazione.

\*\*\*

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Gianfranco Maria Amoroso, dichiara che l'informativa contabile contenuta nel presente comunicato corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

## Disclaimer

Questo comunicato contiene dichiarazioni previsionali ("forward-looking statements"), in particolare nella sezione "Evoluzione prevedibile della gestione" relative a: piani di investimento, evoluzione della struttura finanziaria, performance gestionali future ed esecuzione dei progetti. I forward - looking statements hanno per loro natura una componente di rischiosità e di incertezza perché dipendono dal verificarsi di eventi e sviluppi futuri. I risultati effettivi potranno pertanto differire rispetto a quelli annunciati in relazione a diversi fattori, tra cui: le performance operative effettive, le condizioni macroeconomiche generali, fattori geopolitici quali le tensioni internazionali e l'instabilità socio-politica, l'impatto delle regolamentazioni in campo energetico e in materia ambientale, il successo nello sviluppo e nell'applicazione di nuove tecnologie, cambiamenti nelle aspettative degli stakeholder e altri cambiamenti nelle condizioni di business, nonché l'azione della concorrenza.