

## El creciente apalancamiento del balance de Enel, cuestionado por el mercado

- El plan de reapalancamiento de su balance sigue una buena marcha gracias a la recompra de acciones. Pero en el entorno de mayores tipos de interés el mercado lo ha puesto en entredicho.



El consejero delegado de Enel, Flavio Cattaneo.

<https://elperiodicodelaenergia.com/el-creciente-apalancamiento-del-balance-de-enel-cuestionado-por-el-merc...>

José Javier Ruiz

**Jueves, 08 octubre 2026**

### El plan de reapalancamiento de su balance sigue una buena marcha gracias a la recompra de acciones. Pero en el entorno de mayores tipos de interés el mercado lo ha puesto en entredicho

La semana comenzaba con la apreciación en un 5% del real brasileño frente al dólar estadounidense tras la sorprendente victoria en la primera vuelta del candidato de la derecha Flávio Bolsonaro en las elecciones presidenciales celebradas el domingo. Por otro lado, el regulador eléctrico brasileño, Aneel, anunció que retrasaba la decisión de rescindir la concesión de **Enel** en la reunión del martes 6 de octubre. Las acciones de Enel ignoraron el inesperado giro del regulador brasileño y caían ayer un 1% al comienzo de la sesión, en línea con el resto del sector.

De todas las eléctricas integradas europeas, Enel es la más rezagada este año, en el que eléctricas como EDP, Iberdrola o SSE están liderando las subidas. El modelo integrado sigue funcionando bien entre los inversores, debido a la fuerte inversión en redes y a la menor volatilidad en cuanto a resultados provenientes de actividades liberalizadas, como generación eléctrica y comercialización.

La única diferencia entre Enel y el resto de eléctricas integradas son sus planes de recompra de acciones. En su segundo año de implementación y con un 54% del plan ya ejecutado, la intensa actividad en el mercado de capitales por parte de la eléctrica italiana contrasta con las ampliaciones de capital generalizadas en el sector para financiar el crecimiento.

## **Enel prioriza la remuneración al accionista en su asignación de capital**

En la primera mitad del año, el grupo gastó 1.500 millones en recompra de acciones y en el pago de dividendos otros 2.900 millones de euros, frente a unas inversiones netas de 5.000 millones de euros. La deuda neta se incrementó hasta los 61.011 millones de euros, casi 4.000 millones más de deuda respecto al cierre de 2025.

Para finales de 2026, el consenso de analistas estima una deuda neta de 63.000 millones de euros, ya que gran parte de las inversiones tiene lugar en la segunda mitad del año y todavía se puede ejecutar parte del programa de recompra de acciones para 2026. Para 2027 la deuda podría alcanzar los 69.000 millones de euros. Sin embargo, estos niveles no deberían sorprender a los inversores, ya que el plan de recompra de 6.500 millones de euros tenía como objetivo apalancar el balance del grupo, después de una intensa actividad de desinversiones en activos entre 2023 y 2025.

En la última presentación estratégica de febrero, la eléctrica no dio estimaciones de deuda neta, sino que se limitó a decir que el apalancamiento financiero, el ratio de deuda financiera neta sobre el Ebitda, aumentaría hasta aproximadamente 3,0x durante el periodo del plan 2026-2028, frente a 2,5x a finales de 2025. A finales del primer semestre, este ratio llegaba únicamente a niveles de 2,6x, por lo que todavía está lejos del objetivo con una ejecución del plan ya avanzada.

## **Enel no se diferencia del resto a integradas europeas en cuanto a asignación de capital**

En la primera mitad del año, Enel volvió a dar prioridad a las inversiones en redes reguladas, que supusieron casi el 70% del total de inversiones del grupo. Las inversiones en renovables representaron un 18% del total. El hecho de que el 87% de las inversiones se destine a redes y renovables refleja la política de asignación de capital habitual de las grandes eléctricas europeas.

El aumento de las inversiones en redes ha sido generalizado en todos los mercados donde está presente y esta actividad sigue siendo el motor de crecimiento del grupo, ya que en la primera mitad del año creció un 10% interanual en términos de Ebitda ajustado y ya representa el 41% del Ebitda del grupo.

La particularidad de este ejercicio es que las actividades de trading de energía no podrán repetir los buenos resultados de 2025, lo que supondrá una reducción de 1.000 millones de euros en el EBITDA, hasta los 500 millones. El consenso de los analistas espera una mejora de casi 800 millones de euros en el Ebitda, con lo que se espera que el crecimiento del resto de actividades compense con creces estos menores resultados.

## **Una nota de cautela por parte de los inversores**

La acción lleva un retroceso del 2,8% en el año, frente a una subida del 12,2% de las acciones de Iberdrola, por ejemplo. La rentabilidad del bono italiano a diez años ha aumentado 115 puntos básicos desde el cierre de 2025 hasta niveles de 4,66%. El mayor coste del capital por las expectativas de subidas de la inflación ha penalizado a las eléctricas europeas más endeudadas,

especialmente desde finales de julio, cuando comenzó el segundo gran retroceso del precio de los bonos.

La política de apalancamiento del grupo italiano resultaba razonable en 2025, ya que Enel ofrecía una solución muy favorable para sus accionistas, en lugar de sorprender al mercado con grandes adquisiciones, como era habitual en el sector hace quince años.

Sin embargo, el mensaje de los inversores es de cautela, especialmente porque el plan de recompra se está financiando con deuda y el coste de financiación de la nueva deuda está aumentando. Quizás el sector petrolero europeo pueda ser una buena referencia para la italiana. La británica BP suspendió sus programas de recompra en febrero y puso como prioridad el desapalancamiento del grupo. La francesa TotalEnergies desaceleró su plan de recompra de acciones. Equinor también ha condicionado el ritmo de sus futuras recompras a sus niveles de apalancamiento, mientras que Shell ha suspendido temporalmente la ejecución de su plan de recompra.