



Allegato A  
al Rogito N. 20090

# Lettera agli azionisti e agli altri stakeholder



**Paolo Scaroni** Presidente

## Cari azionisti, cari stakeholder,

Nel corso del 2025 Enel ha proseguito il suo percorso lungo le direttrici strategiche del Piano Industriale 2025-2027, consolidando una struttura patrimoniale più solida e riacquistando la flessibilità finanziaria necessaria per una crescita sostenibile nel lungo periodo.

Nel 2025 Enel, con circa 68 GW di capacità rinnovabile gestita, si conferma il più grande operatore<sup>1</sup> nel settore delle energie rinnovabili al mondo e la più grande società<sup>1</sup> di distribuzione di energia elettrica a livello globale, con circa 69 milioni di utenti finali serviti da reti. Anche nel retail Enel possiede la più estesa base clienti<sup>1</sup>, con 54 milioni di clienti.

Nel 2025 Enel ha confermato la solida performance ottenuta a partire dal 2023 e il titolo ha infatti registrato un incremento di valore di circa il 29%, con un TSR superiore al 37%. Inoltre, il Gruppo Enel ha distribuito agli azionisti quasi 6 miliardi di euro di dividendi, cui si aggiungono quasi 2 miliardi di euro di share buyback.

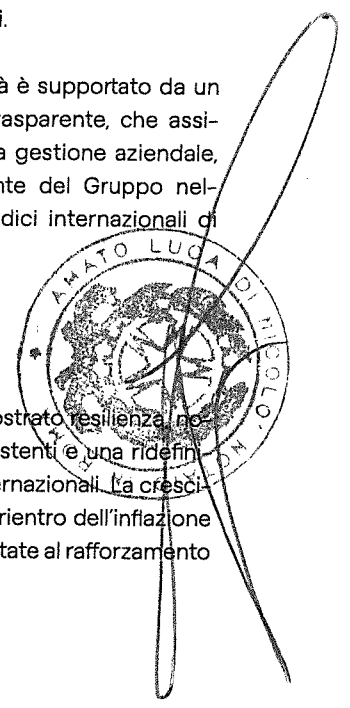
1. Perimetro di riferimento: società quotate con controllo non a prevalenza statale.

Oltre all'attenzione ai risultati economico-finanziari, promuoviamo, come confermato anche dal nostro purpose "Build the future through sustainable power", una transizione energetica giusta e inclusiva, con un approccio integrato che mette al centro comunità locali, istituzioni, fornitori, clienti, lavoratori e azionisti.

L'impegno di Enel nella sostenibilità è supportato da un modello di governance solido e trasparente, che assicura integrità e responsabilità nella gestione aziendale, confermato dalla presenza costante del Gruppo nelle principali graduatorie e negli indici internazionali di sostenibilità.

## Il contesto macroeconomico

Nel 2025 l'economia globale ha dimostrato resilienza nonostante tensioni geopolitiche persistenti e una ridefinizione delle relazioni commerciali internazionali. La crescita è stata sostenuta dal progressivo rientro dell'inflazione e da politiche fiscali e industriali orientate al rafforzamento



della competitività e della sicurezza energetica, con effetti positivi sul mercato del lavoro.

Nell'Eurozona si è registrato un miglioramento del quadro macroeconomico, grazie al recupero del potere d'acquisto delle famiglie e agli investimenti in infrastrutture, difesa e transizione energetica, che hanno compensato la debolezza del commercio internazionale. Negli Stati Uniti la domanda interna, il sostegno fiscale e gli investimenti in innovazione tecnologica hanno consentito di assorbire gli shock geopolitici, mantenendo un ritmo di crescita superiore alle attese, nonostante i dazi settoriali.

In America Latina la performance economico-finanziaria è risultata complessivamente migliore del previsto. Brasile e Colombia hanno beneficiato di una domanda interna resiliente; in Cile il rientro dell'inflazione verso gli obiettivi ha rafforzato la fiducia, mentre in Argentina sono emersi segnali concreti di stabilizzazione macroeconomica. Permangono tuttavia divergenze nei percorsi di politica

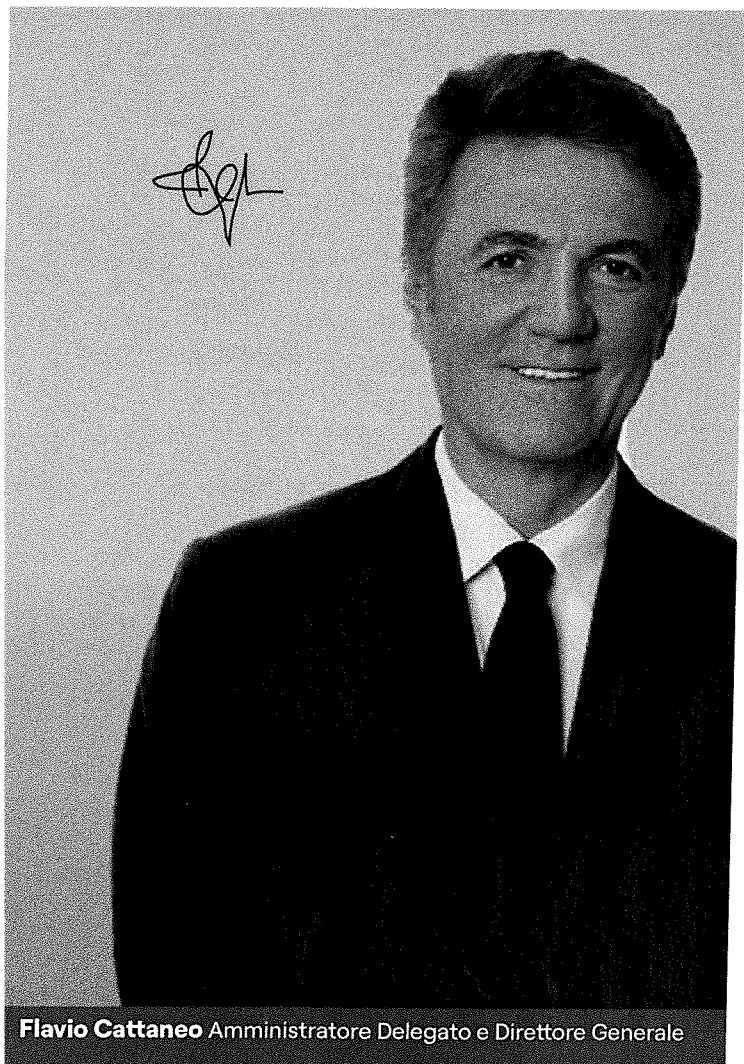
monetaria, con condizioni ancora restrittive in alcune economie.

Per quanto riguarda il mercato delle commodity, nel 2025 il prezzo del gas europeo è aumentato nella prima parte dell'anno, spinto dalla ripresa della domanda per le temperature rigide e il riempimento degli stoccaggi, mentre si è normalizzato nella seconda parte dell'anno; complessivamente si è registrato un rialzo dei prezzi rispetto all'anno precedente.

Il mercato del carbone ha registrato una riduzione dei prezzi, effetto della minor domanda per la generazione elettrica, mentre il prezzo del petrolio Brent ha registrato una diminuzione del -15% rispetto al 2024, con una media annua di circa 68 \$/bbl, quale effetto di una crescita contenuta della domanda globale e di un'offerta stabile. Nel 2025 il prezzo della CO2 (EUA ETS) ha chiuso in rialzo rispetto all'anno precedente, con una media di circa 74€/t, corrispondente a un incremento di circa +13% rispetto al

69 mln  
Utenti finali

68 GW  
Capacità rinnovabile gestita



**Flavio Cattaneo** Amministratore Delegato e Direttore Generale

2024. Tale dinamica è stata sostenuta da una riduzione dell'offerta di permessi e dalle aspettative di un consistente deficit annuale nel sistema EU ETS.

Nel 2025, il prezzo all'ingrosso dell'energia elettrica in Italia (Prezzo Unico Nazionale – PUN) è stato pari a 115,9 €/MWh, in crescita del 7% rispetto al 2024 (108,5 €/MWh), a causa del rincaro del gas naturale e del rialzo dei prezzi dei permessi di emissione CO2, che hanno inciso sui costi della generazione termoelettrica, che fissa il prezzo per oltre il 60% delle ore. La domanda nazionale di energia è stata coperta per circa l'85% dalla produzione nazionale e per circa il 15% dalle importazioni nette.

In Spagna il prezzo medio annuo del mercato elettrico ("pool") si è attestato a 65,3 €/MWh, in crescita del 4% rispetto al 2024 (63 €/MWh), su livelli comunque inferiori rispetto alla maggior parte dei Paesi europei, grazie alla presenza di rinnovabili e del nucleare; solo la Francia ha registrato valori più bassi. La dinamica dei prezzi è stata caratterizzata da una forte volatilità: il massimo giornaliero è stato raggiunto il 20 gennaio (144,9 €/MWh), mentre il minimo annuale si è registrato il 19 aprile (1,72 €/MWh), in coincidenza con un'elevata produzione rinnovabile e una domanda debole. Dopo il black-out del 28 aprile, la gene-



razione da cicli combinati a gas è aumentata (+27,8%) per garantire la stabilità e la sicurezza del sistema, mentre la quota delle rinnovabili nel mix è rimasta stabile al 40%, con il fotovoltaico in crescita (+12,5%).

## I risultati economici

Enel chiude l'esercizio 2025 con risultati solidi, centrando tutti gli obiettivi annuali comunicati ai mercati: l'EBITDA ordinario è pari a 22,9 miliardi di euro, leggermente superiore all'anno precedente nonostante la mancata contribuzione associata alle dismissioni effettuate nel 2024 e in linea con la guidance comunicata ai mercati, mentre l'utile netto ordinario ammonta a 7,0 miliardi di euro, al di sopra della parte alta del range della guidance. Il dividendo che sarà proposto agli azionisti per il 2025 è pari a 49 centesimi di euro per azione, il 4% in più di quello del 2024. Nel 2025 il rapporto FFO (Funds From Operations) su debito netto raggiunge il 26%, in aumento rispetto al 25% dell'anno precedente, mentre il rapporto debito netto su EBITDA ordinario si attesta a 2,5x, ben al di sotto della media del settore. Questa ricostituita solidità patrimoniale ci permette di avere la flessibilità finanziaria necessaria a cogliere le opportunità di crescita e di generazione di valore in un contesto fortemente dinamico.

## Principali avvenimenti

Enel continua il percorso di sviluppo della capacità rinnovabile, cresciuta di 2,8 GW<sup>2</sup> (di cui circa 0,6 GW di stoccaggio con batterie) grazie a sviluppo di nuovi impianti (greenfield) e operazioni brownfield (acquisizione di asset già operativi), raggiungendo un totale di capacità rinnovabile installata di circa 68 GW, con una produzione di 142 TWh/anno.

In Italia è entrato in esercizio l'impianto di Fusina, un ex impianto a carbone riconvertito a CCGT di nuova generazione ad alta efficienza, con una capacità di 0,8 GW che contribuirà, a regime, per circa 4 TWh.

Nel contesto delle trasformazioni in atto nel settore energetico italiano, Enel ha avuto un ruolo di primo piano partecipando alla prima asta del Mercato di Approvvigionamento di Capacità di Stoccaggio Elettrico (MACSE) indetta da Terna, finalizzata alla realizzazione di nuovi impianti di accumulo nel Sud Italia. L'asta, conclusasi il 30 settembre

2025, ha assegnato complessivamente 10 GWh di capacità, di cui Enel si è aggiudicata il 67%.

Prosegue la focalizzazione di Enel sulle reti di distribuzione attraverso importanti investimenti in resilienza, qualità e digitalizzazione, necessari sia per il processo di transizione energetica sia per far fronte ai sempre più frequenti e severi eventi meteorologici legati al cambiamento climatico. Tali investimenti hanno superato i 7 miliardi di euro, con un incremento di circa il 20% rispetto al 2024.

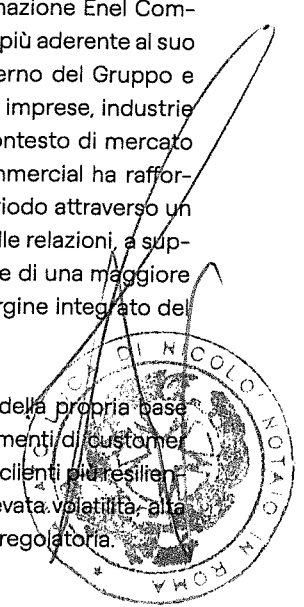
La rapida trasformazione del sistema energetico ha reso necessario ripensare il modello operativo di gestione delle reti, attraverso il rafforzamento del presidio e del contatto con i clienti, realizzato anche con un importante piano di assunzioni di oltre 3.700 risorse.

Il ruolo delle reti nella transizione energetica è sempre più centrale. Oggi alle nostre reti sono connessi 88 GW di capacità distribuita rinnovabile, provenienti da circa 2,7 milioni di produttori e prosumer<sup>3</sup>, di cui quasi 390.000 aggiunti nel corso dell'anno.

In particolare, in Italia nel 2025 sono stati investiti oltre 4,3 miliardi di euro, di cui più di 1,1 miliardi di euro finanziati principalmente dal PNRR, che hanno consentito di abilitare la rete alla gestione di capacità rinnovabile distribuita per un valore pari a 2,88 GW, superiore al target di 2,5 GW del PNRR.

Il 2025 è stato un anno di evoluzione per la divisione Retail, che ha assunto la nuova denominazione Enel Commercial, a testimonianza di un'identità più aderente al suo ruolo commerciale, trasversale all'interno del Gruppo e nei confronti di tutti i clienti: persone, imprese, industrie e pubbliche amministrazioni. In un contesto di mercato in continua trasformazione, Enel Commercial ha rafforzato la propria leadership di lungo periodo attraverso un uso sempre più dinamico dei dati e delle relazioni, a supporto di decisioni commerciali rapide e di una maggiore capacità di creazione di valore sul margine integrato del Gruppo.

La divisione ha migliorato la gestione della propria base clienti, potenziando i modelli e gli strumenti di customer value management per rendere la base clienti più resiliente in uno scenario caratterizzato da elevata volatilità, alta competizione e crescente complessità regolatoria.



2. Di cui 2,6 GW di sola capacità consolidata.

3. Il termine "prosumer", contrazione di "producer" (produttore) e "consumer" (consumatore), indica un individuo o un'azienda che non solo consuma beni o servizi, ma li produce anche, per esempio installando pannelli fotovoltaici per la produzione di energia elettrica.

Parallelamente, ha ulteriormente rafforzato il proprio impegno nella tutela dei clienti, in risposta ai crescenti fenomeni fraudolenti sia in Italia sia nella penisola iberica. Nel 2025 sono state sviluppate e lanciate campagne antifrode dedicate: un esempio è l'introduzione, in Italia, del nuovo numero breve 140 di Enel, pensato come punto di riferimento chiaro e riconoscibile per i clienti, a sostegno della trasparenza, della sicurezza e della prossimità.

A ottobre 2025 è stata anche lanciata la nuova società Lene, la digital company del Gruppo. Rivolta al mercato B2C, è pensata per i clienti digitali: si caratterizza, infatti, per un'esperienza completamente digitale, un processo acquisitivo rapido e un supporto clienti evoluto, coadiuvato da assistenti virtuali basati su intelligenza artificiale. Lene nasce per rispondere alle nuove abitudini di consumo, adattando rapidamente il portafoglio di offerte alle esigenze del mercato.

Sempre nel 2025 è stata costituita Nuclitalia, la newco partecipata da Enel (51%), Ansaldo Energia (39%) e Leonardo (10%), che oggi rappresenta il principale riferimento in Italia per la ricerca nel nucleare di nuova generazione. La società è impegnata nell'analisi delle tecnologie SMR (Small Modular Reactor) e AMR (Advanced Modular Reactor), valutandone maturità, filiera e condizioni regolatorie e finanziarie, a supporto delle future decisioni industriali e dei policy maker. Il nucleare di nuova generazione, secondo Enel, può supportare il raggiungimento degli obiettivi di decarbonizzazione, efficientando il sistema elettrico italiano con un mix più bilanciato che garantisca maggiore indipendenza energetica, stabilità di lungo periodo, sostenibilità ambientale e riduzione dei costi di sistema.

La Funzione di Servizio Enel Global Services<sup>4</sup> ha consolidato un modello operativo più efficiente e integrato, rafforzando la performance del Gruppo. La riorganizzazione dell'ICT ha generato significativi benefici in termini di ottimizzazione dei costi e qualità del servizio, anche grazie all'adozione crescente di soluzioni di intelligenza artificiale. Il Procurement ha affiancato al continuo approccio orientato alla sostenibilità e al valore la ricerca di nuovi modelli di sourcing e di tecnologie abilitanti. Global Real Estate and General Services ha supportato lo sviluppo di una governance globale al fine di massimizzare il valore del portafoglio immobiliare, nonché migliorare i servizi e le infrastrutture di business. L'istituzione del Business Transformation Project ha ulteriormente rafforzato il contributo allo sviluppo industriale e alla competitività del Gruppo.

<sup>4</sup> Include le strutture di Global Information & Communication Technologies, Global Procurement, Global Real Estate and General Services, Positioning and Transformation Office e Business Transformation Project.

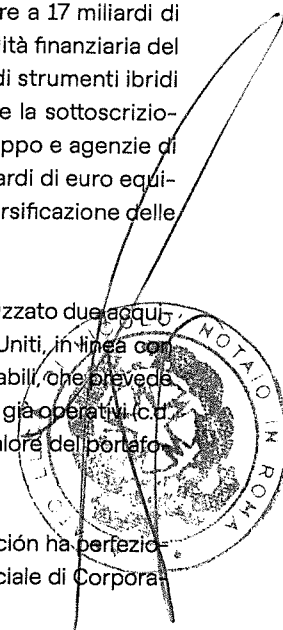
In linea con l'Accordo di Parigi, continuiamo il percorso di decarbonizzazione per raggiungere, entro il 2040, zero emissioni nette dirette e indirette lungo tutta la catena del valore. Tale percorso è articolato in un set di obiettivi certificato dalla Science Based Targets initiative (SBTi). Nel 2025 le emissioni assolute di gas serra dirette e indirette sono state pari a circa 62,5 MtCO<sub>2eq</sub>, con una riduzione del 10% rispetto al 2024 e del 67% rispetto al 2017 (anno base di riferimento per la certificazione SBTi).

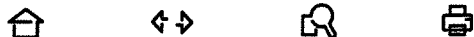
Nel 2025 è proseguito il rafforzamento della struttura finanziaria del Gruppo, orientato a una gestione equilibrata del capitale, all'ottimizzazione del costo del funding e a un accesso efficiente e diversificato ai mercati finanziari, a supporto della creazione di valore sostenibile per gli azionisti. In tale contesto, Enel ha realizzato un programma di acquisto di azioni proprie, avviato il 1° agosto e concluso il 16 dicembre 2025, nell'ambito del quale sono state riacquistate 122,5 milioni di azioni per un controvalore complessivo di circa 1 miliardo di euro, con la finalità di riconoscere una remunerazione aggiuntiva agli azionisti tramite l'annullamento delle azioni.

Al fine di garantire ulteriore flessibilità nella gestione della liquidità, Enel ed Enel Finance International hanno sottoscritto una nuova linea di credito revolving da 12 miliardi di euro con durata quinquennale. Nel corso dell'esercizio Enel Finance International ha collocato con successo emissioni obbligazionarie senior sui mercati europeo e statunitense per un ammontare complessivo di 2 miliardi di euro e 4,5 miliardi di dollari, registrando una domanda complessiva superiore a 17 miliardi di euro equivalenti, a conferma della solidità finanziaria del Gruppo. A ciò si aggiunge l'emissione di strumenti ibridi da parte di Enel per 2 miliardi di euro e la sottoscrizione di finanziamenti con banche di sviluppo e agenzie di credito all'esportazione per circa 2 miliardi di euro equivalenti, ampliando ulteriormente la diversificazione delle fonti di finanziamento.

Nel corso del 2025 il Gruppo Enel ha realizzato due acquisizioni, una in Spagna e una negli Stati Uniti, in linea con la nuova strategia di crescita nelle rinnovabili, che prevede anche operazioni di acquisizione di asset già operativi (c.d. "brownfield"), al fine di massimizzare il valore del portafoglio e ridurre i rischi.

In particolare, in Spagna, Endesa Generación ha perfezionato l'acquisizione dell'intero capitale sociale di Corpora





ción Acciona Hidráulica SL da Corporación Acciona Energías Renovables, società appartenente al Gruppo Acciona. Il portafoglio di impianti acquisito è composto da 34 centrali idroelettriche con una capacità installata complessiva di 626 MW. Ciò ha permesso al Gruppo Enel di raggiungere nella penisola iberica una capacità idroelettrica installata di oltre 5,3 GW.

Inoltre, nel corso dell'anno, Enel ha incrementato la capacità rinnovabile consolidata negli Stati Uniti di 285 MW, attraverso un'operazione di swap conclusa dalla controllata Enel Green Power North America (EGPNA) con Gulf Pacific Power.

Infine, nel corso del 2025, in linea con la strategia del Gruppo di offrire ai propri clienti un portafoglio di soluzioni bundled con energia, prodotti e servizi, la controllata Endesa Energía SAU ha sottoscritto un accordo con MasOrange, operatore leader in Spagna, per offrire servizi energetici e di telecomunicazione nel Paese. Tale accordo prevede, tra l'altro, l'acquisizione della società Energía Colectiva SL, che possiede competenze digitali e tecnologiche e conta oltre 350.000 clienti nel settore dell'elettricità e del gas.

## Strategia e previsioni per il 2026-2028

Nel Piano Strategico 2026-2028, il Gruppo si focalizzerà su tre priorità strategiche:

- accelerare la crescita nei Paesi caratterizzati da contesti stabili, con focus su reti, rinnovabili e clienti finali attraverso investimenti greenfield e brownfield;
- massimizzare la produttività del capitale grazie a un'ottimale allocazione e una gestione efficiente ed efficace delle risorse;
- garantire un profilo rischio/rendimento bilanciato al fine di perseguire un miglioramento dell'utile netto ordinario per azione (EPS) mantenendo al contempo una rigorosa disciplina finanziaria.

Nel periodo 2026-2028 il Gruppo ha pianificato investimenti totali per circa 53 miliardi di euro, un incremento di circa 10 miliardi di euro rispetto al precedente Piano Strategico.

26 miliardi di euro verranno allocati al business integrato, con una forte accelerazione degli investimenti nelle Rinnovabili, che raggiungeranno circa 20 miliardi di euro, nelle geografie caratterizzate da significativa crescita della domanda elettrica. La capacità addizionale rinnovabile sarà costituita per circa 9 GW da progetti greenfield e per circa 6 GW da brownfield, per un totale di circa 15 GW

complessivi – di cui più del 75% eolico e tecnologie programmabili, quali impianti di accumulo a batteria. Il Gruppo raggiungerà oltre 80 GW di capacità rinnovabile installata al 2028.

Per quanto riguarda i Clienti, il Gruppo ne ribadisce la centralità e intende aumentarne la fidelizzazione e il valore attraverso offerte bundled, con l'obiettivo di incrementare la propria base clienti sul mercato libero (elettricità, gas e fibra) a circa 26 milioni nel 2028 da 23 milioni circa del 2025.

Nelle Reti, il Gruppo ha pianificato investimenti totali per oltre 26 miliardi di euro che porteranno la Regulated Asset Base (RAB) a crescere del 22%, da circa 47 miliardi di euro a fine 2025 a circa 58 miliardi di euro nel 2028.

Il Piano Strategico 2026-2028 prevede l'ulteriore miglioramento del profilo rischio/rendimento del Gruppo, grazie a una maggiore visibilità e prevedibilità dei risultati. Più del 90% dei circa 74 miliardi di euro di EBITDA ordinario cumulato nel periodo 2026-2028 deriverà infatti da attività regolate o contrattualizzate.

Il Gruppo prevede inoltre che al 2028 l'utile netto ordinario per azione (EPS) raggiungerà un valore compreso tra 0,80 e 0,82 euro, in crescita rispetto ai circa 0,69 euro del 2025, con un CAGR (Compound Average Growth Rate) di circa il 6%. Nel periodo 2026-2028, in linea con la crescita attesa dell'EPS, si prevede che anche il dividendo per azione (DPS) aumenti di circa il 6% in termini di CAGR tra il 2025 e il 2028.

Inoltre, con la finalità di riconoscere agli azionisti una remunerazione aggiuntiva attraverso l'annullamento delle azioni, il Consiglio di Amministrazione di Enel ha approvato l'esecuzione di una nuova tranche del programma di share buyback per un esborso complessivo massimo fino a 1 miliardo di euro, in attuazione della delibera dell'Assemblea degli azionisti del 22 maggio 2025, che ha autorizzato all'acquisto e al successivo annullamento di azioni proprie per un esborso complessivo fino a 3,5 miliardi di euro.

Sul fronte della sostenibilità ambientale il Gruppo prosegue il percorso di riduzione delle emissioni dirette e indirette di gas a effetto serra, in linea con l'Accordo di Parigi e con lo scenario di 1,5 °C, come certificato dalla Science Based Targets initiative (SBTi), e conferma l'obiettivo di raggiungere zero emissioni nette in tutti gli Scope entro il 2040. Lungo questo percorso, il Gruppo continuerà a salvaguardare il tessuto socioeconomico attraverso il proprio piano di Just Transition.

