

# 2025

Resoconto intermedio  
di gestione consolidato -  
**30 settembre**





PREMESSA

*Il presente Resoconto intermedio di gestione consolidato del Gruppo Terna al 30 settembre 2025, non sottoposto a revisione contabile, è stato redatto su base volontaria, ai sensi dell'art. 82 ter del Regolamento Emittenti Consob (come modificato dalla Delibera Consob n. 19770 del 26 ottobre 2016).*



## “ Terna investe per lo sviluppo dell'Italia

Assicuriamo la sicurezza energetica e l'equilibrio tra domanda e offerta di elettricità 24 ore su 24, mantenendo il sistema affidabile, efficiente e accessibile a tutti.

Investiamo e innoviamo ogni giorno per sviluppare una rete elettrica in grado di integrare l'energia prodotta da fonti rinnovabili, collegando sempre meglio le diverse aree del Paese e rafforzando le interconnessioni con l'estero, con un approccio sostenibile e attento alle esigenze dei territori e delle persone con cui lavoriamo. ”

MISSION

## “ Siamo dietro l'energia che usi ogni giorno

Abbiamo la responsabilità di garantire la continuità del servizio elettrico, condizione indispensabile perché l'elettricità arrivi in ogni istante a case e imprese in Italia.

Assicuriamo a tutti parità di accesso all'elettricità e lavoriamo per consegnare energia pulita alle generazioni future. ”

PURPOSE

## “ Pensiamo al futuro dell'energia

Ci impegniamo per un futuro alimentato da energia pulita, favorendo nuovi modi di consumare e di produrre basati sempre più sulle fonti rinnovabili per raggiungere gli obiettivi di una transizione energetica che sia equa e inclusiva, anche riducendone i costi.

Grazie alla nostra visione d'insieme del sistema elettrico e alle nuove tecnologie digitali, guidiamo il percorso del Paese verso l'azzeramento delle emissioni di gas serra al 2050, in linea con i target climatici europei. ”

VISION



---

# Indice

	I 9M2025 in sintesi	4
	L'assetto societario	9
<b>1</b>	<b>Il contesto energetico</b> Fabbisogno e produzione di energia elettrica in Italia	<b>10</b> 12
<b>2</b>	<b>Il business del Gruppo Terna</b> Le attività operative Le persone Le performance economiche, patrimoniali e finanziarie dei primi nove mesi 2025 L'andamento del titolo La prevedibile evoluzione della gestione Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari a norma delle disposizioni dell'art. 154- <i>bis</i> , comma 2, del D.Lgs. 58/1998	<b>14</b> 16 31 32 44 47 49
<b>3</b>	<b>Allegati</b> Indicatori Alternativi di Performance (IAP) Altre informazioni	<b>50</b> 52 53

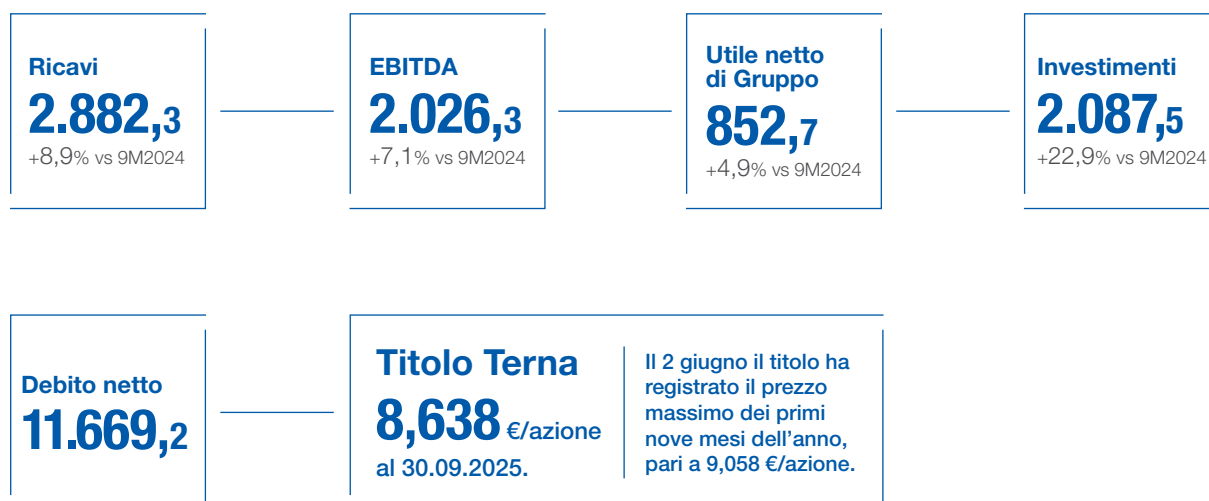


# I 9M2025 in sintesi



## ECONOMICO FINANZIARI

(milioni di euro)



---

Lanciata a febbraio, nell'ambito del Programma Euro Medium Term Notes (EMTN), un'**emissione obbligazionaria green, single tranche a tasso fisso**, per un totale di **750 milioni di euro** e una durata pari a sette anni.

Sottoscritta a marzo una **ESG-linked Revolving Credit Facility** per un **importo complessivo di 1,8 miliardi di euro**, per rifinanziare la ESG Revolving Credit Facility sottoscritta a dicembre 2021 per un importo originario pari a 1,65 miliardi di euro.

**I rating di lungo termine di Terna**, a seguito della presentazione dell'aggiornamento del Piano Industriale 2024-2028 avvenuta a marzo, sono stati confermati un *notch* al di sopra di quelli della Repubblica Italiana (BBB+ per Standard & Poor's e Baa2 per Moody's).

Ad aprile, **Standard & Poor's** ha comunicato di aver **rivisto positivamente il rating di lungo termine di Terna, alzandolo ad "A-" da "BBB+"**, un *notch* al di sopra di quello della Repubblica Italiana, con outlook stabile. Il rating di breve termine è stato confermato ad "A-2". La revisione fa seguito all'upgrade assegnato alla Repubblica Italiana (a BBB+ da BBB).

A giugno **Moody's** ha confermato il rating di lungo termine a Baa2, un *notch* al di sopra di quello della Repubblica Italiana. Contestualmente l'agenzia ha rivisto **l'outlook** di Terna da stabile a **positivo**, a conferma del solido profilo finanziario della Società. Questa decisione di Moody's segue la recente revisione della valutazione della Repubblica Italiana da parte dell'agenzia di rating.

A giugno, rinnovato il programma di emissioni obbligazionarie **"Euro Medium Term Note Programme" (EMTN) da 12 miliardi di euro**, quotato sulla Borsa del Lussemburgo e autorizzato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Nella stessa data, è stato costituito un nuovo programma **"Euro Medium Term Note Programme" (EMTN) da 4 miliardi di euro**, quotato sul Mercato telematico delle obbligazioni (MOT) di Borsa Italiana e approvato dalla CONSOB.

A luglio, sono stati sottoscritti **accordi di finanziamento** per un totale di **1,5 miliardi di euro** tra la Banca Europea per gli Investimenti (BEI), Terna, Intesa Sanpaolo (Divisione IMI CIB) e SACE per sostenere lo sviluppo e la realizzazione dell'**Adriatic Link**, l'elettrodotto sottomarino di Terna che collegherà Marche e Abruzzo.

Lanciato a luglio, nell'ambito del Programma Euro Medium Term Notes (EMTN) da Euro 4.000.000.000, il **primo European Green Bond**, single tranche a tasso fisso, per un totale di **750 milioni di euro** e una durata pari a sei anni.

Concluso a settembre il **Programma di acquisto di azioni proprie**, per un esborso complessivo pari a circa 9 milioni di euro per l'acquisto di 1.060.499 di azioni proprie (rappresentative dello 0,053% del capitale sociale).



## OPERATIVI Sistema elettrico

Fabbisogno  
**233\*** TWh  
-1,2%\* vs 9M2024

\* Dati provvisori.

Copertura FER  
del fabbisogno  
**42,7\*** %  
43%\* vs 9M2024

**234\*** MWh  
livello dell'energia  
non fornita sulla  
RTN (**indicatore  
ENSR**), rispetto  
al target annuo  
fissato dall'ARERA  
nel 2025 pari a circa  
711 MWh

**3,9** €/mln  
**i costi della  
qualità  
del servizio**,  
in lieve aumento  
rispetto ai primi  
nove mesi del 2024  
(+0,4 €/milioni)

## Infrastrutture

Entrate in esercizio RTN circa  
**187,8 km** di terne,  
**3 nuove** stazioni  
e n. **71 stalli** per  
ampliamento stazioni.

Acquisiti circa  
**481 km** di terne,  
**3 stazioni** e  
n. **29 stalli** di RTN,  
nell'ambito dell'acquisizione del 100% di  
Rete 2 S.r.l., società controllata da Areti,  
proprietaria di parte delle infrastrutture in  
alta tensione del Gruppo Acea localizzate  
nell'area metropolitana di Roma.

Autorizzati dal MASE  
e dagli organi competenti  
**30 interventi**  
per lo sviluppo della RTN,  
per un valore complessivo di  
circa **423 milioni**  
di euro.

A settembre si è svolta la **prima asta del MACSE** (Meccanismo di Approvvigionamento di Capacità di Stoccaggio Elettrico), a seguito della quale sono stati **assegnati 10 GWh di capacità di accumulo**, nel Sud e nelle Isole, **corrispondente a un valore pari al 100% del fabbisogno richiesto**. Gli impianti contrattualizzati, batterie agli ioni di litio, entreranno in esercizio nel 2028. La capacità di stoccaggio approvvigionata tramite il meccanismo avrà un ruolo fondamentale per l'esercizio del sistema elettrico nei prossimi anni, caratterizzati da una crescente diffusione delle fonti di energia rinnovabile non programmabile, permettendone la piena integrazione e la sicurezza del sistema elettrico.

Presentato, a marzo, l'**aggiornamento del Piano Industriale 2024-2028** che prevede **investimenti complessivi per 17,7 miliardi di euro**, con cui Terna consolida il proprio ruolo di abilitatore della transizione energetica e accelera significativamente l'impegno al servizio del Paese verso la decarbonizzazione e la riduzione della dipendenza dell'Italia dalle fonti di approvvigionamento estere.

Presentato a marzo il **Piano di Sviluppo 2025** della RTN di Terna, che prevede un programma di investimenti di oltre **23 miliardi di euro** nell'orizzonte decennale 2025-2034.

A settembre è stata **avviata la posa del primo tratto del ramo ovest del Tyrrhenian Link**, il collegamento sottomarino tra Sicilia e Sardegna che **stabilirà un primato mondiale, raggiungendo circa 2.150 metri sotto il livello del mare**. Per l'opera, che comprende anche la tratta est tra Sicilia e Campania, la cui fase di installazione del primo dei due cavi marini si è conclusa a maggio, Terna investirà complessivamente circa 3,7 miliardi di euro.



## AMBIENTALI

Nell'aggiornamento di Piano Industriale 2024-2028 Terna si è ufficialmente impegnata a fissare entro due anni un target *net zero* al 2050, come previsto dal framework della *Science-Based Target Initiative*, principale riferimento in materia al livello globale, e in linea con l'obiettivo del *Science-Based Target* di riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> entro il 2030, finalizzato a contenere il riscaldamento globale entro la soglia di 1,5 C°. Oltre all'impegno per la lotta al cambiamento climatico, Terna ha avviato il percorso verso un *Science-Based Target for Nature* certificato da parte dello *Science-Based Target Network* per la protezione della natura e della biodiversità.



## SOCIALI

**+502 nuove persone** nel corso dei primi nove mesi del 2025, in linea con il percorso di rafforzamento delle competenze e delle risorse previsto dall'aggiornamento del Piano Industriale 2024-2028.

**+25 mila ore di formazione** rispetto ai primi nove mesi del 2024: circa 225 mila ore di formazione erogate nei primi nove mesi del 2025 (corrispondenti a circa 41 ore pro capite) rispetto alle circa 200 mila ore fornite nei primi nove mesi del 2024 (corrispondenti a circa 39 ore di formazione pro capite).

Ottenute, nel corso del periodo, le **Certificazioni Top Employer 2025 e Best HR Team 2025**, riconoscimenti di eccellenza per le pratiche e le politiche di gestione delle persone. Terna è stata, inoltre, **premiata** con il **"Women Empowerment Company 2025"**, promosso dalla Fondazione Bellisario in collaborazione con Confindustria.

Nell'ambito del processo di concertazione che Terna conduce, in conformità al Regolamento Europeo n. 869/2022, con le amministrazioni e le comunità locali interessate dalle opere previste nel Piano di Sviluppo 2025, nei primi nove mesi dell'anno si sono svolti **nove "Terna Incontra"**, dedicati al nuovo collegamento elettrico tra Milano e Montalto di Castro.

Prosegue l'impegno del Gruppo nel campo dell'alta formazione e della collaborazione con il mondo accademico. Nel periodo di riferimento si è conclusa la fase di raccolta delle candidature, avviata a maggio, per la **quarta edizione del Master di II Livello "Digitalizzazione del sistema elettrico per la transizione energetica"**, realizzata in sinergia con gli Atenei di Salerno, Cagliari e Palermo, cui segue la fase di selezione degli studenti. Parallelamente, nell'ambito del **PoliTech Lab**, si è concluso a settembre il bando del **nuovo Master di II livello in "Innovazione nei Sistemi Elettrici per l'Energia"**, presentato ad aprile, frutto della collaborazione con i Politecnici di Milano, Torino e Bari, cui segue il processo di selezione dei partecipanti.



## Innovazione e Digitalizzazione

Inaugurato, nel mese di gennaio, il **Terna Innovation Zone Tunisia**, primo hub di innovazione in Africa gestito da Terna per rafforzare il partenariato strategico tra Italia e Tunisia e promuovere l'innovazione tecnologica, favorendo lo sviluppo delle competenze nel settore energetico tunisino.

A giugno, è stato lanciato nelle Marche il **Terna Innovation Zone Adriatico**, con l'obiettivo di creare un centro di eccellenza per accelerare l'innovazione e lo sviluppo di nuove tecnologie a favore della transizione energetica e della crescita dell'ecosistema imprenditoriale adriatico. A settembre è stata inaugurata la sede ad Ascoli Piceno.

Il 1° ottobre, è stato lanciato il **Terna Innovation Zone Torino**, dedicato alla ricerca e allo sviluppo di soluzioni tecnologiche innovative negli ambiti cleantech e gridtech, per affrontare la duplice transizione della rete elettrica, energetica e digitale, con uno sguardo rivolto in particolare all'Europa.

Terna sta estendendo la metodologia **Building Information Modeling (BIM)**, per la digitalizzazione dei processi, dei progetti e dei cantieri, al fine di abilitare una gestione sempre più efficiente e interoperabile del processo di progettazione e realizzazione. Sono stati sviluppati capitolati informativi modulari e scalabili e **avviati 37 progetti BIM** con formazione dedicata. Il processo include controllo qualità, gestione informativa e validazione dei modelli.



## Indici internazionali e Riconoscimenti ESG

Grazie all'impegno nel contrasto al cambiamento climatico, nel corso dei primi nove mesi del 2025 Terna ha ricevuto un **riconoscimento da parte di CDP (ex Carbon Disclosure Project)**, l'organizzazione globale no-profit specializzata nella rendicontazione ambientale e nella valutazione delle performance e delle strategie sul clima adottate dalle imprese. In particolare, a febbraio, CDP ha incluso nuovamente Terna nella fascia "Leadership", confermando la valutazione "A-".

A gennaio, Terna è rientrata nella classifica - elaborata dal Corriere della Sera e da Statista - delle **"Aziende più attente al clima"**: sono state premiate le imprese italiane che hanno ridotto maggiormente il rapporto tra le loro emissioni di CO<sub>2</sub> e il fatturato.

A giugno, l'Azienda è stata inserita, ancora una volta, nella classifica **"World's Most Sustainable Companies 2025"** pubblicata dal TIME, mentre, a luglio, è stata confermata tra i **"Campioni della Sostenibilità 2025/2026"** individuati dall'"Istituto Tedesco Qualità e Finanza" in collaborazione con "La Repubblica Affari&Finanza".

Nei primi nove mesi dell'anno **Terna** è stata **confermata** all'interno di tutti i principali **indici ESG** in cui era presente, tra questi l'indice Stoxx Global ESG Leaders, in cui Terna è inclusa dal 2011, l'indice FTSE4Good (inclusione dal 2005), gli indici Euronext Sustainable (ex Euronext Vigeo Eiris, inclusione dal 2012, anno di introduzione degli indici) e il MIB ESG, il primo indice blue-chip per l'Italia dedicato alle best practice ambientali, sociali e di governance (inclusione dal 2021, anno di introduzione dell'indice).

## Altri eventi del periodo

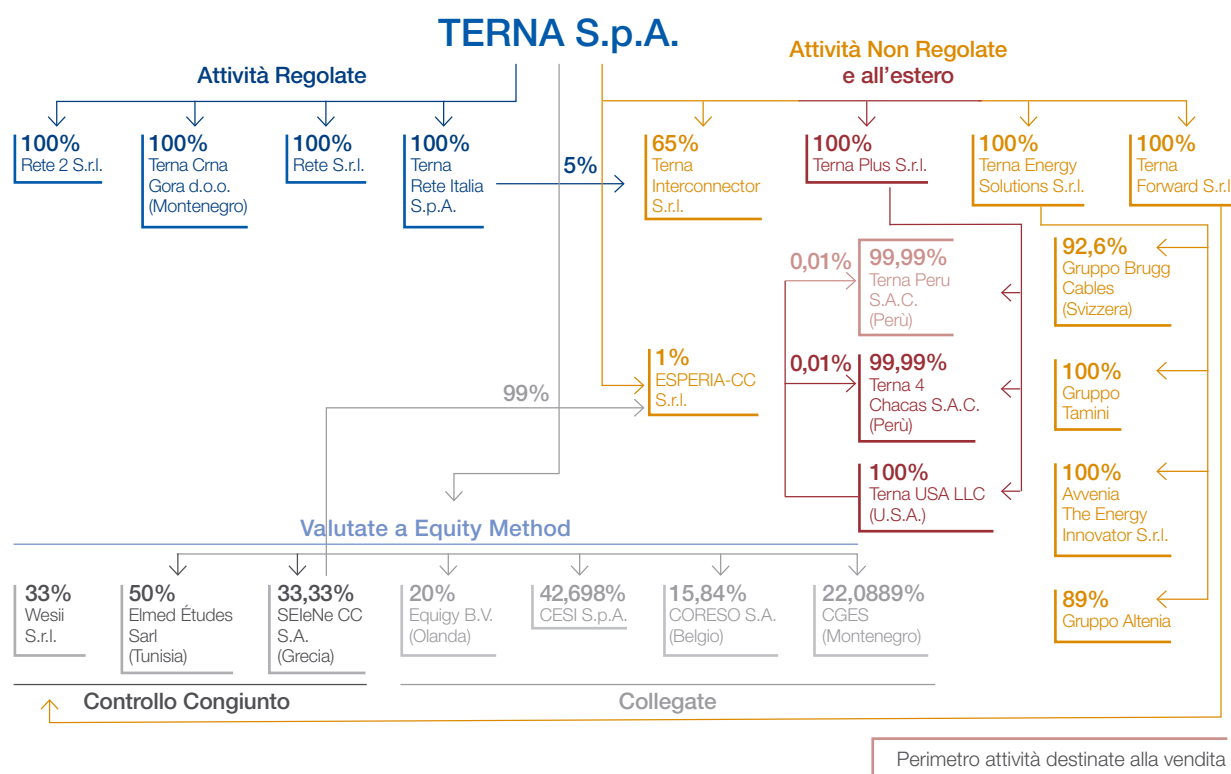
- A maggio **Terna e IPTO**, il Transmission System Operator (TSO) greco, nell'ambito del vertice intergovernativo tra Italia e Grecia, hanno sottoscritto un **Memorandum of Understanding (MoU)** finalizzato a regolare i principali termini e le condizioni per la progettazione e la realizzazione della nuova interconnessione elettrica tra i due Paesi. Il nuovo collegamento sottomarino affiancherà l'esistente interconnessione, in esercizio dal 2002.
- A giugno **Terna e Microsoft** hanno siglato un **Memorandum of Understanding** per lo sviluppo di iniziative strategiche dedicate alla trasformazione digitale dell'Azienda.
- A luglio **Terna e NPC Ukrenergo**, il Transmission System Operator ucraino, in occasione della *Ukraine Recovery Conference 2025*, hanno firmato un **MoU**, della durata di tre anni, per favorire lo scambio di esperienze e tecnologie avanzate nella gestione dei sistemi elettrici di trasmissione.
- A luglio è stata costituita la **TSO Innovation Alliance** a seguito della sottoscrizione di un Memorandum of Understanding (MoU) tra otto Transmission System Operator (TSO) europei per accelerare l'adozione di soluzioni innovative che aumentino resilienza ed efficienza della rete elettrica del Continente: Terna (Italia), RTE (Francia), Swissgrid (Svizzera), Elia Group (Belgio e Germania), TenneT (Paesi Bassi), Red Eléctrica (Spagna) e Amprion (Germania).

Inoltre, si segnala che:

- a ottobre **Terna e ACN** (Agenzia per la Cybersicurezza Nazionale) hanno firmato un **Protocollo d'Intesa** per la cooperazione **sulla cybersicurezza**. Tale accordo è volto a rafforzare ulteriormente la sicurezza e la resilienza dell'intera filiera elettrica e del settore energetico nazionale;
- in data 6 novembre 2025 l'ARERA ha pubblicato la Delibera 476/2025/R/COM con cui conferma, per l'anno 2026, i valori dei parametri del WACC comuni a tutti i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas; pertanto, il **WACC resta invariato al 5,5%** anche per il **2026**.

# L'assetto societario

In linea con il ruolo e gli obiettivi di abilitatore della transizione energetica e digitale in atto, di seguito l'assetto societario del Gruppo Terna al 30 settembre 2025.



Rispetto al 31 dicembre 2024 si segnala che:

- in data **4 marzo 2025**, a seguito della riorganizzazione dell'ambito delle Attività Non Regolate, la società LT S.r.l. ha modificato la propria denominazione sociale in Altenia S.r.l. che dal 1° aprile 2025, tramite un conferimento ramo, ha assunto la gestione del business Energy Services, precedentemente svolto dalla società Terna Energy Solutions S.r.l. e il Gruppo LT, per la progettazione, costruzione e manutenzione di impianti elettrici in alta tensione e di impianti rinnovabili in particolare fotovoltaici, nonché soluzioni di efficienza energetica. In ragione ed in conseguenza di tale operazione, la partecipazione di Terna Energy Solutions S.r.l. nella società Altenia S.r.l. ad aprile è quindi passata dall'87,5% all'89%;
- in data **29 maggio 2025**, la società controllata Altenia S.r.l. ha perfezionato l'acquisizione del 100% del capitale sociale della società di diritto italiano "Ste Energy S.r.l.", società che opera nel settore della progettazione, costruzione e manutenzione di impianti di energia rinnovabile ed infrastrutture elettriche;
- in data **30 maggio 2025** la società controllata Terna USA LLC ha perfezionato la cessione dell'intera quota pari al 40% del capitale sociale della società a controllo congiunto di diritto americano BMT Energy Transmission Development LLC alla società Meridiam Transmission Development LLC società a responsabilità limitata del Delaware;
- in data **27 agosto 2025** è stato concluso il processo di liquidazione della società Terna Chile S.p.A., avviato formalmente in data 17 dicembre 2024;
- in data **30 settembre 2025**, la società Terna S.p.A. ha perfezionato l'acquisizione del 100% del capitale sociale della società Rete 2 S.r.l., controllata da Areti, proprietaria di parte delle infrastrutture in alta tensione del Gruppo Acea localizzate nell'area metropolitana di Roma, che comprendono 73 elettrodotti AT per circa 481 km di terne, rete di fibra ottica estesa sulle linee in alta tensione, elementi di AT di 3 cabine primarie. La predetta società ha come *mission* l'attività di progettazione, realizzazione, gestione, sviluppo, esercizio e manutenzione di linee elettriche ad alta tensione. L'operazione è in linea con gli obiettivi del Piano Industriale 2024-2028 del Gruppo e creerà valore ed efficienza per l'intero sistema elettrico, consentendo a Terna una gestione più funzionale e integrata delle proprie infrastrutture.





# 1

## Il contesto energetico



# Fabbisogno e produzione di energia elettrica in Italia

## La domanda di energia elettrica

BILANCIO DELL'ENERGIA ELETTRICA IN ITALIA (GWh)*	9M2025**	9M2024**	Δ	Δ %
Produzione netta	200.935	199.039	1.896	1,0%
Ricevuta da fornitori esteri	38.891	42.293	(3.402)	(8,0%)
Ceduta a clienti esteri	(3.635)	(3.607)	(28)	(0,8%)
Destinata ai pompaggi***	(1.886)	(1.665)	(221)	(13,3%)
Assorbimento accumuli stand alone****	(1.041)	(54)	(987)	-
<b>Richiesta totale Italia</b>	<b>233.264</b>	<b>236.006</b>	<b>(2.742)</b>	<b>(1,2%)</b>

\* Non include il fabbisogno di energia elettrica connessa ai servizi ausiliari all'attività di produzione elettrica.

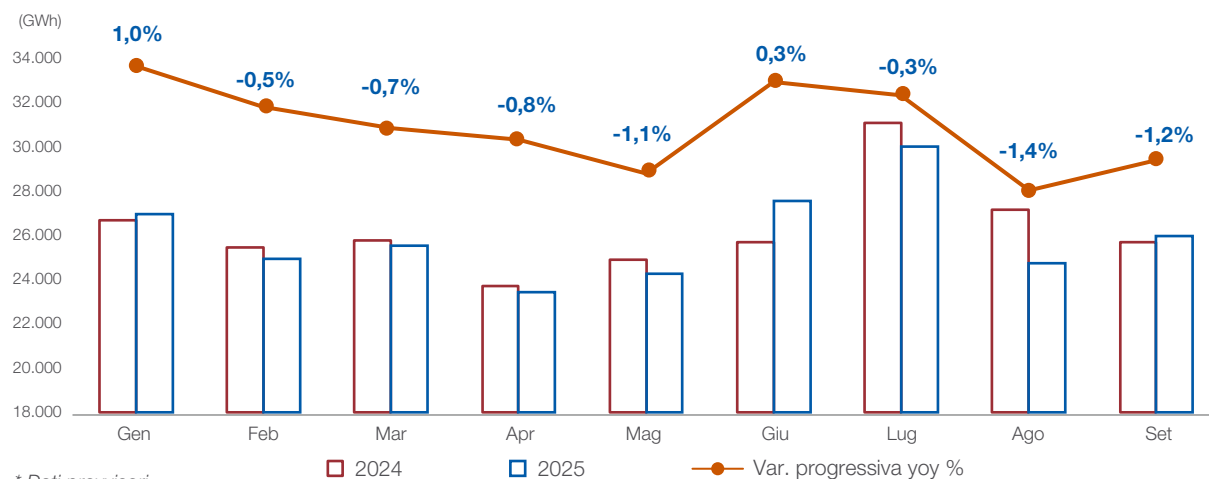
\*\* Dati provvisori.

\*\*\* Energia elettrica impiegata per il sollevamento di acqua a mezzo pompe, allo scopo di essere utilizzata successivamente per la produzione di energia elettrica o per bilanciare in modo immediato una produzione eccessiva.

\*\*\*\* Energia elettrica assorbita dagli accumuli stand alone (sistemi di accumulo elettrochimici non integrati a impianti di produzione) allo scopo di essere utilizzata successivamente per la produzione di energia elettrica o per bilanciare in modo immediato una produzione eccessiva. Tale attività è stata inclusa nel dato del fabbisogno totale a partire dalla consuntivazione annuale 2024, pertanto il dato della richiesta totale Italia per i primi nove mesi del 2024 è stato rideterminato.

Nei primi nove mesi del 2025 la richiesta di energia elettrica in Italia è stata pari a 233.264 GWh, **in lieve riduzione rispetto allo stesso periodo del 2024 (-1,2%)**, principalmente per effetto del calo delle temperature nei mesi di luglio 2025 ed agosto 2025.

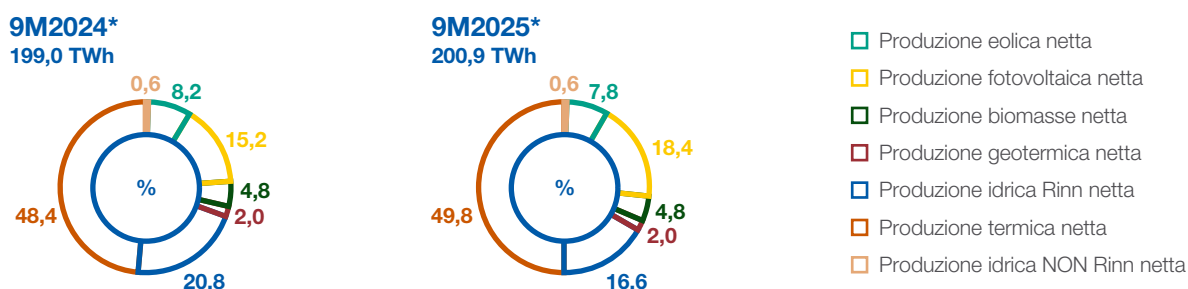
### Fabbisogno mensile di energia elettrica\*



\* Dati provvisori.

## Copertura del fabbisogno e produzione di energia

### Produzione netta di energia elettrica per tipo di fonte



\* Dati provvisori.

La produzione di energia elettrica nei primi nove mesi del 2025 registra un lieve aumento dell'1,0% rispetto allo stesso periodo del 2024, imputabile prevalentemente alle fonti non rinnovabili.

Nei primi nove mesi del 2025 circa il **42,7%** (dato provvisorio) **del fabbisogno totale di energia elettrica è stato coperto da fonti rinnovabili**, sostanzialmente in linea rispetto allo stesso periodo del 2024 (43% dato provvisorio). Analizzando le singole fonti si registra: una diminuzione di produzione eolica (-4,0%, per scarsa ventosità), della produzione Idrica (-19,5%, essenzialmente derivante dal fatto che l'esercizio precedente è stato l'anno dei record raggiunti), della produzione geotermica (-0,5%), ed un aumento dalla produzione fotovoltaica (+22,5%, principalmente per effetto del maggior fotovoltaico installato) e della produzione da biomasse (+0,3%).



Le attività operative	16
Le persone	31
Le performance economiche, patrimoniali e finanziarie dei primi nove mesi 2025	32
L'andamento del titolo	44
La prevedibile evoluzione della gestione	47
Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari a norma delle disposizioni dell'art. 154-bis, comma 2, del D.Lgs. 58/1998	49



# 2

**Il business  
del Gruppo  
Terna**



# Le attività operative

Il Modello di business del Gruppo Terna, in linea con i fattori abilitanti dell'aggiornamento del Piano Industriale 2024-2028, è strutturato in due distinti ambiti principali di attività: le Attività Regolate (AR) che corrispondono al core business (Trasmissione e Dispacciamento dell'energia elettrica) e coincidono con gli obblighi derivanti dalla concessione governativa e le Attività Non Regolate (ANR), il filone complementare che agisce in regime di libero mercato e integra competenze diversificate lungo tutta la catena del valore dell'energia per la progettazione, l'ingegnerizzazione, l'esercizio e la manutenzione di soluzioni al mercato dell'energia. A queste attività si affiancano le Attività all'estero.

## Le Attività Regolate

### La Trasmissione dell'energia elettrica e il Dispacciamento: il ruolo di Terna per il Paese

La filiera del sistema elettrico si compone di diversi segmenti: produzione, trasmissione, distribuzione e vendita di energia elettrica. Con le attività di trasmissione e dispacciamento, Terna occupa il segmento fondamentale della trasmissione. Terna **gestisce la Rete di Trasmissione Nazionale italiana (RTN)** dell'elettricità in alta e altissima tensione, tra le più moderne e tecnologiche d'Europa. È il più grande operatore di rete indipendente per la trasmissione dell'energia elettrica del continente, e tra i principali al mondo con oltre 75 mila km di linee. La pianificazione degli interventi di sviluppo della Rete Elettrica Nazionale, le attività di realizzazione delle opere e di manutenzione delle infrastrutture elettriche sono i tre ambiti nei quali si articola il processo operativo dell'Attività Regolata di Trasmissione dell'energia elettrica.

In qualità di **Transmission System Operator (TSO)**, infatti, Terna deve non solo disegnare una rete in grado di gestire la progressiva decarbonizzazione e una sempre maggiore integrazione delle rinnovabili (*transmission operator*), ma anche garantire, istante per istante, che l'energia richiesta dai consumatori sia sempre in equilibrio con quella prodotta, attraverso le attività di **dispacciamento** (*system operator*). Terna ha il fondamentale e delicato compito di garantire questo equilibrio attraverso un sistema di controllo altamente tecnologico, utilizzando un apposito mercato dove acquista i servizi necessari per assicurare costantemente la continuità e la sicurezza della fornitura di energia elettrica.

## Gli investimenti del Gruppo

Gli **investimenti complessivi realizzati** dal Gruppo Terna nei primi nove mesi del 2025 sono pari a **2.087,5 milioni di euro**, in crescita rispetto ai 1.699,2 milioni di euro del medesimo periodo dell'esercizio precedente **(+22,9%)**.

(€/milioni)

	9M2025	9M2024	Δ	Δ%
Piano dello Sviluppo	1.126,1	995,1	131,0	13,2%
Piano della Sicurezza <sup>(1)</sup>	253,2	163,8	89,4	54,6%
Interventi di Rinnovo asset elettrici <sup>(1)</sup>	410,6	334,1	76,5	22,9%
Altri investimenti <sup>(1)</sup>	182,5	131,6	50,9	38,7%
<b>Totale Regolati</b>	<b>1.972,4</b>	<b>1.624,6</b>	<b>347,8</b>	<b>21,4%</b>
<b>Non Regolati <sup>(2)</sup></b>	<b>28,8</b>	<b>22,8</b>	<b>6,0</b>	<b>26,3%</b>
<b>Oneri finanziari capitalizzati</b>	<b>86,3</b>	<b>51,8</b>	<b>34,5</b>	<b>66,6%</b>
<b>Totale Investimenti del Gruppo</b>	<b>2.087,5</b>	<b>1.699,2</b>	<b>388,3</b>	<b>22,9%</b>

<sup>(1)</sup> I dati dei primi nove mesi del 2024 sono stati riesposti a seguito di modifiche della finalità d'investimento, senza modificare il valore complessivo degli investimenti regolati.

<sup>(2)</sup> Gli investimenti non regolati sono relativi principalmente alle varianti verso terzi e alle società del Gruppo non core business.

Nell'ambito degli investimenti regolati si segnalano come **principali entrate in esercizio** dei primi nove mesi del 2025:

**Linee e Cavi:**

- Elettrodotto 150 kV Foiano-Ginestra-Ariano (+32,2 km) (BN);
- Efficientamento cavo 150 kV Benevento-Foiano (+25,0 km) (BN);
- Efficientamento cavo 150 kV Benevento-Montefalcone (+25,0 km) (BN);
- Cavo 132 kV CP Corvara-CP Laion (+22,9 km) (BZ);
- Raccordi 150 kV SE Tuscania (+18,3 km) (VT);
- Cavo 380 kV Colunga-S.Benedetto Querceto (+16,7 km) (BO);
- Elettrodotto 150 kV CP lettere-CP Agerola (+13,1 km) (NA);
- Cavo 132 kV Trento Sud-Cirè (+10,9 km) (TN);
- Cavo 132 kV XXV Aprile-Brescia Ric.Nord (+4,2 km) (BS);
- Cavo 150 kV SE Zona Industriale Catania-Cabina Utente STMicroelectronics (+2,9 km) (CT);
- Cavo 150 kV Villa Borghese-Nomentano (+2,9 km) (RM);
- Cavo 132 kV Peretola-SLGreve (+2,8 km) (FI).

**Stazioni:**

- Ampliamento stazione di Premadio (+2 stalli) (SO);
- Cirè (+4 stalli) (TN);
- Ponte Caffaro (+7 stalli) (BS);
- Fortore-Foiano (+17 stalli) (BN).

**Compensatori:**

- Aurelia (RM).

**Reattori:**

- Nogarole (VC);
- Chiari (BS);
- Corvara (BZ).



## Principali interventi regolati del periodo

> PIANO DI SVILUPPO – 1.126,1 milioni di euro

Tyrrhenian Link  
(388,3 milioni di euro)

### Ramo Est

**Collegamenti in Cavo:** in corso le opere civili per la realizzazione delle trincee cavo e di posa di polo 1 e polo 2 con un avanzamento del 78% di trincea cavo e del 61% di posa in Sicilia e dell'84% di trincea cavo e del 41% di posa in Campania. Completata la posa marina del polo 1.

**Stazioni di Conversione:** in corso la finalizzazione delle fondazioni degli edifici principali e prosegue la produzione delle principali apparecchiature. Completato il montaggio degli elementi prefabbricati dell'edificio di controllo e in corso il montaggio delle sale valvole e degli edifici in corrente continua di Eboli e Termini Imerese.

### Ramo Ovest

**Collegamenti in Cavo:** terminata la produzione del cavo marino e dei cavi terrestri del polo 1. Completata la posa della prima pezzatura marina del polo 1, in corso le opere civili per la realizzazione dei cavi terrestri di polo 1 e polo 2 con un avanzamento del 36% di trincea cavo in Sicilia e del 14% di trincea cavo in Sardegna e avviate le pose dei cavi terrestri di polo 1 e 2.

**Stazioni di Conversione:** in corso la produzione degli equipment e dei principali edifici prefabbricati. A Termini Imerese procedono, sul sito di stazione, le attività di rimozione delle interferenze (linee 150 kV) e le attività di rimozione dei rifiuti e la pulizia delle aree. A Selargius è stata completa la predisposizione del piano di stazione ed è in corso la realizzazione dei muri di stazione.

Adriatic Link  
(108,0 milioni di euro)

**Collegamenti in Cavo:** realizzati circa 4,8 km su 34,0 km di opere civili del cavo terrestre nelle Marche, conclusa la survey marina di dettaglio. Avviata la produzione del secondo polo del cavo marino e in corso le prove di qualifica sia sul cavo marino che su quello terrestre.

**Stazioni di Conversione:** aperto a luglio il cantiere delle opere civili a Fano e prevista l'apertura a Cepagatti entro l'anno. Avviata la fornitura di alcune delle principali apparecchiature (convertitori).

Sa.Co.I.3  
(106,0 milioni di euro)

**Collegamenti in Cavo:** riavviato, a seguito della sospensione estiva, il cantiere delle perforazioni all'approdo a Salivoli e avviato quello a Bonifacio ad inizio ottobre. Terminata la produzione del cavo terrestre, in corso la progettazione esecutiva e in fase di finalizzazione le indagini terrestri in Corsica.

**Stazioni di Conversione:** consegnate all'appaltatore le aree delle stazioni di conversione di Suvereto e Codrongianos per l'avvio delle opere di cantierizzazione. In corso la progettazione esecutiva e la produzione delle apparecchiature elettriche.

**Linea aerea in Corsica:** concluse le attività relative alla finestra lavori con il fuori servizio SA.CO.I.2 del 2025, che ha previsto la sostituzione di 12 sostegni lungo la linea Lucciana-Bonifacio.

**Connessione Livigno:** completato lo scavo e la posa dei circa 20 km complessivi di collegamento e completato il montaggio dei complessivi 74 giunti/terminali, da ultimare il collaudo.

Progetti Olimpiadi  
(61,8 milioni di euro)

**CP Laion – CP Corvara e reattore Corvara:** impianti entrati in esercizio a settembre.

**SE Moena – CP Campitello:** a settembre erano quasi state completate le opere volte all'entrata in esercizio della stazione di Moena, in assetto provvisorio, e del cavo Moena-Campitello, energizzati poi ad inizio ottobre.

**CP Brunico – SE Vandoies:** in corso l'attività di scavo e la posa, rispettivamente per circa il 75% ed il 63% dei 21,5 km complessivi e avviata l'esecuzione dei giunti con il completamento di circa il 45% dei 31 giunti/terminali totali. Completati la sistemazione del sito della stazione di Vandoies, la realizzazione delle fondazioni, il corpo dell'edificio integrato e il montaggio dello stallo compatto (*Gas Insulated Swithgear* - GIS).

Completata la progettazione esecutiva dei primi 2 lotti (4 tratte) e le attività preliminari di asservimento delle aree dei sostegni, di svincolo delle aree interessate da bonifica ordigni bellici, di sondaggi geotecnici e geofisici, aperti i cantieri a maggio e avviata la realizzazione a luglio. Emessi i principali ordini delle forniture.

Chiaromonte-  
Gulfi-Ciminna  
(46,2 milioni di euro)

**Elettrodotto 380 kV Colunga-Calenzano:** completato circa l'82% delle fondazioni, in corso il montaggio di circa il 65% dei sostegni e la tesatura di circa il 41% dei conduttori. Entrata in esercizio una prima tratta della Colunga-S.Benedetto Querceto ad aprile e a settembre per complessivi 16,7 km.

Elettrodotto  
Colunga-Calenzano  
(41,7 milioni di euro)

**Variante cavo 380 kV Bolano-Annunziata e SE Annunziata:** completato il 91% dello scavo dei 3,3 km complessivi di collegamento. Completato muro di sostegno a valle della viabilità della stazione di Annunziata. Completata la progettazione esecutiva della stazione di Bolano. Avviato il processo d'acquisto per i software di analisi statistica (SAS) e in corso la produzione dello stallo compatto (GIS).

Bolano-Annunziata  
(37,1 milioni di euro)

**Raddoppio 380 kV Bolano-Annunziata:** completata la produzione del cavo marino e avviati i primi test. Avviate a settembre le attività all'approdo in Sicilia, mentre in Calabria saranno avviate entro la fine dell'anno.

**Elettrodotto 380 kV Cassano-Chiari:** completata la realizzazione di circa il 78% delle fondazioni e il montaggio di circa il 72% dei sostegni rispetto ai 70 complessivi; completata la tesatura di circa il 54% dei conduttori su 35,3 km complessivi di collegamento.

Elettrodotto  
Cassano-Chiari  
(15,1 milioni di euro)

**Elettrodotto 380 kV Pantano-Priolo:** completata la realizzazione delle fondazioni e il montaggio dei 116 sostegni complessivi e della tesatura di circa il 99% dei conduttori su 45 km complessivi.

Paternò-  
Pantano-Priolo  
(12,8 milioni di euro)

**Stazione Pantano 380/220/150 kV:** in corso finiture e completati montaggio ed energizzazione il secondo ATR 380/150 kV, dei complessivi 3 pianificati.



## > PIANO DELLA SICUREZZA<sup>1</sup> – 253,2 milioni di euro

Compensatori sincroni  
(63,0 milioni di euro)

**Compensatore Aurelia:** entrato in esercizio ad aprile.

**Altri siti (Caracoli, Forlì, Troia):** a valle dell'aggiudicazione dei contratti sono state attivate le forniture. Sul sito di Troia 2 sono stati aperti i cantieri e avviate le attività per la realizzazione dello stallo 380 kV.

Resistori stabilizzanti<sup>2</sup>  
(12,2 milioni di euro)

**Rizziconi:** in ultimazione il collaudo del convertitore e le prove funzionali e di comunicazione finalizzato all'entrata in esercizio nell'ultimo trimestre dell'anno.

**Scandale:** in corso montaggi elettromeccanici, posa cavi e collegamenti.

**Feroleto:** aperti i cantieri, in corso le attività di demolizione e di realizzazione delle fondazioni.

**Altri siti (Melilli, Brindisi):** in corso la progettazione e la produzione delle principali forniture.

Reattori  
(11,2 milioni di euro)

**Nogarole e Chiari:** entrati in esercizio ad aprile.

**Sandrigo e Cirè:** in corso le attività volte all'entrata in esercizio prevista nell'ultimo trimestre dell'anno.

Fiber for the Grid  
(5,3 milioni di euro)

Il progetto, finalizzato all'ampliamento del rilievo di informazioni dal campo a vantaggio della gestione in sicurezza del sistema elettrico, consiste nel potenziamento e ampliamento della rete in fibra ottica.

Nei primi nove mesi del 2025 sono state raggiunte 10 stazioni tramite fibra ottica proprietaria, per un totale di 581 stazioni telecondotte.

## > INTERVENTI DI RINNOVO ASSET ELETTRICI – 410,6 milioni di euro

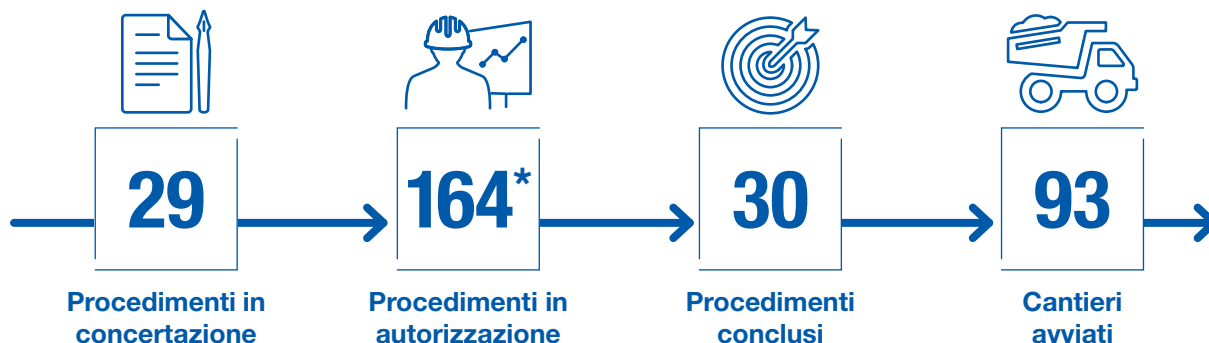
Rinnovo asset elettrici

Si conferma l'impegno nella realizzazione di interventi di rinnovo degli asset elettrici finalizzati al miglioramento dell'affidabilità e della resilienza della RTN.

A valle delle attività di rinnovo di linee aeree e dei macchinari di stazione eseguite, al 30 settembre 2025 risultano sostituiti circa 767 km di terne e 11 macchine (4 autotrasformatori, 7 reattori).

## Procedimenti autorizzativi dei primi nove mesi 2025

Nel corso dei primi nove mesi del 2025 **sono stati autorizzati**, dal Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica e dagli Assessorati regionali competenti, **30 interventi** per lo sviluppo della Rete elettrica di Trasmissione Nazionale, per un ammontare complessivo di circa 423 milioni di euro.



\* Si precisa che il dato è relativo agli iter attivi al 30 settembre 2025, ovvero alle procedure formalmente avviate sia presso il MASE che presso le Regioni e Province autonome e non ancora esitate.

<sup>1</sup> Compensatori sincroni e reattori sono elementi di rete che svolgono una funzione di compensazione reattiva.

<sup>2</sup> I resistori stabilizzanti sono dispositivi in grado di garantire la stabilità dinamica e lo smorzamento delle oscillazioni di rete e in grado di essere utilizzati nelle strategie di riaccensione permettendo di mitigare i disturbi delle fonti rinnovabili.

## Continuità e qualità del servizio

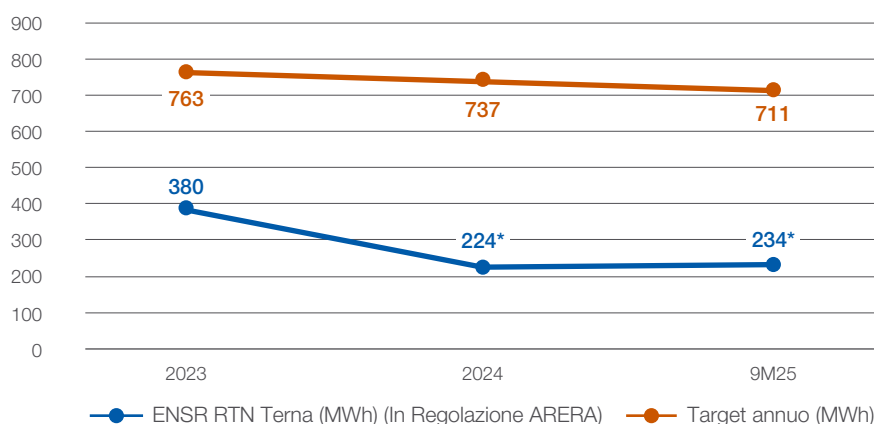
Tutti i segmenti del sistema elettrico (generazione, trasmissione e distribuzione) concorrono al risultato di assicurare alla collettività la disponibilità di energia elettrica garantendo adeguati standard di qualità e un numero di interruzioni inferiore a soglie prestabilite.

Terna monitora la continuità del servizio fornito attraverso diversi indici, definiti dall'ARERA (Delibera n. 55/24) e dal Codice di Rete.

Tali indici di continuità sono rilevanti per il sistema in quanto monitorano la frequenza e l'impatto degli eventi verificatisi sulla rete elettrica e riconducibili a guasti oppure a fattori esterni quali gli eventi meteorologici. Per tutti viene riportato un periodo di osservazione di un triennio in cui non si notano variazioni significative a testimonianza della buona qualità del servizio raggiunta.

### Indice ENSR RTN<sup>3</sup>

(MWh)



\* Dati provvisori.

L'indicatore **ENSR RTN**, basato sui dati preliminari di esercizio nel periodo gennaio-settembre 2025, si attesta a 234 MWh (dato provvisorio e target annuo del 2025 fissato da ARERA pari a circa 711 MWh).

Per quanto concerne l'indicatore **ASA**, nei primi nove mesi del 2025 si è registrata una disponibilità pari al 99,99974% (dato provvisorio), a fronte del 99,99874% dell'esercizio precedente (dato provvisorio). I risultati di esercizio conseguiti mostrano una performance stabile negli anni e valori molto elevati dell'indicatore (più è elevato il valore e migliore è la performance). Tale indicatore evidenzia che l'energia non fornita, a seguito di guasti sulla rete di proprietà, rappresenta una minima parte rispetto all'energia complessiva fornita agli utenti della rete.

La regolazione vigente (stabilita in particolare dalla Delibera n. 55/2024/R/eel) prevede diversi meccanismi volti a regolare ed incentivare la qualità del servizio fornito da Terna. Gli effetti economici complessivi di tali meccanismi sono consuntivati a fine esercizio (ivi incluso l'ENSR).

Nell'ambito dei costi, determinati periodicamente in base agli eventi accaduti, nei primi nove mesi del 2025 Terna rileva un saldo pari a 3,9 milioni di euro rispetto ai 3,5 milioni di euro rilevati nei primi nove mesi del 2024.

### Indici di continuità

#### ENSR\*

##### Cosa misura

Energia non fornita a seguito di eventi che hanno origine sulla rete rilevante\*\*.

##### Come si calcola

Somma dell'energia non fornita agli Utenti connessi alla RTN (a seguito di eventi che hanno origine sulla rete rilevante, ai sensi della disciplina ARERA sulla qualità del servizio).

\* Energia non Fornita di Riferimento.

\*\* Per "rete rilevante" si intende tutta la rete ad Alta e Altissima tensione.

#### ASA\*\*\*

##### Cosa misura

Disponibilità del servizio della RTN.

##### Come si calcola

Complementare del rapporto tra la somma dell'energia non fornita agli Utenti connessi alla RTN (ENS) e l'energia immessa in rete.

\*\*\*Average Service Availability.

<sup>3</sup> I target di riferimento per gli anni 2024-2025 (di cui alla Delibera ARERA n. 55/2024/R/eel) sono stati definiti in continuità con i target del periodo regolatorio 2016-2023, ovvero con miglioramento del 3,5% richiesto per ciascun anno rispetto al precedente. Dal 2016 l'indicatore ENSR RTN include anche la performance della rete di Terna Rete Italia S.r.l. (fusa in Terna S.p.A. il 31 marzo 2017).



## Andamento del mercato e dei costi dell'energia elettrica

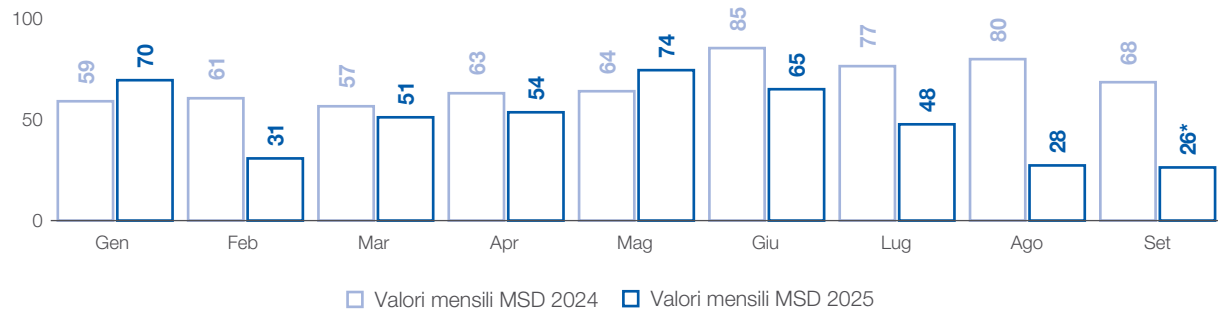
Terna approvigiona le risorse di dispacciamento a garanzia della sicurezza e dell'adeguatezza del sistema elettrico sul Mercato del Servizio di Dispacciamento (MSD).

### Mercato dei Servizi di Dispacciamento (MSD)

Nei primi nove mesi del 2025, l'onere netto MSD è risultato pari a circa 446 milioni di euro (dato provvisorio), in riduzione del 27% rispetto ai primi nove mesi del 2024 (circa 615 milioni di euro). Tale variazione è dovuta alla riduzione dei costi delle selezioni sul Mercato dei Servizi di Dispacciamento principalmente per effetto volume.

#### Andamento mensile dell'onere MSD

(milioni di euro)



\* Dato provvisorio.



## Corrispettivo per l’approvvigionamento delle risorse nel Mercato dei Servizi di Dispacciamento (Uplift)

Dal 1° gennaio 2025 è entrata in vigore la Delibera n. 345/2023/R/eel- Testo Integrato del Dispacciamento Elettrico (TIDE) e ss.mm., che introduce lo split del Corrispettivo Uplift, come veniva definito dalla Delibera n. 111/2006/R/eel, in due nuovi corrispettivi **Uplift e Other**.

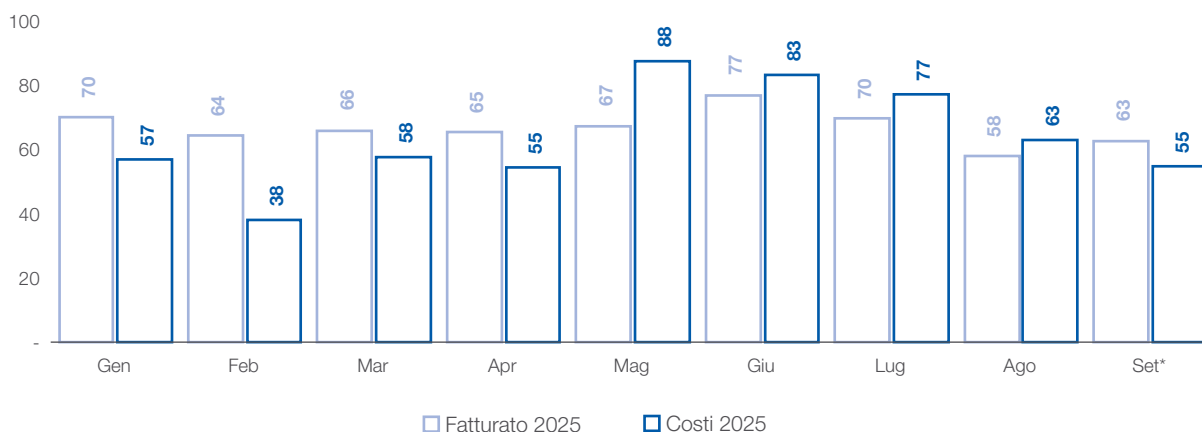
Il TIDE razionalizza tutti i corrispettivi previsti nell’ambito della disciplina del Dispacciamento. In tale ottica l’ARERA ha stabilito che nel Corrispettivo Uplift sarebbero rimaste le competenze strettamente legate alle attività di Dispacciamento e in un nuovo corrispettivo (denominato “Corrispettivo a copertura delle ulteriori partite economiche relative al servizio di dispacciamento”) sarebbero confluite le restanti. Le macro-voci confluite nel Corrispettivo Other sono:

- rendite, corrispettivi e penali riguardanti l’allocazione della capacità di trasporto;
- i meccanismi premiali;
- remunerazione del servizio di aggregazione misure;
- le rettifiche settlement e i crediti non riscossi.

Nei primi nove mesi del 2025, il costo complessivo del Corrispettivo Uplift è risultato pari a circa 574 milioni di euro (dato provvisorio).

### Andamento mensile fatturato e costi Uplift

(milioni di euro)



\* Dati provvisori.

## Le Attività Non Regolate

Le Attività Non Regolate sono sempre orientate al supporto della transizione energetica, in coerenza con il core business. Il know how di Terna è utilizzato nella progettazione, ingegnerizzazione, esercizio e manutenzione di soluzioni complesse, anche grazie all'integrazione delle reti di telecomunicazione, per i mercati dell'Alta Tensione e delle FER, nonché nella produzione di cavi e trasformatori. L'obiettivo è infatti quello di mettere al servizio di clienti commerciali e industriali competenze ed esperienza con una vasta gamma di soluzioni.

I principali ambiti in cui si sviluppano tali attività sono:

- **Equipment**
- **Connectivity**
- **Energy Services**
- **Interconnector privati ex legge 99/2009**

## FOCUS

### Riorganizzazione nell'ambito delle Attività non Regolate

Coerentemente con la strategia di supporto alla twin transition di cui all'aggiornamento del Piano Industriale 2024-2028, ad agosto 2024 è stata costituita una nuova Direzione "Soluzioni A Mercato" per il coordinamento operativo delle attività del Gruppo sui mercati competitivi, svolte in particolare dalla società Terna Energy Solutions S.r.l. (di seguito anche "TES") e dalle società da questa controllate, i.e. Altenia S.r.l., Avvenia S.r.l., Tamini Trasformatori S.r.l. e Brugg Kables Services AG e loro controllate, con l'obiettivo di eccellere sui mercati guidati dalla transizione energetica e digitale, facendo forte leva sulle competenze specialistiche.

La nuova Direzione consta di quattro divisioni di business: i) servizi, per l'offerta al mercato di servizi di progettazione, costruzione e manutenzione di impianti elettrici e FER; ii) apparati, per la fornitura di componenti di impianti quali trasformatori e iii) cavi, per la fornitura di componenti di impianti e iv) connectivity, per la messa a disposizione di un'infrastruttura ottica spenta per lo sviluppo di connessioni digitali veloci.

Con particolare riferimento alla divisione servizi, allo scopo di una migliore focalizzazione sui mercati guidati dalla transizione energetica, la nuova società Altenia S.r.l. (precedentemente denominata LT S.r.l., che dal mese di marzo 2025 ha modificato la propria denominazione sociale a seguito della suddetta riorganizzazione) dal 1° aprile 2025, tramite un conferimento ramo, ha assunto la gestione del business Energy Services, precedentemente svolto da TES S.r.l. e dal Gruppo LT, per la progettazione, costruzione e manutenzione di impianti elettrici in alta tensione e di impianti rinnovabili in particolare fotovoltaici, nonché soluzioni di efficienza energetica. In ragione ed in conseguenza di tale operazione, la partecipazione di TES nella società Altenia S.r.l. ad aprile è quindi passata dall'87,5% all'89%.

Con lo scopo di espandere ulteriormente le competenze e il posizionamento geografico di Altenia, è stata perfezionata nel mese di maggio 2025 l'acquisizione del 100% di Ste Energy S.r.l., società attiva da 30 anni nel settore della progettazione, costruzione e manutenzione di impianti di energia rinnovabile e infrastrutture elettriche.

## Equipment

Attraverso due società leader nel proprio settore, Terna ha la possibilità di controllare know-how e approvvigionamenti relativi a due elementi fondamentali per lo sviluppo della Rete:

- **Trasformatori - Gruppo Tamini:** leader mondiale nella produzione di trasformatori industriali e nell'*after-sales*;
- **Cavi terrestri - Gruppo Brugg Cables:** un centro di eccellenza per la ricerca, lo sviluppo e il testing nel settore dei cavi terrestri, basato in Svizzera ma con numerose controllate all'estero.

### Trasformatori - Gruppo Tamini

Gli ordini di vendita di trasformatori sono in aumento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (circa +54%). In particolare, nel comparto Power gli ordini sono in forte crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (si segnala un ordine di circa 34 milioni di euro per un importante player operante nel settore energetico in Europa).

[Ordinativi](#)

Gli ordini di Service sono in forte aumento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (circa +27%).

In coerenza con quanto sopra, il carico delle fabbriche è in forte aumento rispetto a fine 2024 (circa +43%).

I ricavi sono in forte aumento rispetto allo stesso periodo del 2024 (+22,3%) principalmente per il maggior valore della produzione di trasformatori.

[Risultati](#)

Per il comparto Power, si segnala il collaudo di alcune macchine rilevanti:

- 2 trasformatori di potenza da 400 MVA per un importante TSO nel Nord Europa;
- 1 autotrasformatore da 500 MVA per un importante player operante nel settore energetico nel Nord Europa.

Per il comparto Industrial si segnala il collaudo di 1 trasformatore da raddrizzamento da 182 MVA per un importante player nel settore dell'alluminio in Europa.

Il Gruppo Tamini si è specializzato, negli ultimi anni, nella progettazione e produzione di Trasformatori Verdi di alta potenza e tensione, che tra i principali vantaggi presentano:

[Trasformatori a olio Vegetale](#)

- un significativo aumento della potenza a parità di peso;
- un'aspettativa di vita estesa;
- infiammabilità ridotta;
- eco-compatibilità.

Si conferma nel 2025 l'impegno di Tamini nella produzione di trasformatori a olio vegetale per il settore Power. Nei primi nove mesi del 2025 è stato collaudato un trasformatore da 40 MVA/150 kV per un parco eolico in Italia e un autotrasformatore da 400 MVA/155 kV. Inoltre, è previsto nell'ultimo trimestre il collaudo di 2 reattori per un importante player operante nel settore energetico in Nord Europa.



## Cavi terrestri - Gruppo Brugg Cables

**Ordinativi** L'andamento dell'aspetto commerciale si conferma solido, con numerose opportunità in fase avanzata di negoziazione a conferma della tenuta della domanda e contrattualizzazioni attese nell'ultimo trimestre.

Nei primi nove mesi del 2025 particolarmente significativo è il contributo del segmento High Voltage System, che ha raggiunto circa 146 milioni di CHF. Anche il segmento High Voltage Accessories ha offerto un apporto rilevante con circa 36 milioni di CHF, mentre il segmento Low Medium Voltage ha contribuito con circa 35 milioni di CHF. Rispetto allo stesso periodo del 2024 si registra una leggera flessione (circa il 10%) degli ordinativi riconducibile in particolare ad una variazione e ripianificazione della tempistica.

Nei primi nove mesi del 2025, la produzione di cavi ad alta tensione ha privilegiato prodotti di maggiore complessità rispetto allo stesso periodo del 2024, con un focus su prodotti di maggiore valore che, pur comportando una riduzione del 17% in termini di chilometri realizzati, riflettono un significativo incremento del contenuto tecnico e del valore aggiunto per chilometro.

Contestualmente, la produzione di cavi a bassa e media tensione ha registrato una riduzione del 7% rispetto ai primi nove mesi del 2024, riflettendo la scelta strategica di destinare la capacità produttiva al segmento ad alta tensione, in coerenza con l'obiettivo di massimizzare la marginalità.

**Risultati** I ricavi dei primi nove mesi del 2025 risultano in crescita rispetto allo stesso periodo del 2024 (circa +16%). La marginalità si mantiene positiva, grazie a significative azioni mirate all'efficientamento dei costi, a una rigorosa selezione degli ordini e al perfezionamento delle strategie di *pricing*.

**Attività operativa** Il segmento High Voltage Accessories registra una performance decisamente positiva con un incremento dei volumi, in miglioramento rispetto all'anno precedente.

Per i sistemi ad alta e altissima tensione, i primi nove mesi del 2025 hanno registrato un trend positivo nell'acquisizione di ordini, con volumi di vendita e marginalità in netto aumento rispetto lo stesso periodo dell'anno precedente e uno sviluppo particolarmente favorevole nel mercato europeo.

Nel segmento bassa e media tensione, la marginalità è in sostanziale miglioramento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'attenzione rimane focalizzata sull'elevata qualità richiesta dal mercato e sul consolidamento della forte posizione nel mercato locale svizzero.

## Connectivity

Il Gruppo Terna mette a disposizione dei propri clienti un'infrastruttura in fibra ottica di costruzione recente, installata all'interno delle funi di guardia degli elettrodotti della Rete Elettrica Nazionale. Questa soluzione garantisce prestazioni superiori rispetto ai tradizionali cavi terrestri, sia in termini di affidabilità (grazie a un numero di guasti annui per chilometro significativamente inferiore), sia per qualità del segnale, grazie alla bassa attenuazione. Inoltre, il fatto che le funi di guardia seguano i tracciati diretti della Rete Elettrica Nazionale consente notevoli risparmi in termini di lunghezza del percorso, con una riduzione superiore al 20% rispetto ai collegamenti terrestri su tratte di lunga distanza.

Ad oggi, sono stati concessi in IRU (*Indefeasible Right of Use*) circa 45.700 km di coppie di fibra ottica, per i quali il Gruppo Terna assicura sia la manutenzione che il servizio di housing per la rigenerazione del segnale ottico.

Proseguono le attività relative all'accordo con E-Distribuzione per la concessione dei diritti su coppie di fibre ottiche (con una durata minima di 20 anni e massima di 24 anni) e del servizio di manutenzione. In base a tale accordo, siglato nel 2023, saranno messi a disposizione del cliente circa 41.100 km di coppie di fibra ottica, destinate a collegare 1.867 impianti di distribuzione primaria attraverso 153 anelli, con consegna prevista tra il 2023 e il 2028.

Ad oggi sono stati consegnati oltre 10 mila km di fibra ottica e collegati circa 643 impianti, di cui 2.612 km e 140 impianti nei primi nove mesi del 2025.

## Energy Services

### Gruppo Alenia

Il Gruppo Alenia, che dal 1° aprile 2025 ha assunto la gestione del business Energy Services come sopra esposto, è attivo nel settore O&M di impianti fotovoltaici, nella progettazione e nella realizzazione di interventi di revamping e repowering di impianti esistenti e nella costruzione di nuovi impianti fotovoltaici per conto terzi.

I ricavi dei primi nove mesi risultano in forte aumento rispetto all'omologo periodo del 2024 principalmente per il maggior avanzamento delle commesse EPC fotovoltaico in lavorazione e l'acquisizione di Ste Energy S.r.l..

[Risultati e  
Attività operative  
PV](#)

Nel corso dei primi nove mesi del 2025 sono stati completati (*Ready for Start Up*) 18 impianti per una potenza complessiva di 105 MWp, di cui circa 61,5 MWp in forma EPC, circa 30 MWp in forma di repowering e circa 13,5 MWp in forma di revamping; proseguono, inoltre, i lavori di costruzione di altri 26 impianti per una potenza di picco complessiva di 446 MWp in forma EPC e circa 40 MWp in forma revamping e/o repowering.

Tra le attività commerciali si segnalano nuovi progetti EPC tra i 200 MWp e i 250 MWp, prevalentemente nel sud-Italia.



### Risultati e Attività operative Alta Tensione

I ricavi dei primi nove mesi risultano in contrazione rispetto all'omologo periodo del 2024 principalmente per il minor avanzamento delle commesse EPC di Alta Tensione in lavorazione.

Nel corso del terzo trimestre 2025 è stata completata la fase EON (*Energization Operational Notification*) della stazione elettrica in Sardegna, destinata alla connessione di impianto fotovoltaico Utility Scale.

Per l'impianto fotovoltaico Utility Scale in Sicilia di collegamento in RTN d'impianto RES Utility Scale, è stata completata l'attivazione dell'impianto di connessione definitivo, restano da completare le opere minori relative a rimozione SCRI (già fuori servizio) e sistemazioni esterne. Per quanto riguarda l'impianto del Lazio, a febbraio si è provveduto al collaudo dello stesso e alla successiva messa in servizio.

Completata la fase di progettazione del nuovo Impianto di Connessione AT/MT alla RTN per il datacenter nella zona est della provincia di Milano e programmato avvio lavori entro ottobre.

Proseguono le attività relative a un progetto alla costruzione chiavi in mano, di un'infrastruttura di connessione alla RTN (stazione elettrica e Cavo AT<sup>4</sup>) per un importante cliente operante nel settore dei data center in provincia di Milano.

In corso di completamento l'intervento di revamping d'impianto AT per cliente industriale in Sicilia. Avviati i lavori di rinnovamento impianto (sez MT ed SPCC<sup>5</sup>) per cliente industriale in Toscana, mentre è in corso di programmazione l'attività di revamping a San Marino.

Completato il primo dei 2 interventi di revamping Gruppi di Misura 220 kV e 132 kV in Valle d'Aosta pianificati nel biennio 2025-2026. Completata la prima fase dell'intervento di Revamping AT stallo trasformazione 132 kV in Lombardia per un cliente operante nel settore della produzione industriale.

Completate le installazioni delle RTU (*Remote Terminal Unit*, apparato di raccolta e trasmissione dati relativi a impianti), i cui principali contratti hanno riguardato clienti del settore oil&gas, della cantieristica navale e della produzione industriale.

Nell'ambito di un contratto di O&M pluriennale, è stato completato l'intervento di adeguamento di un impianto BESS<sup>6</sup> da 14 MW sito in Sardegna, ai sensi dell'allegato A79 del Codice di Rete.

## Altre Attività

Proseguono inoltre le attività relative all'accordo quadro con Rete Ferroviaria Italiana (RFI) relativo alla "Progettazione, fornitura, posa in opera, certificazione e messa in servizio delle Apparecchiature di Misura (AdM)". Nel corso dei primi nove mesi del 2025 sono state effettuate 42 installazioni, per un totale di 143 impianti installati, in linea con i contratti applicativi in essere.

<sup>4</sup> Alta tensione.

<sup>5</sup> Sistema Protezione Controllo e Comando.

<sup>6</sup> Battery Energy Storage System.

## Interconnector Privati ex Legge 99/2009

Interconnector privati realizzati ed entrati in esercizio:

### Progetto Interconnector Italia – Montenegro

Il progetto, completato il 28 dicembre 2019, è di proprietà della società Monita Interconnector S.r.l., ceduta dal Gruppo Terna ai finanziatori privati il 17 dicembre 2019.

### Progetto Interconnector Italia – Francia

Il progetto, completato il 7 novembre 2022, è di proprietà della società Piemonte Savoia S.r.l., ceduta dal Gruppo Terna ai finanziatori privati il 4 luglio 2017.

### Progetto Interconnector Italia – Austria

Il progetto, entrato in esercizio il 15 dicembre 2023, è di proprietà della società Resia Interconnector S.r.l., ceduta dal Gruppo Terna ai finanziatori privati il 15 settembre 2021.

Stanno inoltre proseguendo le attività propedeutiche allo sviluppo di due ulteriori interconnector, con Svizzera e Slovenia:

### Progetto Interconnector Italia – Svizzera

Il progetto, che prevede lo sviluppo di nuove linee di trasmissione fra Italia e Svizzera, è finalizzato ad incrementare la capacità di interconnessione con l'estero sulla frontiera con la Svizzera. Il progetto è attualmente in fase di studio.

### Progetto Interconnector Italia – Slovenia

È prevista la realizzazione di una linea in corrente continua, in parte in cavo marino, fra le stazioni di Salgareda (IT) e Divača/Beričevò (SL), nonché alcuni interventi di adeguamento della rete interna in Italia e in Slovenia. Il progetto è attualmente in autorizzazione lato Italia. L'incremento atteso della capacità transfrontaliera per circa 1 GW consentirà di portare la capacità di scambio a un valore più che doppio rispetto a quello attuale.

## Le Attività all'estero

Nell'ambito delle iniziative all'estero, da un lato prosegue il progetto di valorizzazione delle attività in Sudamerica, tramite la messa in atto delle azioni necessarie alla finalizzazione dell'operazione di cessione in corso in Perù, e dall'altro è stato avviato il monitoraggio del mercato nell'area balcanica e del Mediterraneo, al fine di analizzare le evoluzioni di scenario e di contesto con riferimento alle linee di interconnessione di iniziativa privata e istituzionale non direttamente collegate all'Italia.

Si precisa che:

- in data 27 agosto 2025 è stato perfezionato il processo di liquidazione della società Terna Chile S.p.A., avviato formalmente in data 17 dicembre 2024;
- in data 30 maggio 2025 la società controllata Terna USA LLC ha perfezionato la cessione dell'intera quota pari al 40% del capitale sociale della società a controllo congiunto di diritto americano BMT Energy Transmission Development LLC alla società Meridian Transmission Development LLC, società a responsabilità limitata del Delaware.

Si segnala inoltre che in data 20 ottobre 2025 la società controllata Terna USA LLC ha perfezionato la cessione dell'intera quota pari allo 0,01% del capitale sociale delle società Terna 4 Chacas S.A.C. e Terna Perù S.A.C. alla società Rete S.r.l..



# Le persone

Le persone sono l'asset più importante del Gruppo Terna, uno dei principali fattori abilitanti dell'aggiornamento del Piano Industriale 2024-2028. In linea con gli obiettivi del Piano, i primi nove mesi del 2025 hanno confermato l'impegno del Gruppo e l'investimento continuo nello sviluppo di nuove competenze e nella valorizzazione delle esperienze delle persone che complessivamente contribuiscono a far crescere il valore dell'Azienda.

CONSISTENZA DEL PERSONALE	(unità)		
	AL 30.09.2025	AL 31.12.2024	Δ
Dirigenti	98	99	(1)
Quadri	1.024	951	73
Impiegati*	4.097	3.735	362
Operai*	1.703	1.635	68
<b>Totale</b>	<b>6.922</b>	<b>6.420</b>	<b>502</b>

\* I dati al 31 dicembre 2024 sono stati riesposti per riflettere la corretta allocazione per categorie, senza modificare il valore complessivo della consistenza del personale.

L'incremento degli organici al 30 settembre 2025 (+502 unità rispetto al 31 dicembre 2024) è direttamente collegato alla copertura dei fabbisogni per la realizzazione dello sfidante piano di investimenti previsto dall'aggiornamento del Piano Industriale 2024-2028, all'acquisizione di Ste Energy S.r.l., nel mese di maggio 2025, e di Rete 2 S.r.l., a fine settembre 2025, che hanno comportato un incremento rispettivamente di 140 unità e di 19 unità, oltre che al rafforzamento delle competenze distintive del Gruppo.



# Le performance

## economiche, patrimoniali e finanziarie dei primi nove mesi 2025

Al fine di illustrare i risultati economici del Gruppo Terna e di analizzarne la struttura patrimoniale e finanziaria, sono stati predisposti schemi gestionali, in linea con la prassi di settore. Tali schemi riclassificati contengono Indicatori Alternativi di Performance (di seguito IAP, come da orientamenti ESMA/2015/1415) che il management ritiene utili ai fini del monitoraggio dell'andamento del Gruppo e rappresentativi dei risultati economici e finanziari generati dal business.

I criteri utilizzati per la costruzione di tali indicatori sono i medesimi utilizzati nell'informativa annuale; per i relativi dettagli, si rimanda a quanto riportato nell'Allegato "Indicatori Alternativi di Performance (IAP)".

## Modalità di presentazione

I principi contabili e i criteri di rilevazione e di misurazione applicati nel presente Resoconto intermedio di gestione sono conformi a quelli adottati nel Bilancio consolidato al 31 dicembre 2024.

Sussistendo i requisiti previsti dal principio contabile internazionale IFRS 5 i risultati complessivi dei primi nove mesi degli esercizi 2025 e 2024 attribuibili alle controllate sudamericane oggetto del progetto di cessione, avviato a fine 2021, sono classificati nella voce "Risultato netto del periodo delle attività destinate alla vendita" del prospetto di conto economico riclassificato del Gruppo. Le attività e passività al 30 settembre 2025 relative allo stesso perimetro sono classificate nella voce "Attività nette destinate alla vendita" del prospetto della Situazione patrimoniale-finanziaria riclassificata del Gruppo, in linea al dato comparativo.



## Conto economico riclassificato del Gruppo

I risultati economici del Gruppo Terna per i primi nove mesi del 2025, raffrontati con il medesimo periodo dell'esercizio precedente e per il terzo trimestre degli anni 2025 e 2024, sono sintetizzati nel seguente prospetto di Conto economico gestionale.

III TRIMESTRE					(€/milioni)			
2025	2024	Δ	Δ %		9M2025	9M2024	Δ	Δ %
<b>988,1</b>	<b>893,0</b>	<b>95,1</b>	<b>10,6%</b>	<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>2.882,3</b>	<b>2.647,4</b>	<b>234,9</b>	<b>8,9%</b>
763,0	749,2	13,8	1,8%	- Ricavi Attività Regolate	2.357,1	2.221,7	135,4	6,1%
22,9	21,0	1,9	9,0%	di cui Ricavi di costruzione attività in concessione	76,9	54,8	22,1	40,3%
225,1	143,9	81,2	56,4%	- Ricavi Attività Non Regolate	525,2	425,7	99,5	23,4%
-	(0,1)	0,1	100,0%	- Ricavi Attività all'estero	-	-	-	-
<b>321,6</b>	<b>258,0</b>	<b>63,6</b>	<b>24,7%</b>	<b>TOTALE COSTI OPERATIVI</b>	<b>856,0</b>	<b>755,2</b>	<b>100,8</b>	<b>13,3%</b>
94,7	93,0	1,7	1,8%	- Costo del personale	293,9	268,3	25,6	9,5%
92,9	72,1	20,8	28,8%	- Servizi e godimento beni di terzi	228,1	208,9	19,2	9,2%
95,6	64,2	31,4	48,9%	- Materiali	221,5	194,9	26,6	13,6%
12,3	7,3	5,0	68,5%	- Altri costi	31,7	24,8	6,9	27,8%
3,2	0,4	2,8	700,0%	- Qualità del servizio	3,9	3,5	0,4	11,4%
22,9	21,0	1,9	9,0%	- Costi di costruzione attività in concessione	76,9	54,8	22,1	40,3%
<b>666,5</b>	<b>635,0</b>	<b>31,5</b>	<b>5,0%</b>	<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)</b>	<b>2.026,3</b>	<b>1.892,2</b>	<b>134,1</b>	<b>7,1%</b>
231,7	214,3	17,4	8,1%	- Ammortamenti e svalutazioni	678,5	635,4	43,1	6,8%
<b>434,8</b>	<b>420,7</b>	<b>14,1</b>	<b>3,4%</b>	<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>1.347,8</b>	<b>1.256,8</b>	<b>91,0</b>	<b>7,2%</b>
(55,3)	(41,5)	(13,8)	33,3%	- Proventi/(Oneri) finanziari netti	(131,7)	(104,9)	(26,8)	25,5%
<b>379,5</b>	<b>379,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1%</b>	<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>1.216,1</b>	<b>1.151,9</b>	<b>64,2</b>	<b>5,6%</b>
113,3	111,5	1,8	1,6%	- Imposte sul risultato del periodo	362,4	338,7	23,7	7,0%
<b>266,2</b>	<b>267,7</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(0,6%)</b>	<b>UTILE NETTO DEL PERIODO DELLE ATTIVITÀ CONTINUATIVE</b>	<b>853,7</b>	<b>813,2</b>	<b>40,5</b>	<b>5,0%</b>
-	0,4	(0,4)	(100,0%)	- Risultato netto del periodo delle attività destinate alla vendita	0,9	(0,2)	1,1	550,0%
<b>266,2</b>	<b>268,1</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(0,7%)</b>	<b>UTILE NETTO DEL PERIODO</b>	<b>854,6</b>	<b>813,0</b>	<b>41,6</b>	<b>5,1%</b>
1,2	0,3	0,9	300,0%	- Quota di pertinenza dei Terzi	1,9	0,4	1,5	375,0%
<b>265,0</b>	<b>267,8</b>	<b>(2,8)</b>	<b>(1,0%)</b>	<b>UTILE NETTO DI GRUPPO DEL PERIODO</b>	<b>852,7</b>	<b>812,6</b>	<b>40,1</b>	<b>4,9%</b>

Di seguito l'EBITDA per settori operativi:

EBITDA PER SETTORE		(€/milioni)		
	9M2025	9M2024	Δ	
Attività Regolate	1.923,2	1.824,3	98,9	
Attività Non Regolate	103,7	70,8	32,9	
Attività all'estero	(0,6)	(2,9)	2,3	
<b>EBITDA</b>	<b>2.026,3</b>	<b>1.892,2</b>	<b>134,1</b>	

Il **Margine Operativo Lordo (EBITDA)** dei primi nove mesi del 2025 si attesta a **2.026,3 milioni di euro**, in crescita di 134,1 milioni di euro rispetto ai 1.892,2 milioni di euro dei primi nove mesi del 2024, per il miglior risultato delle Attività Regolate.



## Ricavi

	(€/milioni)		
ATTIVITÀ REGOLATE	9M2025	9M2024	Δ
Ricavi tariffari e incentivi	2.239,5	2.134,7	104,8
- <i>Corrispettivo trasmissione</i>	2.094,2	1.830,0	264,2
- <i>Corrispettivo dispacciamento, misura e altri</i>	145,3	304,7	(159,4)
Altri ricavi regolati	40,7	32,2	8,5
Ricavi di costruzione attività in concessione in Italia	76,9	54,8	22,1
<b>TOTALE</b>	<b>2.357,1</b>	<b>2.221,7</b>	<b>135,4</b>

I ricavi delle **Attività Regolate**, al netto della variazione relativa ai ricavi di costruzione per le attività in concessione (+22,1 milioni di euro), registrano un incremento pari a 113,3 milioni di euro rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente, imputabile principalmente:

- all'impatto sul Corrispettivo di trasmissione e di dispacciamento (+290,0 milioni di euro) del riconoscimento in tariffa 2025 degli ammortamenti relativi agli investimenti del 2024 (con un anticipo di un anno rispetto alle tempistiche del previgente periodo regolatorio), della componente fast money determinata sulla base del tasso di capitalizzazione convenzionale definito nell'ambito dell'istanza ROSS e dell'incremento della RAB (*Regulatory Asset Base*), derivante dall'inclusione degli investimenti 2024 e dagli effetti dell'aggiornamento dei parametri di rivalutazione dei costi di capitale (Delibera n. 130/2025), che compensano la riduzione del WACC (passato dal 5,8% nel 2024 al 5,5% nel 2025);
- ai minori incentivi output-based, pari a 185,2 milioni di euro, riferiti al meccanismo di incentivazione triennale (2022-2024) rilevato nel periodo di confronto e finalizzato all'efficientamento dell'attività di dispacciamento (Delibere n. 597/2021 e n. 132/2022), per 186,3 milioni di euro, parzialmente compensati dai maggiori premi contabilizzati nel periodo corrente, correlati al sistema di incentivazione per la realizzazione di capacità incrementale interzonale, per 1,1 milioni di euro;
- ai maggiori ricavi relativi al meccanismo di incentivazione ENSR (Energia non Servita di Riferimento) previsto dalla Delibera n. 653/2015/r/eel, che registrano un incremento pari a 7,0 milioni di euro rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente dovuto alla linearizzazione della performance complessiva dell'esercizio 2024 e degli anni precedenti, considerando l'estensione del meccanismo al 2025 (Delibera n. 55/2024);
- alle minori plusvalenze da alienazione cespiti (-3,2 milioni di euro, essenzialmente di rottami, trasformatori e autoveicoli);
- ai maggiori rimborsi assicurativi (+1,4 milioni di euro).

	(€/milioni)		
ATTIVITÀ NON REGOLATE	9M2025	9M2024	Δ
Equipment	319,7	249,6	70,1
- <i>Gruppo Brugg Cables</i>	152,7	120,7	32,0
- <i>Gruppo Tamini</i>	167,0	128,9	38,1
Servizi per terzi (Connectivity, Energy Services, altro)	186,3	160,7	25,6
Interconnector privati	19,2	15,4	3,8
<b>TOTALE</b>	<b>525,2</b>	<b>425,7</b>	<b>99,5</b>

L'aumento dei ricavi delle **Attività Non Regolate**, pari a 99,5 milioni di euro, riflette prevalentemente l'incremento dei ricavi in ambito Equipment del Gruppo Tamini (+38,1 milioni di euro) e del Gruppo Brugg Cables (+32,0 milioni di euro) e in ambito Energy Services (+22,9 milioni di euro).

I ricavi relativi alle **Attività estere**, con particolare riferimento al perimetro Latam in corso di cessione, sono rappresentati nel "Risultato netto del periodo delle attività destinate alla vendita", in applicazione di quanto previsto dall'IFRS 5.

Nel terzo trimestre 2025, i ricavi complessivi del Gruppo aumentano di 95,1 milioni di euro rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, coerentemente con i fenomeni descritti in precedenza. e per l'effetto dell'acquisizione di Ste Energy S.r.l. avvenuta nel mese di maggio 2025 da parte del Gruppo Altenia nell'ambito delle Attività non Regolate.

## Costi

I **costi operativi**, al netto della variazione relativa ai costi di costruzione per le attività in concessione (+22,1 milioni di euro), registrano un aumento di 78,7 milioni di euro rispetto ai primi nove mesi dell'esercizio precedente, relativo principalmente:

- ai maggiori costi per materiali e servizi connessi allo sviluppo delle attività in ambito Energy Services ed Equipment (rispettivamente +27,4 milioni di euro del Gruppo Alenia, +16,4 milioni di euro del Gruppo Brugg Cables e +9,2 milioni di euro del Gruppo Tamini),
- all'incremento del costo del personale (+25,6 milioni di euro), dovuto sia all'incremento delle retribuzioni che all'aumento del numero medio dei dipendenti, al netto delle maggiori capitalizzazioni,
- ai maggiori oneri relativi alla qualità del servizio (+0,4 milioni di euro, riconducibili principalmente ai maggiori oneri sostenuti per gli eventi di disalimentazione avvenuti nei primi nove mesi del 2025).

Nel terzo trimestre 2025, i costi complessivi del Gruppo rilevano un incremento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente di 63,6 milioni di euro, coerentemente con i fenomeni descritti in precedenza e per l'effetto dell'acquisizione di Ste Energy S.r.l. avvenuta nel mese di maggio 2025 da parte del Gruppo Alenia nell'ambito delle Attività non Regolate.

La voce **ammortamenti e svalutazioni** del periodo, pari a 678,5 milioni di euro, cresce di 43,1 milioni di euro rispetto ai primi nove mesi 2024, principalmente per l'entrata in esercizio di nuovi impianti.

Il Risultato Operativo (**EBIT**), dopo aver scontato gli ammortamenti e le svalutazioni, si attesta a **1.347,8 milioni di euro**, rispetto ai 1.256,8 milioni di euro dei primi nove mesi 2024 (+7,2%).

Gli **oneri finanziari netti** del periodo, pari a 131,7 milioni di euro e principalmente riferibili alla Capogruppo, evidenziano un aumento di 26,8 milioni di euro rispetto ai 104,9 milioni di euro registrati nei primi nove mesi del 2024. Tale incremento è principalmente imputabile all'erogazione di nuovi finanziamenti e alla riduzione dei proventi finanziari rilevati nel periodo, parzialmente compensati dai maggiori oneri capitalizzati.

A valle degli oneri finanziari netti, il **risultato prima delle imposte** si attesta a **1.216,1 milioni di euro**, in aumento di 64,2 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del 2024 (+5,6%).

Le **imposte sul reddito** a carico del periodo sono pari a 362,4 milioni di euro, in crescita di 23,7 milioni di euro rispetto ai primi nove mesi 2024 (+7,0%), principalmente per effetto del maggior risultato ante imposte. Pertanto, il tax rate si attesta al 29,8%, in aumento rispetto al dato dei primi nove mesi 2024 (29,4%).

L'**utile netto del periodo delle attività continuative** raggiunge quindi gli **853,7 milioni di euro**, in crescita di 40,5 milioni di euro (+5,0%) rispetto agli 813,2 milioni di euro dei primi nove mesi 2024.

Il **Risultato netto del periodo delle attività destinate alla vendita** si attesta a 0,9 milioni di euro e rileva un incremento di 1,1 milioni di euro rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente per la rilevazione di un utile operativo di periodo e per il diverso perimetro che, a settembre 2024, includeva anche la società Linea Verde I, ceduta nel mese di novembre 2024.

L'**utile netto del periodo** raggiunge gli **854,6 milioni di euro**, in crescita di 41,6 milioni di euro (+5,1%) rispetto agli 813,0 milioni di euro dei primi nove mesi 2024.

L'**utile netto di Gruppo del periodo** (esclusa quindi la quota di pertinenza dei terzi) si attesta a **852,7 milioni di euro**, in crescita di 40,1 milioni di euro (+4,9%) rispetto agli 812,6 milioni di euro dei primi nove mesi 2024.



## Flussi finanziari

Il flusso di cassa delle attività operative e la variazione dell'indebitamento finanziario netto hanno coperto le esigenze di cassa legate agli investimenti del periodo e alla distribuzione del saldo dividendo agli azionisti.

(€/milioni)

	CASH FLOW 9M2025	CASH FLOW 9M2024
- Utile Netto del periodo	854,6	813,0
- Ammortamenti e svalutazioni	678,5	635,4
- Variazioni nette dei fondi	(39,3)	(54,5)
- Perdite (Utili) su dismissioni cespiti nette	(2,2)	(5,7)
<b>Autofinanziamento (Operating Cash Flow)</b>	<b>1.491,6</b>	<b>1.388,2</b>
- Variazione del capitale circolante netto	977,6	306,9
- Altre variazioni delle Immobilizzazioni materiali e immateriali	(214,2)	51,0
- Variazione delle Partecipazioni	(3,7)	(5,2)
- Variazione delle attività finanziarie	(65,2)	74,7
<b>Flusso di cassa delle attività operative (Cash Flow from Operating Activities)</b>	<b>2.186,1</b>	<b>1.815,6</b>
- Investimenti complessivi	(2.087,5)	(1.699,2)
<b>Flusso di cassa disponibile (Free Cash Flow)</b>	<b>98,6</b>	<b>116,4</b>
<b>Attività nette destinate alla vendita</b>	<b>1,4</b>	<b>8,1</b>
- Dividendi agli azionisti della Capogruppo	(556,8)	(452,3)
- Riserva di patrimonio netto strumenti di capitale, cash flow hedge al netto dell'effetto fiscale e altri movimenti del patrimonio netto di Gruppo	(52,1)	799,6
- Altri movimenti patrimonio netto dei terzi	0,1	4,8
<b>Variazione indebitamento finanziario netto</b>	<b>(508,8)</b>	<b>476,6</b>

## Situazione patrimoniale-finanziaria riclassificata del Gruppo

La Situazione patrimoniale-finanziaria gestionale del Gruppo Terna al 30 settembre 2025 e al 31 dicembre 2024 è sintetizzata nel seguente prospetto.

(€/milioni)

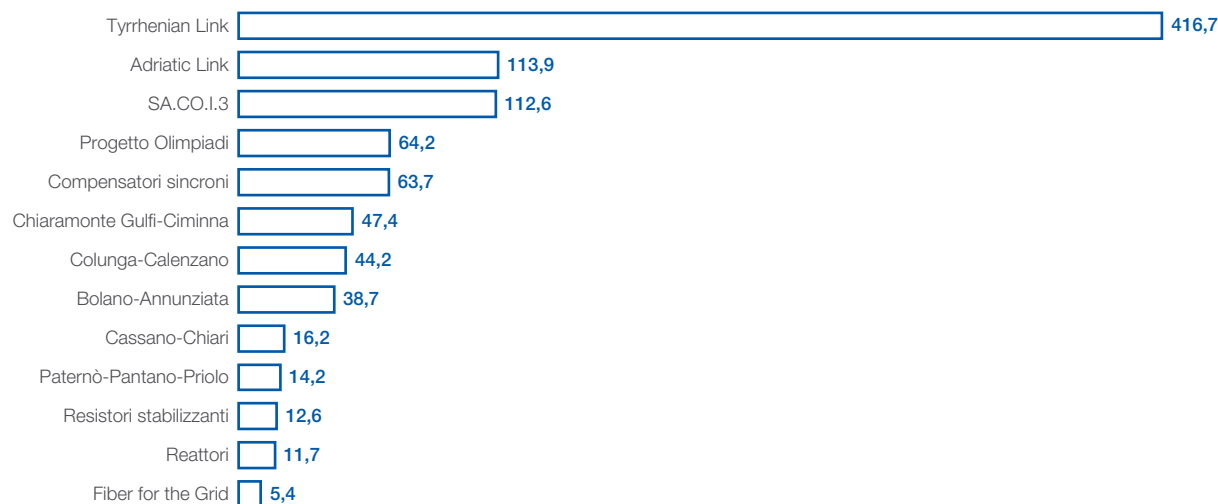
	AL 30.09.2025	AL 31.12.2024	Δ
<b>Totale Immobilizzazioni Nette</b>	<b>22.398,1</b>	<b>20.704,0</b>	<b>1.694,1</b>
- Attività immateriali e avviamento	1.181,8	982,2	199,6
- Immobili, impianti e macchinari	20.662,7	19.237,1	1.425,6
- Attività finanziarie	553,6	484,7	68,9
<b>Totale Capitale Circolante Netto</b>	<b>(3.002,6)</b>	<b>(2.025,2)</b>	<b>(977,4)</b>
- Debiti netti partite energia passanti	(1.014,3)	(624,4)	(389,9)
- Crediti netti partite energia a margine	1.168,6	1.324,2	(155,6)
- Debiti netti commerciali	(982,9)	(1.072,7)	89,8
- Debiti tributari netti	(244,2)	(74,5)	(169,7)
- Altre passività nette	(1.929,8)	(1.577,8)	(352,0)
<b>Capitale Investito Lordo</b>	<b>19.395,5</b>	<b>18.678,8</b>	<b>716,7</b>
Fondi diversi	49,7	10,4	39,3
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>19.445,2</b>	<b>18.689,2</b>	<b>756,0</b>
<b>Attività nette destinate alla vendita</b>	<b>13,8</b>	<b>15,2</b>	<b>(1,4)</b>
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO TOTALE</b>	<b>19.459,0</b>	<b>18.704,4</b>	<b>754,6</b>
Patrimonio netto di Gruppo	7.768,1	7.524,2	243,9
Patrimonio netto di Terzi	21,7	19,8	1,9
Indebitamento finanziario netto	11.669,2	11.160,4	508,8
<b>TOTALE</b>	<b>19.459,0</b>	<b>18.704,4</b>	<b>754,6</b>

L'incremento delle **immobilizzazioni nette**, pari a 1.694,1 milioni di euro rispetto ai valori del 31 dicembre 2024, è attribuibile prevalentemente all'effetto combinato dei seguenti fattori:

- investimenti complessivi per 2.087,5 milioni di euro, di cui i principali sono riepilogati nel seguito e commentati nel paragrafo "Le Attività Regolate";
- ammortamenti del periodo pari a 678,2 milioni di euro;
- aumento dell'avviamento per 97,1 milioni di euro, di cui 88,4 milioni di euro derivante dall'acquisizione del 100% di Rete 2 S.r.l. avvenuta per conto della Capogruppo Terna il 30 settembre 2025, mentre 8,7 milioni di euro, derivante dall'acquisizione, effettuata nel mese di maggio 2025, del 100% della società Ste Energy S.r.l. (da parte del Gruppo Alenia), entrambe rilevate sulla base della valorizzazione provvisoria dell'aggregazione aziendale;
- altri movimenti del periodo per +118,8 milioni di euro che includono in particolare i contributi in conto impianti (prevalentemente per progetti finanziati dal MASE/UE e varianti per terzi) e i disinvestimenti e svalutazioni pari a -2,5 milioni euro;
- incremento delle attività finanziarie per 68,9 milioni di euro, riconducibile principalmente all'aumento dei depositi cauzionali ricevuti dagli operatori partecipanti al mercato della capacità ex Delibera n. 98/2011/R/eel e successive modifiche (+44,9 milioni di euro), all'incremento del Fondo Garanzia Interconnector istituito per la realizzazione delle opere di interconnessione ai sensi dell'art. 32 della Legge 99/09 (+17,5 milioni di euro) e all'incremento dell'investimento effettuato dalla controllata Terna Forward S.r.l. nei comparti Infra Tech e Energy Tech del Fondo Corporate Partner I di CDP Venture Capital (+4,1 milioni di euro).

Gli **investimenti complessivi realizzati** dal Gruppo Terna nel periodo sono pari a **2.087,5 milioni di euro**, in crescita del **22,9%** rispetto ai 1.699,2 milioni di euro del corrispondente periodo del 2024.

#### Principali investimenti sulla RTN\* (milioni di euro)



\* Importi comprensivi di Oneri Finanziari.

Il **Capitale Circolante Netto** si attesta a -3.002,6 milioni di euro e nel corso del periodo ha generato liquidità per 977,4 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024, riconducibile all'effetto congiunto di:

#### Liquidità assorbita

- minori debiti netti commerciali per 89,8 milioni di euro, principalmente riconducibili alle maggiori attività di investimento effettuate nell'ultima parte dell'esercizio precedente;



## Liquidità generata

- incremento dei **debiti netti per partite energia passanti** di 389,9 milioni di euro, riconducibile principalmente all'effetto combinato dei seguenti fattori:
  - maggiori debiti netti riferiti alle unità essenziali per la sicurezza del sistema elettrico (UESS) pari a 342,7 milioni di euro, derivanti dalle partite afferenti alla raccolta, al netto dei pagamenti effettuati nei primi nove mesi del 2025 ai titolari degli impianti<sup>7</sup>;
  - maggiori debiti netti relativi al Mercato della Capacità, pari a 243,6 milioni di euro, a seguito dei maggiori incassi afferenti alla raccolta cumulata nel periodo;
  - maggiori crediti netti relativi al servizio di dispacciamento svolto da Terna, pari a 168,5 milioni di euro, principalmente riconducibili al Corrispettivo Uplift<sup>8</sup>, per maggiori costi consuntivati e stimati a fine anno;
- decremento dei **crediti netti partite energia a margine** per 155,6 milioni di euro riferibile principalmente all'effetto combinato di:
  - decremento dei crediti (210,5 milioni di euro) derivanti dai meccanismi di incentivazione finalizzati alla riduzione dei costi di dispacciamento (incentivo MSD, Delibere n. 597/2021 e n. 132/2022 ed incentivi intrazonali ex Delibera 699/2018) per effetto degli incassi dei primi nove mesi 2025 secondo le modalità previste dalla disciplina di riferimento;
  - incremento dei debiti netti (61,8 milioni di euro) per gli oneri derivanti dal meccanismo Inter-TSO Compensation (ITC)<sup>9</sup>;
  - incremento dei crediti CTR (113,4 milioni di euro) legati all'aggiornamento tariffario ex Delibera ARERA n. 579/2024 e agli effetti della Delibera n. 130/2025 sulla revisione dei criteri di rivalutazione dei costi di capitale;
- incremento dei **debiti tributari netti** per 169,7 milioni di euro imputabili sostanzialmente al maggior debito netto per IVA (94,3 milioni di euro) e ai maggiori debiti netti verso l'erario per imposte (72,4 milioni di euro) per effetto della liquidazione del saldo delle imposte sul reddito 2024 (112,3 milioni di euro) e degli acconti versati nel primo semestre sul reddito 2025 (177,7 milioni di euro), al netto della rilevazione delle imposte di periodo (362,4 milioni di euro);
- incremento delle **altre passività nette** per 352,0 milioni di euro, principalmente attribuibile ai maggiori depositi cauzionali ricevuti dagli operatori partecipanti al mercato della capacità, al MACSE e al mercato elettrico, a garanzia dei relativi obblighi contrattuali (per un totale di 247,7 milioni di euro), nonché all'aumento dei contributi in conto impianti ricevuti da terzi (81,2 milioni di euro) e al maggior ammontare del Fondo Garanzia Interconnector (17,8 milioni di euro).

Il **Capitale Investito Lordo**, pertanto, rileva un saldo pari a 19.395,5 milioni di euro e presenta un incremento rispetto al 31 dicembre 2024 pari a 716,7 milioni di euro.

I **fondi diversi** registrano un aumento pari a 39,3 milioni di euro, principalmente riconducibile all'accantonamento di imposte differite attive nette (37,1 milioni di euro), dovuto prevalentemente all'effetto fiscale derivante dalla movimentazione degli strumenti derivati in portafoglio e dagli ammortamenti.

Le **Attività nette destinate alla vendita** pari a 13,8 milioni di euro al 30 settembre 2025, risultano sostanzialmente stabili rispetto al valore di 15,2 milioni di euro registrato al 31 dicembre 2024.

Il **Capitale Investito Netto totale**, incluse le Attività nette destinate alla vendita, si attesta a 19.459,0 milioni di euro con un incremento di 754,6 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024. Tale ammontare è finanziato da un Patrimonio netto di Gruppo pari a 7.768,1 milioni di euro (in aumento di 243,9 milioni di euro rispetto ai 7.524,2 milioni di euro al 31 dicembre 2024), da un Patrimonio netto di terzi pari a 21,7 milioni di euro (19,8 milioni di euro al 31 dicembre 2024) e da un indebitamento finanziario netto pari a 11.669,2 milioni di euro, in aumento di 508,8 milioni di euro rispetto agli 11.160,4 milioni di euro del 31 dicembre 2024.

<sup>7</sup> L'ARERA ha disposto pagamenti in favore dei titolari di Unità Essenziali tramite le Deliberazioni n. 17-36-49-84-96-108-135-208-230-256-257-273-291-318-319-327-342/2025.

<sup>8</sup> Dal 1° gennaio 2025 è entrata in vigore la Delibera n. 345/2023/R/eel - Testo Integrato del Dispacciamento Elettrico (TIDE) e ss.mm. Il TIDE razionalizza tutti i corrispettivi previsti nell'ambito della disciplina del Dispacciamento. Pertanto, l'Autorità ha stabilito che nel Corrispettivo Uplift rimangano le competenze strettamente legate alle attività di Dispacciamento e in un nuovo corrispettivo (denominato "Corrispettivo a copertura delle ulteriori partite economiche relative al servizio di dispacciamento" - Corrispettivo Other) confluiscono tutte le restanti.

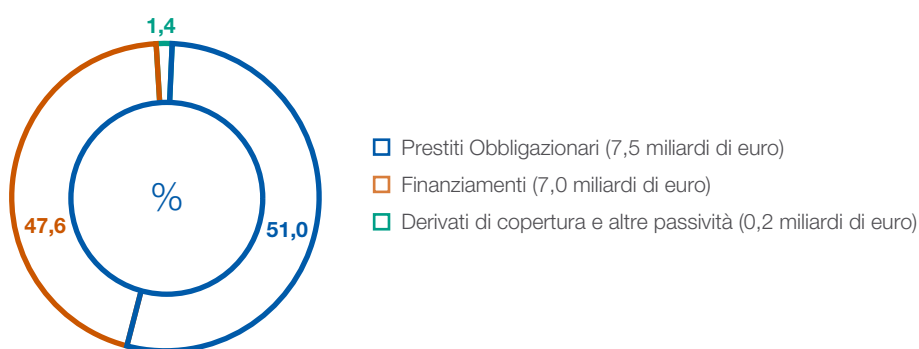
<sup>9</sup> Inter-TSO Compensation: corrispettivo a favore dei TSO per l'utilizzo delle reti di trasmissione nazionale (infrastrutture e perdite) per i flussi in transito, compresi quelli indotti dai flussi transfrontalieri. I relativi oneri trovano copertura attraverso il corrispettivo CTR a partire dal 2020.

## Indebitamento finanziario

La gestione finanziaria del Gruppo Terna è guidata da un approccio che mira alla massima efficienza e al conseguimento e mantenimento di una struttura finanziaria solida, mitigando con un approccio particolarmente prudente i potenziali rischi finanziari. Diversificazione delle fonti di finanziamento, bilanciamento tra strumenti a breve e a medio-lungo termine a copertura degli impieghi e gestione proattiva dell'indebitamento costituiscono i tratti distintivi della politica finanziaria del Gruppo.

L'**indebitamento lordo** al 30 settembre 2025 ammonta complessivamente a circa **14,7 miliardi di euro**, in particolare costituito per circa 7,5 miliardi di euro da emissioni obbligazionarie, per circa 6,2 miliardi di euro da prestiti bancari a medio lungo termine e per circa 0,8 miliardi di euro da finanziamenti a breve termine.

La *maturity* media dell'indebitamento a medio-lungo termine, per circa 83% a tasso fisso, risulta pari a circa 6 anni.



Il debito obbligazionario consta sia di emissioni di tipo pubblico sia di emissioni di tipo *private placement* nell'ambito del Programma di Emissioni Obbligazionarie EMTN di 12 miliardi di euro, quotato sulla Borsa del Lussemburgo e autorizzato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) che, si ricorda, è stato rinnovato a giugno 2025, insieme alla costituzione di un nuovo programma "Euro Medium Term Note Programme" (EMTN) da 4 miliardi di euro, quotato sul Mercato telematico delle obbligazioni (MOT) di Borsa Italiana e approvato dalla CONSOB. I bond di Terna, che sono rivolti esclusivamente ai c.d. investitori qualificati, presentano una *investor base* significativamente diversificata sia sotto il profilo dei settori sia sotto il profilo geografico. La maggior parte delle emissioni sono quotate presso la Borsa del Lussemburgo e alcune tra le più recenti sono quotate anche sul mercato telematico delle obbligazioni (MOT) gestito da Borsa Italiana.

Con riferimento al debito di matrice bancaria, il principale lender di Terna è la Banca Europea per gli Investimenti (BEI); il nozionale, al 30 settembre 2025, del debito in essere con la BEI, già utilizzato, è pari a circa 4,0 miliardi di euro.

Grazie alla solidità del proprio profilo creditizio, Terna risulta in grado di effettuare provvista sul mercato finanziario a condizioni favorevoli, come testimoniato dalle operazioni descritte nei paragrafi successivi.



## Finanza sostenibile

In totale coerenza con la strategia di Gruppo, volta a coniugare investimenti e sostenibilità come volano di crescita e creazione di valore, Terna ambisce a imporsi come uno dei leader nel mercato della finanza sostenibile. Questa strategia è stata confermata anche nei primi nove mesi del 2025.

Al 30 settembre 2025, i **green bond senior emessi da Terna**, nell'ambito del programma Euro Medium Term Notes (EMTN) da 12.000.000.000 di euro rinnovato il 25 giugno e quotato sulla Borsa del Lussemburgo e autorizzato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), e non ancora scaduti, sono pari a **3,75 miliardi di euro**, in aggiunta alle **due emissioni ibride green subordinate perpetue**, rispettivamente emesse a febbraio 2022 e aprile 2024 su base *standalone*, **per un importo complessivo di 1,85 miliardi di euro**.

In merito al debito obbligazionario green, il 10 febbraio 2025 Terna ha lanciato **una nuova emissione obbligazionaria green**, single tranche, sempre nell'ambito del Programma EMTN, per un **valore nominale complessivo pari a 750 milioni di euro, una durata pari a 7 anni** e scadenza in data 17 febbraio 2032. Il bond è stato emesso a un prezzo pari a 99,975%, con uno spread di 90 punti base rispetto al tasso midswap e prevede una cedola annuale pari a 3,125%. Il 15 luglio 2025 Terna ha lanciato il **primo European Green Bond**, single tranche, nell'ambito del Programma EMTN da Euro 4.000.000.000, quotato sul Mercato telematico delle obbligazioni (MOT) di Borsa Italiana e approvato a giugno 2025 dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), per un valore nominale complessivo **pari a 750 milioni di euro**, una durata pari a 6 anni e scadenza in data 22 luglio 2031. Il bond è stato emesso a un prezzo pari a 99,589%, con uno spread di 70 punti base rispetto al tasso midswap e prevede una cedola annuale pari a 3,00%.

Le emissioni obbligazionarie green sono destinate al finanziamento o al rifinanziamento dei cosiddetti **Eligible Green Projects**, progetti con benefici ambientali che soddisfano i criteri definiti nel **Green Bond Framework**, aggiornato da Terna nel mese di luglio 2025, e redatto in conformità con i Green Bond Principles aggiornati da ICMA (International Capital Market Association) a giugno 2025, i requisiti introdotti dal nuovo Regolamento UE 2023/2631 (EU Green Bond Standard), nonché la Tassonomia dell'Unione Europea. Il Green Bond Framework di Terna è stato oggetto di valutazione da parte di un "Second Party Opinion" provider, S&P Global Ratings, che ha assegnato una valutazione complessiva "Dark Green", il livello più elevato nella scala "Shades of Green" prevista dalla metodologia di S&P.

Nello specifico, i proventi netti delle emissioni sono utilizzati per il finanziamento di:

- progetti finalizzati all'aumento della produzione da fonti rinnovabili - ad esempio, infrastrutture che consentono la connessione di impianti di generazione da fonti rinnovabili alla rete o che permettano un maggiore afflusso di energia da fonti rinnovabili nella rete;
- progetti rivolti alla riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> del sistema attraverso la riduzione di perdite di rete - ad esempio, infrastrutture volte ad incrementare l'efficienza della rete di trasmissione elettrica;
- progetti rivolti alla qualità, sicurezza e resilienza dell'infrastruttura di rete;
- progetti indirizzati alla riduzione dello sfruttamento del suolo e alla tutela della biodiversità.

I **green bond senior emessi da Terna** sono altresì quotati nel **segmento ExtraMOT PRO di Borsa Italiana** (in aggiunta alla quotazione sul mercato regolamentato Luxembourg Stock Exchange), nato per offrire agli investitori istituzionali e retail la possibilità di identificare strumenti i cui proventi sono destinati al finanziamento di progetti con specifici benefici o impatti di natura ambientale e sociale, ad eccezione del green bond da 750 milioni di euro, emesso il 10 febbraio 2025 e quotato sulla Borsa del Lussemburgo e sul mercato telematico delle obbligazioni (MOT) gestito da Borsa Italiana e dello European Green Bond da 750 milioni di euro, emesso il 15 luglio 2025 nell'ambito del Programma EMTN da Euro 4.000.000.000 e quotato sul Mercato telematico delle obbligazioni (MOT) di Borsa Italiana.

Al 30 settembre 2025, Terna può inoltre fare affidamento su diversi **ESG linked Term Loan** per un ammontare complessivo di circa **2 miliardi di euro** (comprensivi degli ultimi due **Term Loans** sottoscritti con Intesa Sanpaolo relativamente al progetto “Adriatic Link”), **tre ESG linked Revolving Credit Facility** legate a indicatori di sostenibilità per un ammontare complessivo pari a circa **4,3 miliardi di euro e un programma di Euro Commercial Paper (ECP) da 2 miliardi di euro** per l'emissione di titoli obbligazionari a breve termine convenzionali o denominati “ESG Notes”.

In particolare, in merito alle ESG-linked Revolving Credit Facility si segnala che, in data 21 marzo 2025, è stata sottoscritta una **ESG-linked Revolving Credit Facility**, per un importo complessivo di **1,8 miliardi di euro**, volta a rifinanziare la ESG Revolving Credit Facility sottoscritta il 17 dicembre 2021 per un ammontare complessivo di 1,65 miliardi di euro.

La leadership di Terna nella finanza sostenibile è stata ampiamente riconosciuta dal mercato che, dal 2018, ha accolto con grande favore tutte le emissioni obbligazionarie green della Società. Terna, oltre a essere inclusa nei principali indici ESG, a partire da gennaio 2021, è stata la prima *electric utility* italiana ad aver aderito al **Nasdaq Sustainable Bond Network**, la piattaforma gestita dal Nasdaq dedicata alla finanza sostenibile che unisce investitori, emittenti, banche d'investimento e organizzazioni specialistiche.

In linea con l'impegno di Terna sui temi di sostenibilità e di responsabilità socio-ambientale, si è concluso a settembre il **Programma di acquisto di azioni proprie** a servizio del nuovo Piano Performance Share 2025-2029, per un esborso complessivo pari a circa 9 milioni di euro per l'acquisto di 1.060.499 azioni proprie (rappresentative dello 0,053% circa del capitale sociale). Il Programma prevede un meccanismo legato al raggiungimento di specifici obiettivi ESG da parte della Società.

Terna continua, inoltre, la sua partecipazione alla **CFO Coalition for the SDGs**, evoluzione della CFO Taskforce for the SDGs, l'iniziativa lanciata a fine 2019 dall'UN Global Compact per lo sviluppo della finanza sostenibile, che ha visto Terna tra i fondatori. La Coalition ha l'obiettivo di proseguire sulla strada della sostenibilità, ampliare la comunità globale, e seguire l'esempio fornito dai CFO fondatori della Task Force.

A ulteriore conferma dell'impegno a svolgere un ruolo attivo nello sviluppo della finanza sostenibile, Terna partecipa al **Corporate Forum on Sustainable Finance**, un network di aziende europee di primario *standing* che si sono impegnate a sviluppare la finanza sostenibile come strumento per promuovere una società più sostenibile e responsabile.

Infine, Terna, sia individualmente sia nell'ambito del Corporate Forum on Sustainable Finance sopra menzionato, monitora costantemente lo sviluppo della normativa europea, con particolare attenzione agli impatti della tassonomia sulla finanza sostenibile.

## Ulteriori risorse finanziarie

Il 10 luglio 2025 sono stati **sottoscritti accordi di finanziamento per un totale di 1,5 miliardi di euro** tra la Banca Europea per gli Investimenti (BEI), Terna, Intesa Sanpaolo (Divisione IMI CIB), e SACE per sostenere lo sviluppo e la realizzazione dell'**Adriatic Link**, l'elettrodotto sottomarino di Terna che collegherà Marche e Abruzzo.

Nel dettaglio, la struttura finanziaria dell'operazione è suddivisa in tre tranches, tutte garantite da SACE per oltre 1 miliardo di euro con la Garanzia Archimede:

- un finanziamento da 750 milioni di euro concesso dalla BEI a Terna, della durata di 22 anni (dalla prima data di erogazione);
- una linea di credito di 500 milioni di euro fornita da Intesa Sanpaolo a Terna della durata di 7 anni;
- un ulteriore finanziamento di 250 milioni di euro da Intesa Sanpaolo, con provvista messa a disposizione da BEI e con durata di 7 anni, a supporto del progetto stesso.



## Indebitamento finanziario netto

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 settembre 2025 si attesta a 11.669,2 milioni di euro in incremento di 508,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024.

(€/milioni)

	AL 30.09.2025	AL 31.12.2024	Δ
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (PER DURATA)</b>			
<b>Totale Indebitamento medio e lungo termine</b>	<b>13.023,4</b>	<b>11.469,2</b>	<b>1.554,2</b>
- Prestiti Obbligazionari	6.985,7	6.048,3	937,4
- Finanziamenti	5.988,0	5.362,1	625,9
- Strumenti finanziari derivati	49,7	58,8	(9,1)
<b>Totale Indebitamento (disponibilità) a breve</b>	<b>(1.354,2)</b>	<b>(308,8)</b>	<b>(1.045,4)</b>
- Prestiti Obbligazionari (quote correnti)	579,7	499,5	80,2
- Finanziamento a breve termine	823,9	1.657,1	(833,2)
- Finanziamenti (quote correnti)	189,5	181,5	8,0
- Altre passività finanziarie nette	(0,7)	1,7	(2,4)
- Strumenti finanziari derivati	112,5	109,0	3,5
- Attività finanziarie	(601,6)	(446,1)	(155,5)
- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(2.457,5)	(2.311,5)	(146,0)
<b>Totale indebitamento finanziario netto</b>	<b>11.669,2</b>	<b>11.160,4</b>	<b>508,8</b>
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (PER TIPOLOGIA DI STRUMENTO)</b>			
- Prestiti Obbligazionari	7.565,4	6.547,8	1.017,6
- Finanziamenti	6.177,5	5.543,6	633,9
- Finanziamento a breve termine	823,9	1.657,1	(833,2)
- Strumenti finanziari derivati	49,0	60,5	(11,5)
- Altre passività finanziarie nette	112,5	109,0	3,5
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO LORDO</b>	<b>14.728,3</b>	<b>13.918,0</b>	<b>810,3</b>
- Attività finanziarie	(601,6)	(446,1)	(155,5)
- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(2.457,5)	(2.311,5)	(146,0)
<b>Totale indebitamento finanziario netto</b>	<b>11.669,2</b>	<b>11.160,4</b>	<b>508,8</b>
<b>Indebitamento finanziario netto della attività destinate alla vendita</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(0,8)</b>

L'indebitamento finanziario netto di Gruppo rileva le seguenti variazioni:

- incremento dei prestiti obbligazionari pari a 1.017,6 milioni di euro principalmente per effetto di due emissioni obbligazionarie lanciate da Terna nei mesi di febbraio e luglio 2025, ciascuna del valore nominale di 750 milioni di euro, al netto del rimborso di un prestito obbligazionario per 500 milioni di euro giunto a scadenza nel mese di luglio e dell'adeguamento al costo ammortizzato e del fair value degli stessi strumenti finanziari;
- incremento dei finanziamenti pari a 633,9 milioni di euro principalmente per effetto del tiraggio di nuovi finanziamenti per un importo complessivo di 750 milioni di euro, al netto dei rimborsi delle quote di ammortamento dei finanziamenti BEI in essere;

- decremento dei finanziamenti a breve termine (833,2 milioni di euro) a seguito del rimborso di Commercial Paper e di linee di credito da parte della Capogruppo;
- decremento del fair value negativo del portafoglio strumenti finanziari derivati (11,5 milioni di euro) prevalentemente per la variazione del portafoglio derivati e per la variazione della curva dei tassi di interesse di mercato;
- incremento delle altre passività finanziarie nette (3,5 milioni di euro) essenzialmente dovuto agli interessi maturati sugli strumenti finanziari in essere;
- incremento delle attività finanziarie pari a 155,5 milioni di euro, riconducibile a ulteriori depositi effettuati nel periodo, nonché alla movimentazione dei Titoli in portafoglio e alla rilevazione degli interessi maturati sugli investimenti;
- incremento delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti pari a 146,0 milioni di euro. Le disponibilità liquide al 30 settembre 2025 ammontano a 2.457,5 milioni di euro, di cui 2.183,4 milioni di euro investiti in strumenti a breve termine e prontamente liquidabili e 274,1 milioni di euro relativi a conti correnti bancari e cassa.

L'**indebitamento finanziario netto delle attività destinate alla vendita** è pari a -2,7 milioni di euro al 30 settembre 2025 ed è rappresentato dal valore delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti di Terna Peru S.A.C..





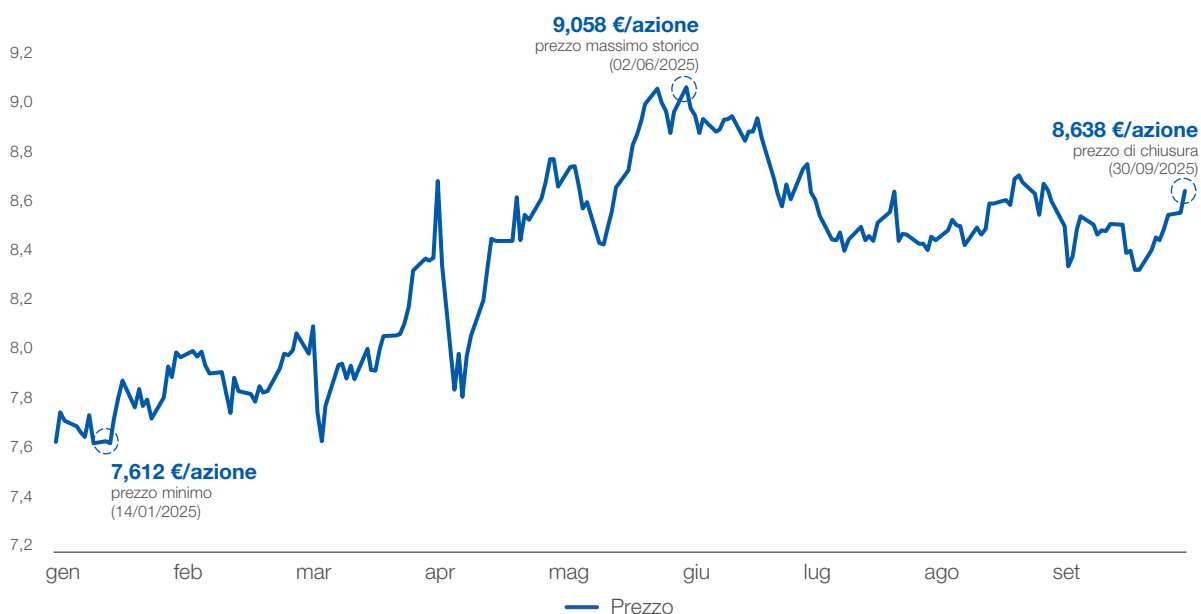
# L'andamento del titolo

Terna S.p.A. è quotata nel mercato telematico di Borsa italiana dal 23 giugno 2004. **Dalla data di quotazione a fine settembre 2025, il titolo si è apprezzato del 408% (capital gain)** garantendo un ritorno complessivo per l'azionista (TSR<sup>10</sup>) pari al +1.424%, superiore sia rispetto al mercato italiano (FTSE MIB +240%), che all'indice europeo di riferimento settoriale (DJ Stoxx Utilities) che ha registrato +454%.

Le principali Borse europee hanno archiviato i primi nove mesi del 2025 segnando performance positive. Milano ha guadagnato il 25,0%, Madrid e Francoforte hanno segnato rispettivamente +33,5% e +17,0%, Parigi ha chiuso a +7,0% e Londra ha registrato +14,4%.

Il titolo Terna ha chiuso i primi nove mesi 2025 a 8,638 €/azione, pari ad una performance del +13,4% rispetto al 31 dicembre 2024, in linea con l'indice europeo di riferimento settoriale (DJ Stoxx Utilities) che ha registrato +15,7%. La media giornaliera dei volumi contrattati nel periodo si è attestata a circa 4,1 milioni di pezzi. Nel periodo di riferimento il titolo ha segnato il suo massimo storico il 2 giugno 2025, chiudendo la seduta a 9,058 €/azione. Successivamente, ha aggiornato il massimo storico il 22 ottobre, toccando un nuovo record a 9,104 €/azione. Inoltre, il 23 giugno 2025 il titolo ha staccato il saldo sul dividendo 2024 pari a 27,70 centesimi di euro per azione.

**Andamento del titolo Terna** (Evoluzione delle quotazioni dal 1° gennaio al 30 settembre 2025)  
(€/azione)

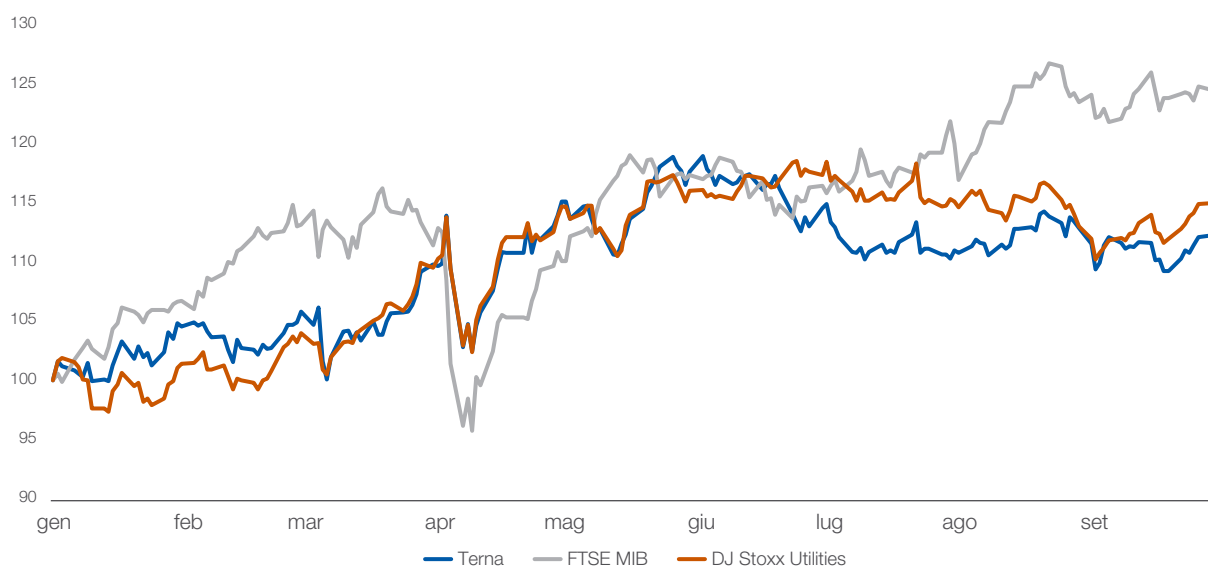


Fonte: Bloomberg.

<sup>10</sup> Total Shareholder Return (o TSR): rendimento complessivo di un investimento azionario, calcolato come somma di:  
I. *capital gain*: rapporto tra la variazione della quotazione dell'azione (differenza tra il prezzo rilevato alla fine e all'inizio del periodo di riferimento) e la quotazione rilevata all'inizio del periodo stesso;  
II. *dividendi reinvestiti*: il rapporto tra i dividendi per azione distribuiti nel periodo di riferimento e la quotazione del titolo all'inizio del periodo stesso. I dividendi sono considerati reinvestiti nel titolo.

**Titolo Terna, FTSE MIB e DJ Stoxx Utilities** (Prezzo dal 1° gennaio al 30 settembre 2025)

(%)



Fonte: Bloomberg.

**Total Shareholder Return del titolo Terna e degli indici FTSE MIB e DJ Stoxx Utilities**

(Dalla quotazione a fine settembre 2025)

(%)



Fonte: Bloomberg.



### Peso azioni Terna

	9M2025	9M2024
> su indice FTSE MIB	2,0%	2,3%

Fonte: Bloomberg.

## Rating

Di seguito i rating di Terna al 30 settembre 2025.

	BREVE TERMINE	M/L TERMINE	OUTLOOK
<b>Terna S.p.A.</b>			
Standard & Poor's	A-2	A-	Stabile
Moody's	Prime-2	Baa2	Positivo
<b>Repubblica Italiana</b>			
Standard & Poor's	A-2	BBB+	Stabile
Moody's	Prime-3	Baa3	Positivo

Nel mese di marzo, in seguito alla presentazione dell'aggiornamento del Piano Industriale 2024-2028, le agenzie di rating Moody's e Standard & Poor's hanno confermato i rating della Società.

Ad aprile, Standard & Poor's ha rivisto positivamente il rating di lungo termine di Terna, alzandolo da "BBB+" ad "A-", un *notch* al di sopra di quello della Repubblica Italiana, con outlook stabile. Il rating di breve termine è stato confermato ad "A-2". La revisione del rating da parte dell'agenzia fa seguito all'upgrade del rating assegnato alla Repubblica Italiana (da "BBB" a "BBB+").

A giugno, Moody's ha confermato il rating di lungo termine di Terna a Baa2, un *notch* al di sopra di quello della Repubblica Italiana, modificando l'outlook della società da stabile a positivo. La decisione dell'agenzia segue la revisione dell'outlook della Repubblica Italiana (da stabile a positivo).

# La prevedibile evoluzione della gestione

Nell'ultima parte del 2025 si prevede un quadro di crescita economica globale moderata, con l'emergere, di alcuni segnali di rallentamento nelle principali economie mondiali; tale crescita economica è resa ancora più incerta dalle persistenti tensioni commerciali, che, acuite dalla sempre più probabile introduzione di ulteriori misure protezionistiche, potrebbero generare una nuova spinta inflazionistica.

Inoltre, il perdurare e il progressivo intensificarsi delle tensioni geopolitiche, manifestate attraverso conflitti regionali prolungati, rivalità strategiche tra Stati sovrani e crescenti sfide alla sicurezza globale, rischiano di accentuare significativamente il clima di incertezza internazionale, generando impatti negativi sulla stabilità politica ed economica a livello mondiale.

Nello scenario suddetto, il Gruppo Terna sarà focalizzato sulla realizzazione di quanto previsto nell'aggiornamento del Piano Industriale 2024-2028 con i suoi 17,7 miliardi di investimenti complessivi, confermando e rafforzando il contributo di Terna come abilitatore della transizione energetica e digitale a supporto del raggiungimento dei target di decarbonizzazione e del progressivo incremento dell'indipendenza del sistema elettrico italiano.

In particolare, con riferimento alle **Attività Regolate**, viene confermata l'accelerazione degli investimenti finalizzati a conseguire gli obiettivi europei del Fit-for-55, declinati in Italia nel Piano Nazionale Integrato Energia e Clima (PNIEC) del 2024. Tali interventi consentiranno l'integrazione delle fonti rinnovabili, lo sviluppo delle interconnessioni con l'estero, il miglioramento del livello di sicurezza e resilienza del sistema elettrico nonché la digitalizzazione della rete.

Tra i principali progetti di investimento in corso si evidenzia l'avanzamento del Tyrrhenian Link, per il quale, sul ramo Est, è previsto entro l'anno l'avvio della posa del cavo marino del polo 2 e il proseguimento delle opere civili e delle pose dei cavi terrestri di entrambi i poli. Per le stazioni di conversione proseguiranno le opere civili e la produzione delle principali apparecchiature. Sul ramo Ovest è in corso la posa del cavo marino del polo 1, avviata a settembre, mentre sono in corso le opere civili per la realizzazione dei cavidotti di entrambi i poli; inoltre proseguiranno le opere civili per le stazioni di conversione.

Relativamente al Sa.Co.I.3, a seguito della consegna delle aree avvenuta a settembre, saranno avviati i cantieri delle Stazioni di Conversione di Suvereto e Codrongianos, mentre è stato riavviato il cantiere cavo in Toscana ed è in fase di riavvio quello in Sardegna sospesi nella stagione estiva, ed è stato avviato il cantiere di Bonifacio in Corsica.

Sul progetto Adriatic Link, continuano le opere civili per la posa del cavo terrestre nelle Marche ed entro l'anno si prevede l'apertura del cantiere delle opere civili cavi terrestri in Abruzzo; è stata inoltre avviata a settembre la produzione del cavo marino del polo 2. Per le stazioni di conversione, è stato aperto nel mese di luglio il cantiere di Fano, mentre si prevede entro l'anno l'apertura a Cepagatti, a seguito dell'ottenimento delle autorizzazioni comunali. Avviata a settembre la produzione dei principali macchinari per entrambe le stazioni.

Relativamente al cluster di progetti a servizio delle prossime Olimpiadi invernali, a settembre sono stati energizzati il cavo Corvara-Laion e il reattore di Corvara, all'inizio di ottobre sono entrati in servizio sia la stazione di Moena, in assetto provvisorio, che il cavo Moena-Campitello, mentre entro l'anno è programmata l'entrata in servizio del cavo Livigno-Premadio. Entro l'anno, inoltre, si prevede in Sicilia l'energizzazione dell'elettrodotto 380 kV Pantano-Priolo.



Infine, il Gruppo continuerà lo svolgimento delle attività finalizzate a conseguire gli obiettivi previsti da meccanismi di regolazione output-based definiti dall'ARERA, sia quelli relativi alla riduzione dei costi di dispacciamento (incentivi MSD, "Mercato dei Servizi di Dispacciamento" Delibera n. 554/2024/R/eel) sia quelli relativi all'incremento della capacità addizionale di trasporto interzonale (incentivi interzonal Delibera n. 55/2024/R/eel), impegnandosi a mantenere i livelli raggiunti nel corso del periodo di osservazione. Entro la fine dell'anno, inoltre, l'ARERA pubblicherà l'aggiornamento o la conferma del WACC ("Weighted Average Cost of Capital"), in base al verificarsi o meno dell'evento trigger, che prevede la possibilità di un aggiornamento annuale del suddetto indicatore per gli anni 2026 e 2027 (framework regolatorio triennio 2025-2027), qualora la variazione registrata nei principali parametri di mercato utilizzati nella formula di calcolo generino una variazione del WACC di almeno 30 bps.

Con riferimento alle **Attività Non Regolate**, si è conclusa un'importante fase di riorganizzazione nell'ambito delle controllate di Terna Energy Solutions S.r.l., società del Gruppo Terna che gestisce le attività sui mercati competitivi, che ha integrato competenze diversificate lungo tutta la catena del valore dell'energia attraverso la sua rete di società controllate, proponendosi come polo di riferimento per la transizione energetica e digitale delle imprese.

Il Gruppo Terna, di conseguenza, rafforzerà il suo ruolo nei vari segmenti della catena del valore della Energy Transition: Altenia (precedentemente denominata LT S.r.l.), system integrator con competenze specializzate e diversificate per la progettazione, costruzione e manutenzione di impianti elettrici e rinnovabili, il Gruppo Tamini, leader nella produzione di trasformatori e il Gruppo Brugg Cables, società operante nel settore dei cavi terrestri. Questi ultimi, funzionali anche alla realizzazione degli investimenti del Gruppo, svilupperanno attività ad alto valore aggiunto per le imprese, offrendo ai clienti soluzioni tecnologiche, innovative e digitali in ambito energetico e industriale e cogliendo le opportunità di crescita sia attraverso il consolidamento della leadership di mercato che attraverso l'incremento della capacità produttiva.

Il Gruppo continuerà, inoltre, lo sviluppo del business Connectivity basato sulle attività relative alla rete in fibra ottica spenta.

Per quanto riguarda le **Attività all'estero**, il Gruppo proseguirà nel processo di valorizzazione del portafoglio di asset nel continente americano, ponendo in essere tutte le azioni necessarie alla finalizzazione dell'operazione straordinaria in corso in Perù. In aggiunta, continuerà il monitoraggio del mercato estero, con un focus particolare nell'area balcanica e del Mediterraneo, al fine di analizzare le evoluzioni di scenario e di contesto con riferimento alle linee di interconnessione di iniziativa privata e istituzionale non direttamente collegate all'Italia.

Nell'ultimo trimestre dell'anno, il Gruppo intensificherà gli sforzi per migliorare l'efficienza operativa e la gestione della rete di trasmissione attraverso l'adozione di tecnologie innovative e la digitalizzazione degli asset della rete di trasmissione, grazie all'implementazione di tecnologie IoT. Ciò includerà, a titolo esemplificativo, l'implementazione delle più avanzate tecnologie di rete mobile, il potenziamento di sistemi di monitoraggio e lo sviluppo di algoritmi predittivi avanzati al fine di ottimizzare la manutenzione delle infrastrutture e migliorare la resilienza della rete.

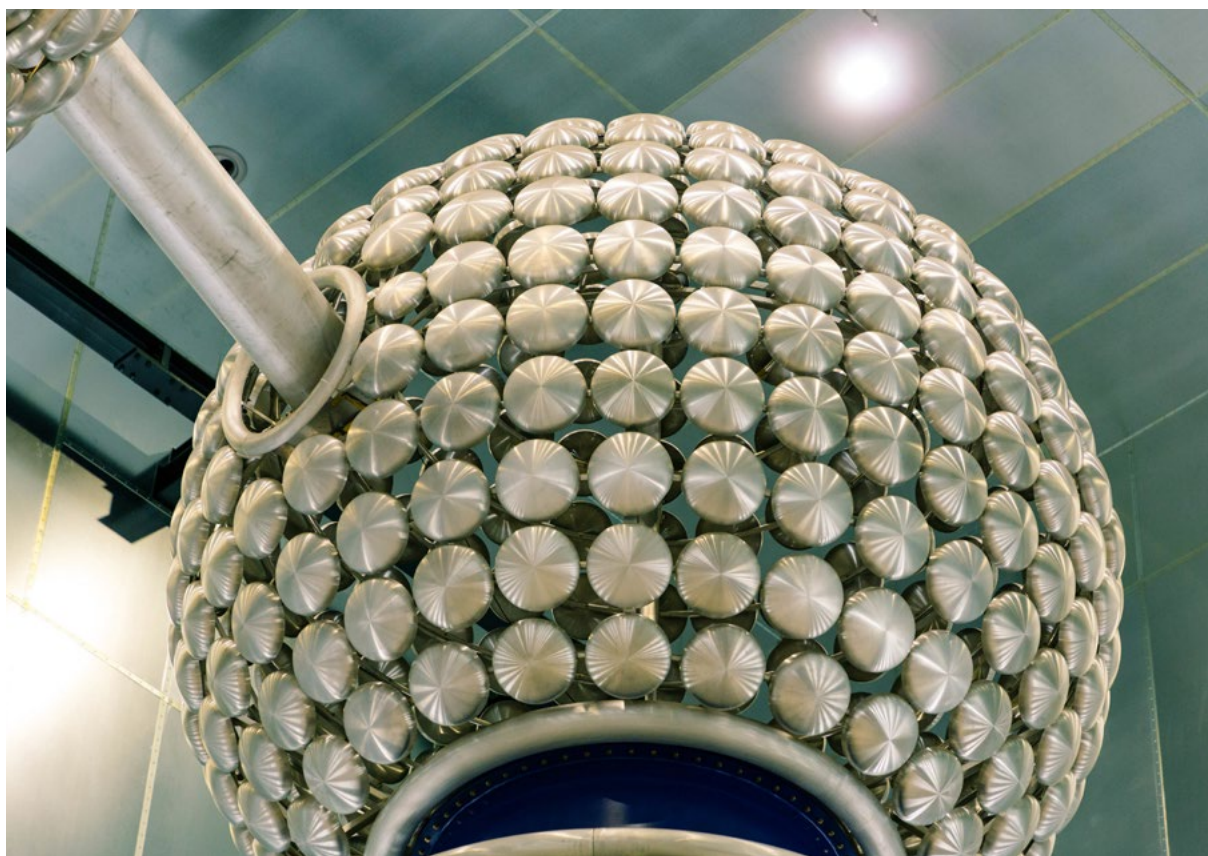
La gestione del business del Gruppo Terna continuerà ad essere improntata sui valori di sostenibilità e sul rispetto dei criteri ESG, garantendo la minimizzazione degli impatti ambientali, il coinvolgimento degli stakeholder territoriali e il rispetto dei principi di integrità, responsabilità e trasparenza.

Per il 2025 è previsto che il Gruppo Terna possa conseguire ricavi per 4,03 miliardi di euro, un EBITDA pari a 2,70 miliardi di euro e un Utile netto pari a 1,08 miliardi di euro. Con specifico riferimento al Piano investimenti, il Gruppo ha un target 2025 pari a circa 3,4 miliardi di euro. Tali obiettivi saranno perseguiti mantenendo l'impegno alla massimizzazione della generazione di cassa necessaria ad assicurare una sana ed equilibrata struttura finanziaria.

# Dichiarazione

del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari a norma delle disposizioni dell'art. 154-*bis*, comma 2, del D.Lgs. 58/1998

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari Francesco Beccali dichiara, ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 2, del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nel presente Resoconto intermedio di gestione consolidato al 30 settembre 2025 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.





Indicatori Alternativi di Performance (IAP)

52

Altre informazioni

53



3

Allegati



# Indicatori Alternativi di Performance (IAP)

In linea con l'orientamento ESMA/2015/1415, di seguito sono illustrati gli Indicatori Alternativi di Performance utilizzati nel presente documento.

INDICATORE	DESCRIZIONE
<b>RISULTATI ECONOMICI</b>	
<b>Risultato operativo - EBIT</b>	rappresenta un indicatore della performance operativa ed è calcolato sommando al <b>Risultato prima delle imposte</b> gli <b>Oneri/proventi finanziari netti</b> .
<b>Margine Operativo Lordo - EBITDA</b>	rappresenta un indicatore della performance operativa ed è calcolato sommando al <b>Risultato Operativo (EBIT)</b> gli <b>Ammortamenti e svalutazioni</b> .
<b>TAX RATE</b>	esprime l'incidenza fiscale rispetto al risultato e deriva dal rapporto tra le <b>Imposte sul risultato</b> e il <b>Risultato prima delle imposte</b> .
<b>RISULTATI PATRIMONIALI</b>	
<b>Capitale Circolante Netto</b>	rappresenta un indicatore patrimoniale che esprime la situazione di liquidità dell'Azienda ed è determinato dalla differenza tra le <b>attività correnti</b> e le <b>passività correnti</b> di natura non finanziaria rappresentate nello stato patrimoniale.
<b>Capitale Investito Lordo</b>	rappresenta un indicatore patrimoniale che esprime il totale delle attività del Gruppo e deriva dalla somma tra le <b>Immobilizzazioni nette</b> e il <b>Capitale Circolante Netto</b> .
<b>Capitale Investito Netto</b>	determinato dal <b>Capitale Investito Lordo</b> al netto dei <b>Fondi diversi</b> .
<b>FLUSSI FINANZIARI</b>	
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	rappresenta un indicatore della struttura finanziaria del Gruppo ed è determinato quale risultante dei <b>debiti finanziari a breve e lungo termine</b> e dei relativi <b>strumenti derivati</b> , al netto delle <b>disponibilità liquide</b> e <b>mezzi equivalenti</b> e delle relative <b>attività finanziarie</b> .
<b>Flusso di cassa disponibile (Free Cash flow)</b>	rappresenta il flusso di cassa ed è dato dalla differenza tra il <b>flusso di cassa dalle attività operative</b> e il <b>flusso di cassa per investimenti</b> .

# Altre informazioni

Si presentano nel seguito ulteriori informazioni richieste da specifiche norme di legge o di settore.

## Azioni proprie

La Capogruppo al 30 settembre 2025 detiene complessivamente 4.294.627 azioni proprie (pari allo 0,214% del capitale sociale).

Il predetto numero di complessive azioni detenute dalla Società deriva dalla sommatoria degli acquisti effettuati in attuazione di sei distinti Programmi di acquisto di azioni proprie, rispettivamente a servizio del:

- (i) Piano Performance Share 2020-2023, nel periodo compreso tra il 29 giugno 2020 e il 6 agosto 2020;
- (ii) Piano Performance Share 2021-2025, nel periodo compreso tra il 31 maggio 2021 e il 23 giugno 2021;
- (iii) Piano Performance Share 2022-2026, nel periodo compreso tra il 27 maggio 2022 e il 9 giugno 2022;
- (iv) Piano Performance Share 2023-2027, nel periodo compreso tra il 22 giugno 2023 e il 6 luglio 2023;
- (v) Piano Performance Share 2024-2028, nel periodo compreso tra il 4 settembre 2024 e il 20 settembre 2024;
- (vi) Piano Performance Share 2025-2029, nel periodo compreso tra l'8 settembre 2025 e il 16 settembre 2025<sup>11</sup>,

al netto di: (a) 1.079.860 azioni proprie, attribuite dalla Società, nel periodo compreso tra il 9 maggio 2023 e il 1° giugno 2023, a favore dei beneficiari del Piano Performance Share 2020-2023; di (b) 1.060.240 azioni proprie, attribuite dalla Società, nel periodo compreso tra il 10 maggio 2024 e il 3 giugno 2024, a favore dei beneficiari del Piano Performance Share 2021-2025 e c) 917.720 azioni proprie, attribuite dalla Società, nel periodo compreso tra il 21 maggio 2025 e il 3 giugno 2025, a favore dei beneficiari del Piano Performance Share 2022-2026.

La Società non detiene ulteriori azioni proprie in portafoglio rispetto a quelle acquistate nell'ambito dei suddetti Programmi, neanche per il tramite di società controllate.

La Capogruppo non possiede né ha acquistato o ceduto nel corso dei primi nove mesi del 2025, neanche indirettamente, azioni di CDP Reti S.p.A. o di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A..

## Rapporti con parti correlate

Per l'informativa con le parti correlate si rimanda a quanto riportato in dettaglio nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2025 del Gruppo Terna.

## Adesione al processo di semplificazione normativa ex Delibera CONSOB n. 18079 del 20 gennaio 2012

Per l'informativa riferita all'adesione al processo di semplificazione CONSOB si rimanda a quanto riportato in dettaglio nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2025 del Gruppo Terna nell'ambito della sezione "Allegati".

<sup>11</sup> Si vedano, al riguardo, i comunicati stampa del 10 agosto 2020, del 28 giugno 2021, del 13 giugno 2022, del 10 luglio 2023, del 23 settembre 2024 e del 22 settembre 2025, disponibili ai seguenti link:  
[https://download.terna.it/terna/2020.08.10\\_CS%20TERNA%20operazioni%20su%20azioni%20proprie%20CHIUSURA%20ITA\\_\\_8d83d42cfd43cb6.pdf](https://download.terna.it/terna/2020.08.10_CS%20TERNA%20operazioni%20su%20azioni%20proprie%20CHIUSURA%20ITA__8d83d42cfd43cb6.pdf)  
[https://download.terna.it/terna/Terna\\_operazioni\\_su\\_azioni\\_proprie\\_conclusione\\_programma\\_8d93a651f5f9fb.pdf](https://download.terna.it/terna/Terna_operazioni_su_azioni_proprie_conclusione_programma_8d93a651f5f9fb.pdf)  
[https://download.terna.it/terna/Terna\\_concluso\\_programma\\_acquisto\\_azioni\\_proprie\\_8da4d5856032b0b.pdf](https://download.terna.it/terna/Terna_concluso_programma_acquisto_azioni_proprie_8da4d5856032b0b.pdf)  
[https://download.terna.it/terna/Terna\\_concluso\\_programma\\_acquisto\\_azioni\\_proprie\\_8db81764c5a475a.pdf](https://download.terna.it/terna/Terna_concluso_programma_acquisto_azioni_proprie_8db81764c5a475a.pdf)  
[https://download.terna.it/terna/Terna\\_conclusione\\_programma\\_acquisto\\_azioni\\_proprie\\_2024\\_8dcdc01fddc499d.pdf](https://download.terna.it/terna/Terna_conclusione_programma_acquisto_azioni_proprie_2024_8dcdc01fddc499d.pdf)  
[https://download.terna.it/terna/Terna\\_concluso\\_programma\\_acquisto\\_azioni\\_proprie\\_2025\\_8ddf9f4987e1b81.pdf](https://download.terna.it/terna/Terna_concluso_programma_acquisto_azioni_proprie_2025_8ddf9f4987e1b81.pdf)







Tutte le foto utilizzate sono di proprietà di Terna.

[www.terna.it](http://www.terna.it)

Mercurio GP  
Milano

Consulenza strategica  
Concept creativo  
Graphic design  
Impaginazione  
Editing

[www.mercuriogp.eu](http://www.mercuriogp.eu)

