

Gruppo Enel
Governance
Strategy & Risk Management
Performance & Metrics
Outlook
Bilancio consolidato

Il sistema di incentivazione

La Politica per la remunerazione di Enel per l'esercizio 2019, adottata dal Consiglio di Amministrazione su proposta del Comitato per le Nomine e le Remunerazioni e oggetto di un ampio gradimento da parte degli azionisti in occasione dell'Assemblea del 16 maggio 2019, è stata definita tenendo conto delle migliori pratiche nazionali e internazionali, delle indicazioni emerse dal voto favorevole dell'Assemblea degli azionisti del 24 maggio 2018 sulla Politica per la remunerazione per il 2018 nonché degli esiti dell'attività di engagement su temi di governo societario svolta dalla Società tra dicembre 2018 e febbraio 2019 con i principali proxy advisor e investitori istituzionali presenti nel capitale di Enel.

In linea con le raccomandazioni contenute nel Codice di Auto-disciplina delle società quotate, la Politica per la remunerazione di Enel per il 2019 è volta ad attrarre, motivare e fidelizzare le risorse in possesso delle qualità professionali più adeguate per gestire con successo l'azienda, a incentivare il raggiungimento degli obiettivi strategici e la crescita sostenibile dell'azienda, nonché ad allineare gli interessi del management all'obiettivo prioritario della creazione di valore sostenibile per gli azionisti nel medio-lungo periodo e a promuovere la missione e i valori aziendali.

La Politica adottata in materia di remunerazione con riferimento all'esercizio 2019 prevede per l'Amministratore Delegato e Direttore Generale e per i dirigenti con responsabilità strategiche (DRS):

- > una componente fissa;
- > una componente variabile di breve termine (MBO) da riconoscere in funzione del raggiungimento di specifici obiettivi di performance. Nello specifico:
 - per l'Amministratore Delegato sono previsti i seguenti obiettivi di breve termine:
 - utile netto ordinario consolidato;
 - funds from operations/indebitamento finanziario netto consolidato;
 - Group Opex;
 - sicurezza sui luoghi di lavoro;
 - per i DRS sono individuati obiettivi annuali specifici e oggettivi, legati al business di riferimento e differenziati

a seconda delle funzioni e responsabilità attribuite;

- > una componente variabile di lungo termine legata alla partecipazione ad appositi piani di incentivazione di durata pluriennale. In particolare, per il 2019 la remunerazione variabile di lungo termine è legata alla partecipazione al Piano Long-Term Incentive 2019 ("Piano LTI 2019") che prevede i seguenti obiettivi di performance di durata triennale:
 - TSR (Total Shareholder Return) medio Enel vs. TSR medio Indice EUROSTOXX Utilities - UEM 2 nel triennio 2019-2021;
 - ROACE (Return on Average Capital Employed) cumulato del triennio 2019-2021;
 - emissioni di CO₂ degli impianti di produzione del Gruppo Enel nel 2021.

Il Piano LTI 2019 prevede che il premio eventualmente maturato sia rappresentato da una componente azionaria, cui può aggiungersi – in funzione del livello di raggiungimento dei vari obiettivi – una componente monetaria. In particolare, è previsto che il 100% del premio base dell'Amministratore Delegato e Direttore Generale e il 50% del premio base dei DRS siano erogati in azioni Enel, previamente acquistate dalla Società.

L'erogazione di una porzione rilevante della remunerazione variabile di lungo termine (pari al 70% del totale) è differita al secondo esercizio successivo rispetto all'indicato performance period triennale del Piano LTI 2019 (c.d. "deferred payment"). La previsione, nell'ambito del Piano LTI 2019, dell'obiettivo concernente le emissioni di CO₂ (grammi per kWh equivalente prodotto dal Gruppo nel 2021) e, nell'ambito del sistema di remunerazione variabile di breve termine dell'Amministratore Delegato e Direttore Generale, di un obiettivo legato alla sicurezza sui luoghi di lavoro è intesa a promuovere l'applicazione di un modello di business sostenibile.

Una descrizione dettagliata della politica per la remunerazione relativa all'esercizio 2019 e dei compensi corrisposti nell'esercizio 2018 è riportata nella Relazione sulla remunerazione di Enel per il 2019 disponibile sul sito internet della Società (www.enel.com).

Piano LTI (Long-Term Incentive)



(1) Nel caso di raggiungimento degli obiettivi di performance.

Piano di incentivazione su base azionaria Enel

In data 16 maggio 2019 l'Assemblea ordinaria degli azionisti di Enel SpA ("Enel" o la "Società") ha approvato il Piano di incentivazione di lungo termine per il 2019 ("Piano LTI 2019" o "Piano") destinato al management di Enel SpA e/o di società da questa controllate ai sensi dell'art. 2359 del codice civile, conferendo al Consiglio di Amministrazione tutti i poteri occorrenti alla concreta attuazione del Piano stesso.

Il Piano LTI 2019 – le cui caratteristiche sono dettagliatamente descritte nel documento informativo predisposto ai sensi dell'art. 84 bis del Regolamento emanato dalla CONSOB con delibera del 14 maggio 1999 n. 11971 e messo a disposizione del pubblico nella sezione del sito internet della Società (www.enel.com) dedicata all'Assemblea degli azionisti del 16 maggio 2019 – è rivolto all'Amministratore Delegato/Direttore Generale di Enel e ai manager del Gruppo Enel che occupano le posizioni più direttamente responsabili dei risultati aziendali o considerate di interesse strategico e prevede l'assegnazione ai destinatari di un incentivo rappresentato da una componente di natura azionaria e da una componente monetaria.

Il suddetto incentivo – determinato, al momento dell'assegnazione, in un valore base calcolato in rapporto alla remunerazione fissa del singolo destinatario – può variare, in funzione del livello di raggiungimento di ciascuno degli obiettivi di performance triennali previsti dal Piano stesso da zero fino a un massimo del 280% ovvero del 180% del valore base nel caso, rispettivamente, dell'Amministratore Delegato/Direttore Generale ovvero degli altri destinatari.

Il Piano LTI 2019 prevede inoltre che, rispetto al totale dell'incentivo in concreto maturato, il premio sia interamente corrisposto in azioni (i) per l'Amministratore Delegato/Direttore Generale, fino al 100% del valore base e (ii) per gli altri destinatari, fino al 50% del valore base.

L'effettiva corresponsione dell'incentivo connesso al Piano LTI

2019 è subordinata al raggiungimento di specifici obiettivi di performance nel corso del triennio 2019-2021 (c.d. "performance period"). Qualora tali obiettivi siano raggiunti – e in funzione del relativo livello di conseguimento – l'incentivo sarà erogato ai destinatari, sia per la componente azionaria sia per quella monetaria, per il 30% nel 2022 e per il restante 70% nel 2023.

In conformità con quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 19 settembre 2019 – che, in attuazione dell'autorizzazione conferita dall'Assemblea degli azionisti del 16 maggio 2019 e nel rispetto dei relativi termini, ha approvato l'avvio di un programma di acquisto di azioni proprie a servizio del Piano LTI 2019 per un ammontare massimo di 10,5 milioni di euro e per un numero di azioni non superiore a 2,5 milioni – la Società ha acquistato nel periodo 23 settembre - 2 dicembre 2019 n. 1.549.152 azioni proprie (pari allo 0,015% circa del capitale sociale) al prezzo medio ponderato di 6,7779 euro per azione e per un controvalore complessivo di 10.499.998,93 euro. In sede di assegnazione del Piano sono state attribuite n. 1.538.547 azioni, la cui effettiva erogazione ai destinatari rimane subordinata al livello di conseguimento degli obiettivi di performance.

Il costo del Piano relativo alla componente azionaria è determinato con riferimento al fair value degli strumenti rappresentativi di capitale assegnati durante l'esercizio ed è rilevato lungo la durata del vesting period in contropartita alle riserve di patrimonio netto.

Considerato il prezzo di mercato del titolo Enel alla data di assegnazione (ossia, 12 novembre 2019), pari a 6,983 euro, il fair value degli strumenti rappresentativi di capitale a tale data, tenuto conto del numero delle azioni attribuite, è pari a 10.743.674 euro. Il fair value degli strumenti finanziari di competenza dell'esercizio, determinato in funzione del prezzo di mercato del titolo alla data di fine periodo, è pari a 350.987 euro.

Valori e pilastri dell'etica aziendale

Alla base delle proprie attività il Gruppo Enel dispone di un solido sistema etico, dinamico e costantemente orientato a recepire le migliori pratiche a livello nazionale e internazionale, che tutte le persone che lavorano in Enel e per Enel devono rispettare e applicare nella loro attività quotidiana. Un sistema che si fonda su specifici Compliance Program, tra cui: il Codi-

ce Etico, il Modello di organizzazione e gestione ex decreto legislativo n. 231/2001, l'Enel Global Compliance Program, il Piano "Tolleranza Zero contro la Corruzione", la Policy Diritti Umani e gli altri modelli di compliance nazionali eventualmente adottati dalle società del Gruppo in conformità alla normativa locale.

Codice Etico

Fin dal 2002 Enel ha adottato il Codice Etico, che esprime gli impegni e le responsabilità etiche nella conduzione degli affari, regolando e uniformando i comportamenti aziendali su standard improntati alla massima trasparenza e correttezza verso tutti gli stakeholder. Il Codice Etico ha validità sia in Italia sia all'estero, pur in considerazione della diversità culturale, sociale ed economica dei vari Paesi in cui il Gruppo opera. Enel richiede, inoltre, a tutte le imprese collegate o partecipate e ai principali fornitori e partner di adottare una condot-

ta in linea con i principi generali del Codice. Ogni violazione o sospetto di violazione degli Enel Compliance Program può essere segnalato, anche in forma anonima, tramite un'unica piattaforma a livello di Gruppo ("Ethics Point"). Nel corso del 2019 è stato effettuato un aggiornamento del Codice al fine di recepire alcuni riferimenti internazionali in materia di diritti umani e di allineare all'attuale struttura organizzativa i compiti delle unità preposte al relativo aggiornamento.

N.

	2019	2018	2019-2018	
Totale segnalazioni per violazioni del Codice Etico	166	144	22	15,3%
Violazioni accertate del Codice Etico ⁽¹⁾	36	31	5	16,1%
- di cui violazioni per conflitto di interesse/corruzione	8	10	(2)	-20,0%

(1) Nel corso del 2019 si è conclusa l'analisi delle segnalazioni ricevute nel 2018, per tale ragione il numero delle violazioni accertate relative all'anno 2018 è stato riclassificato da 30 a 31. La violazione aggiuntiva è da ascrivere a motivi di rispetto delle norme di legge in materia di straordinari da parte di un fornitore.

Modello di organizzazione e gestione ex decreto legislativo n. 231/2001

Il decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, ha introdotto nell'ordinamento giuridico italiano un regime di responsabilità amministrativa (ma di fatto penale) a carico delle società, per alcune tipologie di reati commessi dai relativi Amministratori, dirigenti o dipendenti nell'interesse o a vantaggio delle società

stesse. Enel, per prima in Italia, si è dotata di un Modello di organizzazione e gestione rispondente ai requisiti del decreto legislativo n. 231/2001 (Modello 231) già nel 2002, da allora costantemente aggiornato in linea con il quadro normativo di riferimento e il contesto organizzativo vigente.

Enel Global Compliance Program (EGCP)

A settembre 2016 Enel ha approvato il Global Compliance Program, rivolto alle società estere del Gruppo, che si qualifica come uno strumento di governance volto a rafforzare

l'impegno etico e professionale del Gruppo nel prevenire la commissione all'estero di illeciti da cui possa derivare responsabilità penale d'impresa e i connessi rischi reputazionali. L'i-

identificazione delle tipologie di reato rilevanti nell'Enel Global Compliance Program – cui si associa la previsione di standard comportamentali e di aree da monitorare in funzione preventiva – si basa su condotte illecite generalmente considerate

tali nella maggior parte dei Paesi, quali, per esempio, i reati di corruzione, delitti contro la pubblica amministrazione, falso in bilancio, riciclaggio, reati commessi in violazione delle norme sulla sicurezza sul lavoro, reati ambientali ecc.

Piano “Tolleranza Zero contro la Corruzione” e sistema di gestione anticorruzione

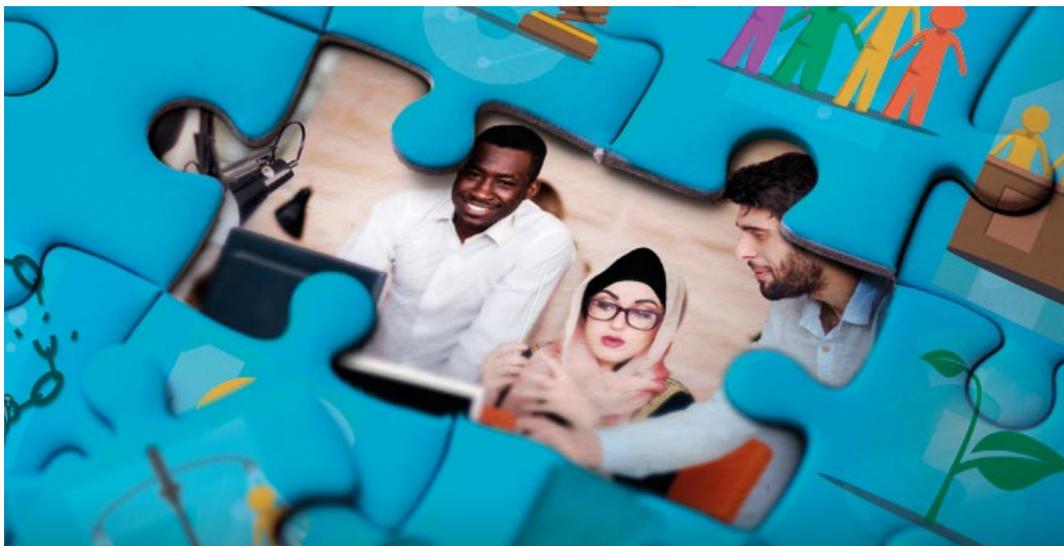
In osservanza del decimo principio del Global Compact, in base al quale “le imprese si impegnano a contrastare la corruzione in ogni sua forma, incluse l’estorsione e le tangenti”, Enel intende perseguire il proprio impegno nella lotta alla corruzione. Per questo è stato adottato nel 2006 il Piano “Tolleranza Zero contro la Corruzione” (il c.d. “Piano TZC”), confermando l’impegno del Gruppo, già descritto nel Codice Etico e nel Modello 231, ad assicurare condizioni di correttezza e trasparenza nella

conduzione degli affari e delle attività aziendali, a tutela della propria posizione e immagine, del lavoro dei propri dipendenti, delle aspettative dei propri azionisti e di tutti gli altri stakeholder. A valle dell’ottenimento della certificazione anticorruzione ex ISO 37001 nel 2017 da parte di Enel SpA, il piano di certificazione 37001 è stato progressivamente esteso alle principali società controllate del Gruppo, italiane ed estere.

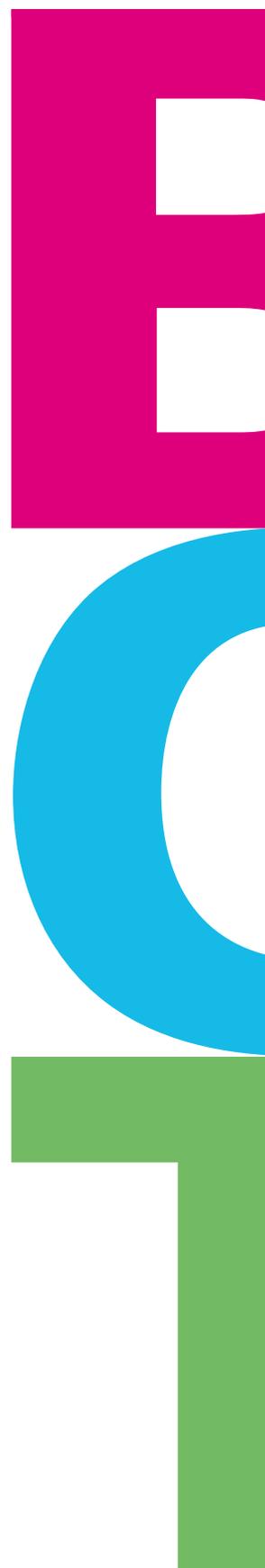
Policy Diritti Umani

Ai fini di dare applicazione alle linee guida delle Nazioni Unite su Business e Diritti Umani, nel 2013 il Consiglio di Amministrazione di Enel SpA ha approvato la Policy Diritti Umani, che successivamente è stata approvata da tutte le società controllate del Gruppo. La policy esprime gli impegni e le responsabilità nei confronti dei diritti umani, assunti dai collaboratori di Enel SpA e delle società da essa controllate, siano essi Ammi-

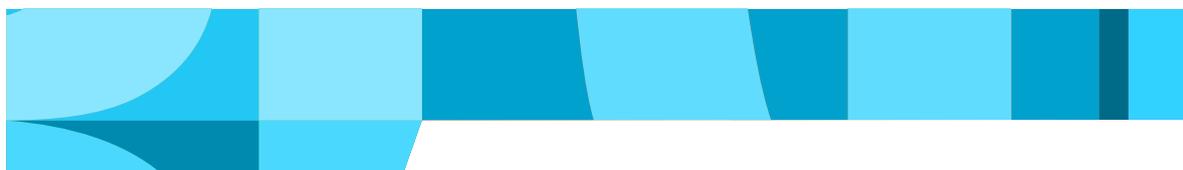
nistratori o dipendenti in ogni accezione di tali imprese. Con questo impegno formale Enel si fa esplicitamente promotrice del rispetto di tali diritti da parte di appaltatori, fornitori e partner commerciali nell’ambito dei suoi rapporti d’affari. È proseguita anche nel 2019 l’implementazione delle attività previste nei piani d’azione, elaborati al termine della due diligence sul sistema di gestione effettuata nel corso del 2017.







**3. STRATEGY & RISK
MANAGEMENT
RELAZIONE
SULLA GESTIONE**



Scenario di riferimento

Il contesto macroeconomico

La crescita economica mondiale nel 2019 ha subito un rallentamento marcato, confermando la debolezza evidenziata già dalla seconda metà del 2018. Le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, un contesto geopolitico tumultuoso e la persistente incertezza legata ai negoziati della Brexit hanno frenato consumi e investimenti. A ciò si aggiunge il lento passo dell'economia cinese, stabilizzatasi su una crescita intorno al 6% che rappresenta il livello più basso degli ultimi 30 anni.

Gli Stati Uniti hanno proseguito la lunga fase espansiva, mostrando una domanda interna resiliente e un mercato del lavoro che presenta un tasso di disoccupazione ai minimi storici (3,6%) oltreché una crescita salariale reale costante al 3%. Tuttavia, la politica monetaria restrittiva attuata dalla Federal Reserve (Fed) ha impattato negativamente alcuni settori dell'economia, come per esempio quello immobiliare che ha subito un forte calo. Inoltre, il comparto manifatturiero è stato duramente colpito dalla guerra commerciale sui dazi tra Stati Uniti e Cina.

Nell'Eurozona la crescita è stata modesta, attestandosi in media allo 0,2% su base trimestrale.

La debolezza è principalmente imputabile al calo delle esportazioni e alla crisi del settore auto, particolarmente significativa in Germania. La domanda interna in Francia e in Spagna ha mostrato segnali di resilienza, mentre in Germania e in Italia si è assistito a condizioni economiche stagnanti.

In America Latina il quadro economico è stato debole ed eterogeneo e contrassegnato da forte instabilità politica. Il deterioramento del contesto globale, il rallentamento dell'economia cinese e il calo del prezzo delle commodity hanno impattato negativamente l'intera area.

L'Argentina è in recessione e l'incertezza derivante dalla nuova manovra economica del Governo Fernandez ha creato perplessità sulla stabilità del debito e sulle prospettive di ripresa. Il PIL è stato negativo del 2,1% nel 2019 e si prevede un ulteriore peggioramento nel 2020.

L'economia cilena è stata scossa dalle rivolte sociali a ottobre scorso che hanno comportato una forte contrazione dell'atti-

vità reale sul finire dell'anno, da cui sono risultati una penalizzazione della valuta e un rallentamento del ciclo economico. Sia la Banca Centrale sia il Governo sono però intervenuti attivamente, sostenendo una politica monetaria e fiscale molto accomodante, per consentire all'economia di normalizzarsi nel corso del 2020.

In Brasile l'attività economica è stata debole nella prima parte del 2019 a causa della difficoltà del comparto industriale e dei servizi, mentre i consumi privati sono rimasti piuttosto resilienti. Gli indicatori di attività reale hanno però invertito la tendenza, mostrando una forte ripresa negli ultimi due trimestri. L'approvazione della riforma delle pensioni ha ripristinato un clima di fiducia di imprese e consumatori e aperto la strada all'inizio di un nuovo ciclo di riforme a partire dal 2020.

In Colombia l'attività economica ha sovraperformato l'intera area, spinta da consumi privati e investimenti nonostante l'acuirsi delle proteste sociali sul finire dell'anno.

In Perù le condizioni finanziarie espansive hanno supportato la domanda interna; tuttavia lo shock nel settore primario nella prima parte dell'anno ha condizionato la ripresa economica.

Lo scoppio dell'epidemia da COVID-19 in Cina e la successiva escalation di nuovi contagi che da inizio anno ha interessato altre parti del mondo hanno sostanzialmente sconvolto lo scenario 2020. A oggi ci si attende un forte shock a livello globale sia dal lato offerta (ossia, interruzioni della catena degli approvvigionamenti e delle attività produttive) sia dal lato domanda (minori consumi discrezionali e investimenti a causa delle restrizioni). Tra le economie mature, l'Eurozona – dato il peso della manifattura, dei consumi discrezionali e dell'export all'interno della sua economia, oltre al forte legame con la Cina nella catena degli approvvigionamenti – è l'area più a rischio. In virtù dell'adozione di misure restrittive in molti Paesi dell'area Euro, la probabilità che l'Eurozona entri in recessione nel terzo trimestre 2020 sta diventando ora elevata. L'Italia è in recessione già dal primo trimestre 2020 e le eventuali ulteriori restrizioni imposte dal Governo rischiano di sbilanciare le previsioni economiche ulteriormente al ribasso per l'anno in corso. La Spagna, a seguito delle nuove restrizioni, subirà anch'essa un forte impatto, non solo nel settore dei servizi (os-

sia, turismo) e dei consumi discrezionali ma soprattutto nelle attività produttive (manifattura, industria). I Paesi emergenti, a causa della debolezza del sistema sanitario e della limitata capacità di introdurre misure fiscali espansive per sostenere la domanda (oltre alla elevata esposizione del debito in valuta estera), risultano ora molto vulnerabili.

In questo frangente la risposta delle banche centrali è stata repentina e coordinata. La Fed ha tagliato aggressivamente i tassi di interesse (in due sessioni straordinarie) portandoli al loro valore neutrale (da 1,75-1.50% a 0,25-0%). La Banca d'Inghilterra ha ridotto il tasso di interesse di riferimento allo 0,10% dallo 0,75%. La risposta della BCE si è focalizzata interamente sul problema della liquidità: i tassi non sono stati, quindi, tagliati ma è stato introdotto un massiccio stimolo monetario. In primis, è stato aumentato il Quantitative Easing (QE) di 120 miliardi di euro fino a fine 2020, in rialzo rispetto alle attese, e, allo stesso tempo, sono state concesse condizioni più favorevoli per le operazioni di rifinanziamento a lungo termine delle banche. È stato inoltre creato un ulteriore

programma di acquisto titoli (Pandemic Emergency Purchase Programme) del valore di 750 miliardi di euro, allentando i vincoli del precedente programma di Quantitative Easing e consentendo così alla BCE di acquistare più titoli del debito pubblico italiano.

I Governi in tutto il mondo, inoltre, stanno introducendo importanti stimoli fiscali per contrastare le conseguenze economiche derivanti dalle restrizioni imposte per combattere il Coronavirus. Il supporto della Commissione Europea e la possibilità di derogare ai vincoli del patto di stabilità potranno consentire al Governo italiano e a quelli di altri Paesi europei di attuare le misure necessarie per favorire la ripresa economica nella seconda parte dell'anno.

Nei prossimi mesi si avrà sicuramente un quadro più certo di quelle che saranno le conseguenze in ambito economico e le ripercussioni sui mercati finanziari.

PIL

%	2019	2018
Italia	0,3	0,7
Spagna	2,0	2,4
Portogallo	2,2	2,6
Grecia	1,9	1,9
Argentina	-2,1	-2,4
Romania	4,2	4,5
Russia	1,3	2,2
Brasile	1,1	1,3
Cile	1,0	4,0
Colombia	3,3	2,5
Messico	-0,1	2,1
Perù	2,2	4,0
Canada	1,6	2,0
Stati Uniti	2,3	2,9
Sudafrica	0,2	0,8

Fonte: Istituti Nazionali di Statistica ed elaborazioni Enel su dati ISTAT, INE, EUROSTAT, IMF, OECD, Global Insight.

Tassi di cambio medi

	2019	2018	2019-2018
Euro/Dollaro statunitense	1,119	1,181	-5,25%
Euro/Sterlina britannica	0,88	0,89	-1,12%
Euro/Franco svizzero	1,11	1,15	-3,48%
Dollaro statunitense/Yen giapponese	109	110,45	-1,31%
Dollaro statunitense/Dollaro canadese	1,33	1,30	2,31%
Dollaro statunitense/Dollaro australiano	1,44	1,34	7,46%
Dollaro statunitense/Rublo russo	62,99	67,15	-6,20%
Dollaro statunitense/Peso argentino	48,17	28,05	71,73%
Dollaro statunitense/Real brasiliano	3,94	3,65	7,95%
Dollaro statunitense/Peso cileno	702,85	641,81	9,51%
Dollaro statunitense/Peso colombiano	3.280	2.956	10,96%
Dollaro statunitense/Nuovo sol peruviano	3,34	3,29	1,52%
Dollaro statunitense/Peso messicano	19,25	19,23	0,10%
Dollaro statunitense/Rupia indiana	70,42	68,40	2,95%
Dollaro statunitense/Rand sudafricano	14,45	13,24	9,14%

Inflazione

%	2019	2018	2019-2018
Italia	0,6	1,1	-0,5
Spagna	0,7	1,7	-1
Russia	4,5	2,9	1,6
Romania	3,8	4,6	-0,8
India	3,7	3,9	-0,2
Sudafrica	4,1	4,6	-0,5
Argentina	53,6	33,8	19,8
Brasile	3,7	3,7	-
Cile	2,3	2,3	-
Colombia	3,5	3,2	0,3
Messico	3,5	3,2	0,3
Perù	2,1	1,3	0,8
Stati Uniti	1,8	2,4	-0,6
Canada	2,0	2,2	-0,2

La riforma IBOR

Gli Interbank Offered Rates (IBOR) rappresentano gli indici di riferimento per la maggior parte degli strumenti finanziari commercializzati in tutto il mondo.

Nel corso degli anni si sono verificati diversi casi di manipolazione di tali tassi di riferimento da parte delle banche e per tale motivo i regulator a livello globale hanno avviato la riforma degli indici IBOR per ripristinare l'affidabilità e la solidità dei benchmark di riferimento.

In considerazione degli alti livelli di incertezza sulle tempistiche della riforma nella fase di transizione, il Gruppo Enel ha avviato un assessment volto a valutare gli impatti sugli strumenti finanziari oggetto di revisione nonché sulle strutture organizzative coinvolte.

Si segnala che il management è consapevole dei rischi associati e per tale motivo le attività sono pianificate per completare la transizione entro la scadenza fissata per il 2021.

Il settore dell'energia

Il contesto energetico - commodity

Durante l'anno appena trascorso il mercato petrolifero è tornato all'insegna della volatilità. Se, infatti, si osserva l'andamento del Brent si può notare come durante il 2019 si siano alternati movimenti di prezzo al rialzo e al ribasso, con un picco sopra i 71 \$/bbl raggiunto nel mese di aprile, prima di scendere sotto i 60 \$/bbl verso la fine dell'estate.

In particolare, nonostante i numerosi eventi che hanno esercitato una pressione al ribasso sull'offerta globale di petrolio (le sanzioni imposte dall'Amministrazione Trump sull'export iraniano, il peggioramento della crisi in Venezuela e gli attacchi alle infrastrutture in Arabia Saudita), i prezzi sono stati più bassi rispetto a inizio anno indicando una debolezza strutturale della domanda globale.

Il prezzo medio del carbone API2 durante il 2019 è diminuito del 34% rispetto al 2018. Tale andamento è da ricondurre a due principali fattori: 1) il calo della domanda globale e 2) i tagli all'offerta non sufficienti a ribilanciare i fondamentali. La rapida

caduta della domanda di carbone nel Vecchio Continente (circa -20% la variazione delle importazioni rispetto a un anno fa) è dovuta sia ad alcune chiusure di capacità sia a un effetto sostituzione tra carbone e gas dovuto alla maggiore competitività di costo di generazione degli impianti a ciclo combinato.

Lato offerta, l'Indonesia si conferma il principale esportatore (+40 MMmt la variazione anno su anno) seguito da Russia e Australia, mentre le esportazioni di Colombia e Stati Uniti sono diminuite per il rallentamento delle richieste provenienti dall'Europa.

Durante l'anno appena trascorso, l'indebolimento della domanda asiatica e la nuova capacità di liquefazione entrata nel mercato hanno provocato un surplus di LNG che ha contribuito a dirottare flussi di gas verso l'Europa, spingendo dapprima il livello degli stoccaggi ai massimi livelli di riempimento e in un secondo momento provocando un forte calo dei riferimenti gas in tutti i principali hub europei. Il prezzo medio del riferimento gas TTF, per esempio, è stato di 13,6 €/MWh, in calo del 40% rispetto a un anno fa.

		2019	2018	2019-2018
Brent	\$/bbl	64	72	-11,1%
API2	\$/t	61	92	-33,7%
TTF	€/MWh	14	23	-39,1%
CO ₂	€/t	25	16	56,3%

Dopo un 2018 caratterizzato da una costante crescita, il 2019 si è invece contraddistinto per una marcata volatilità che ha portato dapprima il prezzo della CO₂ al di sotto dei 20 €/t nel mese di febbraio per poi sfiorare i 30 €/t in luglio. La combinazione di temperature miti, incertezza su negoziazioni relative alla Brexit e preoccupazioni su possibili rischi legati alla crescita macroeconomica globale ha fortemente impattato le dinamiche di mercato.

La forte diminuzione del gas in combinazione con il rialzo del prezzo della CO₂ ha contribuito a modificare il mix produttivo in alcuni Paesi europei, favorendo la generazione a gas anche in Paesi come la Spagna dove storicamente il carbone rappresenta la tecnologia marginale.

I mercati dell'energia elettrica e del gas naturale

La domanda di energia elettrica

Andamento della domanda di energia elettrica ⁽¹⁾

GWh	2019	2018	2019-2018
Italia	319.597	321.910	-0,7%
Spagna	248.876	253.495	-1,8%
Romania	61.699	62.044	-0,6%
Russia ⁽²⁾	801.908	805.916	-0,5%
Argentina	133.323	137.262	-2,9%
Brasile	594.368	583.025	1,9%
Cile	77.064	76.175	1,2%
Colombia	71.181	69.176	2,9%
Perù	53.483	50.836	5,2%

(1) Al lordo delle perdite di rete.

(2) Europa/Urali.

Fonte: elaborazioni Enel su dati TSO.

Nel 2019 l'andamento della domanda elettrica è risultata in calo: in Italia con un tasso di crescita rispetto al 2018 di -0,7% e ancora di più in Spagna, con una percentuale di decremento di -1,8%. Tale decrescita è stata causata per lo più da fattori climatici.

Per quanto riguarda l'America Latina, la domanda elettrica ha subito un importante decremento (-3%) in Argentina dovuto a un rallentamento economico nel Paese, mentre in tutti gli altri Paesi di interesse Enel si sono registrati incrementi nella domanda elettrica: Brasile +1,9%, Cile +1,2% e Colombia +2,9%.

I prezzi dell'energia elettrica

Prezzi dell'energia elettrica

	Prezzo medio baseload 2019 (€/MWh)	Variazione prezzo medio baseload 2019-2018	Prezzo medio peakload 2019 (€/MWh)	Variazione prezzo medio peakload 2019-2018
Italia	52,3	-14,6%	58,4	-14,2%
Spagna	47,5	-17,1%	51,2	-16,8%

Andamento prezzi nei principali mercati

Centesimi di euro/kWh

	2019	2018	2019-2018
Mercato finale (residenziale) ⁽¹⁾			
Italia	0,2301	0,2067	11,3%
Francia	0,1765	0,1754	0,6%
Romania	0,1358	0,1333	1,9%
Spagna	0,2403	0,2383	0,8%
Mercato finale (industriale) ⁽²⁾			
Italia	0,1066	0,0755	41,2%
Francia	0,0704	0,0686	2,6%
Romania	0,0985	0,0794	24,1%
Spagna	0,0943	0,0880	7,2%

(1) Prezzo annuale al netto imposte - consumo annuo compreso tra 2.500 kWh e 5.000 kWh.

(2) Prezzo annuale al netto imposte - consumo annuo compreso tra 70.000 MWh e 150.000 MWh.

Fonte: Eurostat.

I mercati del gas naturale

Domanda di gas naturale

Milioni di m³

	2019	2018	2019-2018	
Italia	72.947	71.514	1.433	2,0%
Spagna	34.215	30.062	4.153	13,8%

Il 2019 è stato caratterizzato da un incremento della domanda gas in Italia (+2,0%), mentre in Spagna la crescita della

domanda è stata particolarmente forte (+13,8%) e sostenuta principalmente dalla generazione elettrica.

Domanda di gas naturale in Italia

Milioni di m³

	2019	2018	2019-2018	
Reti di distribuzione	31.650	32.355	(705)	-2,2%
Industria	14.002	14.266	(264)	-1,9%
Termoelettrico	25.775	23.361	2.414	10,3%
Altro ⁽¹⁾	1.520	1.532	(12)	-0,8%
Totale	72.947	71.514	1.433	2,0%

(1) Include altri consumi e perdite.

Fonte: elaborazioni Enel su dati del Ministero dello Sviluppo Economico e di Snam Rete Gas.

Osservando la domanda gas per settore, si evince come l'incremento registrato in Italia nel 2019 sia esclusivamente dovuto al settore termoelettrico che ha visto una crescita di

oltre 10 punti percentuali grazie al forte ribasso del prezzo PSV che ha reso particolarmente competitiva la produzione da cicli combinati.

Cambiamento climatico e scenari di lungo termine

Enel, nelle pagine che seguono, mette in risalto la sua strategia, incentrata sul processo di decarbonizzazione, innovazione e digitalizzazione, e fortemente indirizzata verso la lotta al cambiamento climatico, descrivendo altresì un modello di business integrato e orientato verso gli obiettivi di sviluppo sostenibile. In tal senso, al fine di promuovere la trasparenza nella propria disclosure relativa al cambiamento climatico, intende dare ai propri stakeholder tutti gli strumenti e le informazioni che evidenziano come il Gruppo stia affrontando il cambiamento climatico in modo diligente e determinato. Enel si è pubblicamente impegnata ad adottare le raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)⁽¹⁾ del Financial Stability Board, che a giugno 2017 ha pubblicato specifiche raccomandazioni sulla rendicontazione volontaria dell'impatto finanziario dei rischi climatici. Il Gruppo sta anche integrando le "Guidelines on reporting climate-related information" pubblicate dalla Commissione Europea nel giugno 2019, che, insieme alla TCFD e allo standard GRI⁽²⁾, costituiscono il principale quadro di riferimento in merito alla divulgazione da parte del Gruppo delle tematiche legate al cambiamento climatico nel corso del 2019.

Il Gruppo Enel è impegnato a sviluppare un modello di business in linea con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi (COP21)⁽³⁾ per contenere l'aumento medio della temperatura globale al di sotto dei 2 °C rispetto ai livelli preindustriali e per continuare a limitare tale aumento a 1,5 °C. Nel 2019 Enel ha riaffermato ufficialmente questo impegno, rispondendo alla richiesta di azione da parte delle Nazioni Unite ed essendo l'unica azienda italiana a sottoscrivere l'impegno a limitare l'aumento delle temperature globali a 1,5 °C e a raggiungere le zero emissioni entro il 2050.

L'ambizione del Gruppo circa la leadership nella transizione energetica e nella lotta al cambiamento climatico si è ulteriormente rafforzata nel 2019: l'obiettivo di riduzione delle

emissioni dirette dovute alla produzione di energia per il 2020, fissato nel 2015 a 350 g/kWh_{eq} di CO₂ con una riduzione del 25% rispetto al valore del 2007, è stato raggiunto con un anno di anticipo; il 2019 si è chiuso infatti con una riduzione del 37% rispetto al 2007, raggiungendo un valore pari a 296 g/kWh_{eq} di CO₂. Questo obiettivo è stato certificato dalla Science Based Targets initiative (SBTi)⁽⁴⁾ come coerente con lo scenario 2DS⁽⁵⁾ dell'International Energy Agency, che definisce un percorso di sviluppo del sistema energetico e una traiettoria delle emissioni coerente con almeno il 50% di possibilità di limitare la media globale aumento di temperatura a 2 °C. Di conseguenza, la previsione di riduzione per il 2020 è stata aggiornata nel nuovo Piano Strategico 2020-2022, con un valore pari a 254 g/kWh_{eq} di CO₂.

A settembre 2019 Enel ha ulteriormente incrementato il suo commitment definendo un nuovo obiettivo per il 2030, con il quale si è impegnata a ridurre del 70% entro il 2030 le emissioni dirette di CO₂ per kWh_{eq} (Scope 1), rispetto al 2017. Questo traguardo, legato alle emissioni dirette dovute alla produzione di energia, è quasi tre volte più ambizioso rispetto al precedente fissato per il 2020, ed è completamente allineato all'Accordo di Parigi (COP21). Inoltre, l'obiettivo è stato certificato dalla SBTi, che è finora il criterio di certificazione più ambizioso disponibile per il settore delle utility ed è coerente con il Well Below 2C pathway della SBTi e lo IEA B2DS scenario. Tale accelerazione risponde inoltre all'appello del gruppo intergovernativo sui cambiamenti climatici (Intergovernmental Panel on Climate Change - IPCC) nel contesto del rafforzamento della risposta globale alla minaccia dei cambiamenti climatici. Inserito nella relazione speciale, l'appello mette in guardia contro gli impatti del riscaldamento globale di 1,5 °C al di sopra dei livelli pre-industriali e i relativi percorsi globali di emissione di gas a effetto serra.

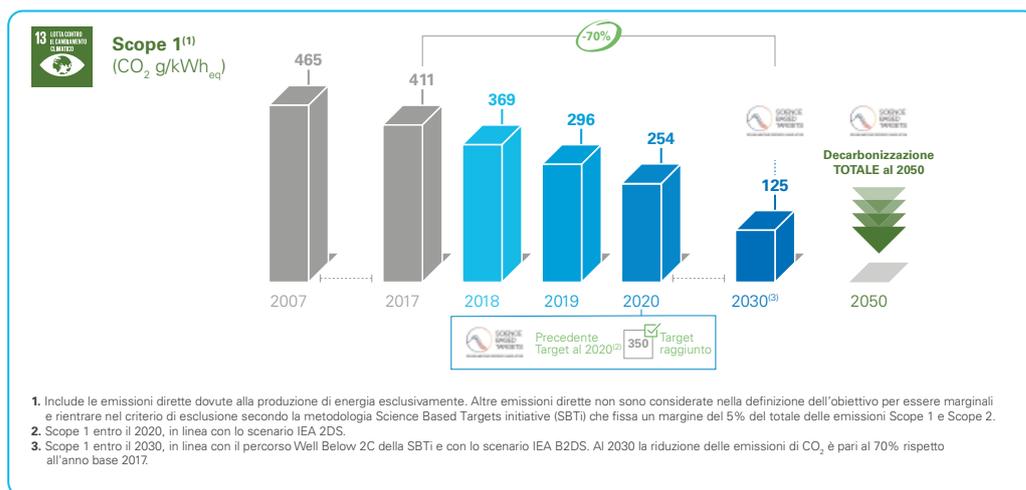
(1) La TCFD è la Task Force istituita dal Financial Stability Board nel dicembre 2015 per sviluppare linee guida e raccomandazioni volontarie per le aziende al fine di fornire informazioni a tutti gli stakeholder su rischi e opportunità legati al cambiamento climatico.

(2) La Global Reporting Initiative è un'organizzazione internazionale indipendente che si occupa della definizione di standard globali di reporting in materia di sostenibilità.

(3) L'accordo raggiunto nel dicembre 2015 in occasione della ventunesima riunione della Conferenza delle parti (COP21) prevede l'impegno a mantenere l'innalzamento della temperatura globale sotto i 2 °C e – se possibile – sotto 1,5 °C rispetto ai livelli pre-industriali.

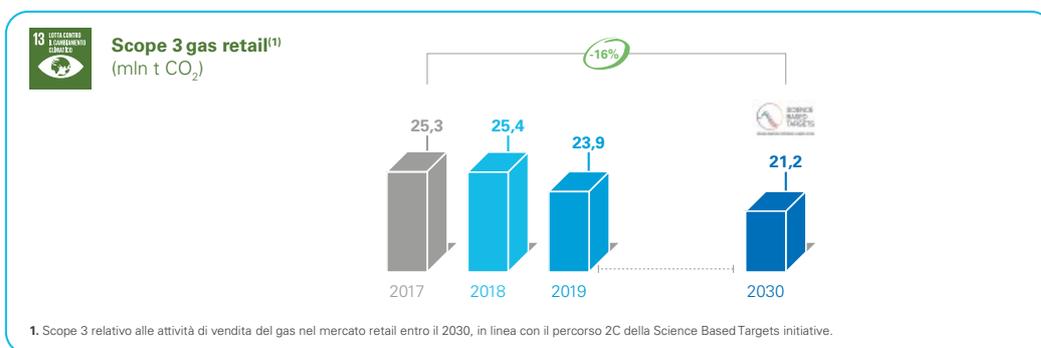
(4) Iniziativa che ha lo scopo di fornire alle aziende target di riduzione delle emissioni di gas serra (GHG) in linea con quanto, secondo l'attuale livello di conoscenza scientifica, si ritiene necessario per il contenimento del rialzo della temperatura globale ben al di sotto dei 2 °C.

(5) Lo scenario 2DS descrive un sistema energetico coerente con una traiettoria di emissioni che, con l'80% di possibilità, consentirebbe di limitare l'aumento della temperatura globale media entro i 2 °C.



Parallelamente alle emissioni dirette il Gruppo ha fissato un nuovo obiettivo, anch'esso certificato dalla Science Based Targets initiative, per ridurre del 16% entro il 2030 anche le emissioni indirette associate al consumo di gas da parte dei

clienti finali del Gruppo (emissioni indirette derivanti dall'uso di prodotti venduti), che rappresentano una fonte rilevante delle emissioni indirette Scope 3.



Il Gruppo sviluppa scenari di breve, medio e lungo termine, in ambito energetico e macroeconomico finanziario, al fine di supportare l'attività di pianificazione strategica e industriale e la valutazione degli investimenti e delle operazioni straordinarie. In tali scenari il ruolo del cambiamento climatico è sempre più importante e produce effetti in termini di:

- > fenomeni acuti (ondate di calore, alluvioni, uragani ecc.) e il loro potenziale impatto sugli asset industriali;
- > fenomeni cronici relativi a modifiche strutturali del clima, come il trend di aumento della temperatura, l'innalzamento del livello del mare ecc. che determina una variazione della produzione degli impianti e una modifica dei profili di consumo dell'energia elettrica nei settori residenziale e commerciale;

> transizione dei diversi settori industriali e di business verso un'economia verde caratterizzata da un livello di emissioni di inquinanti sempre più basso.

Le tematiche connesse ai trend futuri delle variabili climatiche (in termini di fenomeni acuti e fenomeni cronici) definiscono il cosiddetto "scenario fisico", mentre i temi della transizione industriale ed economica verso soluzioni che possano ridurre le concentrazioni di CO₂ in atmosfera sono gli elementi caratteristici dello "scenario di transizione". L'adozione degli scenari descritti e la loro integrazione nei processi aziendali tengono conto delle linee guida della TCFD e sono un fattore abilitante alla valutazione dei rischi e delle opportunità connesse al cambiamento climatico.

Lo scenario climatico fisico

Tra le proiezioni climatiche sviluppate dall'Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC)⁽⁶⁾ su scala globale, il Gruppo ne ha selezionate due caratterizzate, entrambe, da uno specifico livello di emissioni (collegato al cosiddetto "Representative Concentration Pathway"):

- > **Representative Concentration Pathway 2.6 (RCP 2.6):** compatibile con un riscaldamento globale al di sotto dei +2 °C, rispetto ai livelli preindustriali, entro il 2100, ovvero una media di circa +1 °C nel periodo 2081-2100;
- > **Representative Concentration Pathway 8.5 (RCP 8.5):** compatibile con uno scenario dove non si attuano particolari misure di contrasto al cambiamento climatico: uno dei cosiddetti "Business as usual scenario". In tale scenario si stima un aumento di temperatura globale di circa +4,3 °C, rispetto ai livelli preindustriali, nel periodo 2081-2100.

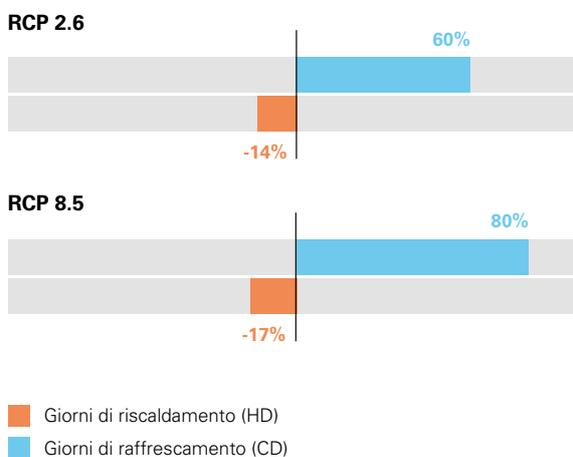
Nelle proiezioni climatiche RCP 8.5 le aree geografiche del Mediterraneo e del Centro/Sud America, subiranno un sensibile incremento delle temperature medie e una sensibile riduzione delle precipitazioni, i cui effetti diverranno più marcati nella seconda metà del secolo con un trend crescente fino al 2100. Nello scenario RCP 2.6 vi saranno effetti analoghi ma di intensità minore, con un trend in rallentamento nella seconda metà del secolo, generando un notevole differenziale tra i due scenari al 2100.

Gli scenari sono globali, quindi, al fine di definirne il loro effetto nelle aree di rilevanza per il Gruppo, è stata avviata una collaborazione con il dipartimento di Scienze della Terra dell'International Centre for Theoretical Physics (ICTP) di Trieste. Nell'ambito di tale collaborazione l'ICTP fornisce le proiezioni delle maggiori variabili climatiche con una risoluzione pari a riquadri di 50 km per lato e un orizzonte temporale di previsione che va dal 2030 al 2050. Le principali variabili in questione sono rappresentate dalle temperature medie, dalle precipitazioni di neve e pioggia e dalle radiazioni solari. La prima fase di studio condotta nel 2019 ha portato all'elaborazione di proiezioni che hanno riguardato Italia e Spagna con la conseguente definizione di un preliminare scenario fisico.

Italia

Fenomeni acuti: nel periodo 2030-2050 si prevede che le ondate di calore aumentino in maniera sensibile sia in termini di frequenza sia come distribuzione geografica, in particolare modo nelle regioni meridionali. L'intensità delle piogge e delle nevicate straordinarie subiscono, in tali scenari, un incremento ma con una frequenza in diminuzione rispetto ai dati storici.

Fenomeni cronici: la temperatura media annuale è prevista in aumento nel periodo 2030-2050, con incrementi in entrambi gli scenari RCP 2.6 e 8.5. Nello scenario RCP 8.5 la temperatura è prevista in incremento mediamente di 0,4 °C rispetto allo scenario RCP 2.6 nel periodo 2030-2050 e questo differenziale crescerà in maniera sensibile nella seconda metà del secolo. I cambiamenti cronici di temperatura possono essere analizzati per avere informazioni circa i potenziali effetti sulla richiesta di raffrescamento e riscaldamento dei sistemi energetici locali. In termini di heating days (HD), ovvero i giorni con una temperatura inferiore a 15 °C, e di cooling days (CD), ovvero i giorni con una temperatura superiore a 24 °C, si ha, nel periodo 2030-2050, una riduzione di HD (-14%) e un aumento di CD (+60%) nello scenario RCP 2.6, mentre nello scenario RCP 8.5 si riscontra una maggiore riduzione di HD (-17%) e un maggiore aumento di CD (+80%).



(6) L'IPCC, fondato nel 1988 da UNEP (United Nations Environment Programme) e WMO (World Meteorological Organization), è il principale organismo internazionale per la valutazione dei cambiamenti climatici. L'IPCC fornisce, su base scientifica, analisi nell'ambito climatico al fine di supportare i governi nella definizione delle politiche di contrasto al cambiamento climatico.