

al 31.12.2018

	Struttura iniziale del debito		Impatto copertura del debito	Struttura del debito dopo la copertura		
	Saldo contabile	Valore nominale		%		
	23.388	24.025	45,0%	18.901	42.926	80,6%
	18.541	18.720	35,1%	(15.064)	3.656	6,9%
	4.750	4.794	9,0%	(4.794)	-	-
	1.543	1.543	2,9%	-	1.543	2,9%
	2.074	2.114	4,0%	1.207	3.321	6,2%
	403	403	0,8%	(403)	-	-
	700	710	1,3%	-	710	1,3%
	404	404	0,8%	-	404	0,8%
	247	247	0,5%	73	320	0,6%
	300	306	0,6%	80	386	0,7%
	28.962	29.241	55,0%	(18.901)	10.340	19,4%
	52.350	53.266	100,0%	-	53.266	100,0%

Gruppo Enel

Governance

Strategy & Risk Management

Performance & Metrics

Outlook

Bilancio consolidato

43.3.2 Finanziamenti a breve termine - Euro 3.917 milioni

Al 31 dicembre 2019 i finanziamenti a breve termine ammontano

tano complessivamente a 3.917 milioni di euro, registrando un incremento di 301 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2018, e sono dettagliati nella tabella che segue.

Milioni di euro	al 31.12.2019	al 31.12.2018	2019-2018
Debiti verso banche a breve termine	579	512	67
Commercial paper	2.284	2.393	(109)
Cash collateral e altri finanziamenti su derivati	750	301	449
Altri debiti finanziari a breve termine ⁽¹⁾	304	410	(106)
Indebitamento finanziario a breve	3.917	3.616	301

(1) Non include debiti finanziari correnti ricompresi nelle Altre passività finanziarie correnti.

I debiti finanziari verso banche a breve termine ammontano a 579 milioni di euro.

I debiti rappresentati da commercial paper, pari a 2.284 milioni di euro, si riferiscono alle emissioni in capo a Enel Finance International, Enel Finance America, Endesa e alcune società sudamericane.

Tra i principali programmi di commercial paper si segnalano:

- > 6.000 milioni di euro di Enel Finance International con la garanzia di Enel SpA;
- > 3.000 milioni di euro di Endesa;

> 3.000 milioni di dollari statunitensi, equivalenti a 2.671 milioni di euro al 31 dicembre 2019 di Enel Finance America.

43.4 Derivati passivi

Per maggiori dettagli sui derivati passivi si prega di far riferimento alla nota 46 "Derivati ed hedge accounting".

43.5 Utili/(Perdite) netti

La tabella seguente presenta gli utili e le perdite netti divisi per categoria di strumento finanziario, a esclusione dei derivati.

Milioni di euro	2019		2018	
	Utili/(Perdite) netti	di cui: (Impairment)/Ripristini di impairment	Utili/(Perdite) netti	di cui: (Impairment)/Ripristini di impairment
Attività finanziarie al costo ammortizzato	(525)	(1.137)	(409)	(1.101)
Attività finanziarie al FVOCI				
Partecipazioni al FVOCI	1	-	10	-
Altre attività finanziarie al FVOCI	5	-	4	-
Totale attività finanziarie al FVOCI	6	-	14	-
Attività finanziarie al FVTPL				
Attività finanziarie al FVTPL	177	(23)	385	188
Attività designate alla rilevazione iniziale (fair value option)	-	-	-	-
Totale attività finanziarie al FVTPL	177	(23)	385	188
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(3.514)	-	(3.545)	-
Passività finanziarie al FVTPL				
Passività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	-
Passività designate alla rilevazione iniziale (fair value option)	-	-	-	-
Totale passività finanziarie al FVTPL	-	-	-	-

Per maggiori dettagli sugli utili/(perdite) netti sui derivati, si prega di far riferimento alla nota 11 "Proventi/(Oneri) finanziari netti da contratti derivati".

44. Risk management

Governance e obiettivi di gestione dei rischi finanziari

Il Gruppo Enel, nello svolgimento della propria attività industriale, è esposto a rischi di natura finanziaria quali il rischio di tasso di interesse, di tasso di cambio e del prezzo delle commodity, il rischio di credito e il rischio di liquidità.

Come riportato nel capitolo "Risk management" della Relazione sulla gestione, la governance adottata dal Gruppo per i rischi finanziari prevede la presenza di Comitati interni e l'impiego di apposite policy e limiti operativi. L'obiettivo primario di Enel è quello di mitigare opportunamente i rischi finanziari, affinché questi non comportino variazioni inattese dei risultati economici.

Le policy di Gruppo relative alla gestione dei rischi finanziari prevedono la mitigazione degli effetti sul risultato economico delle variazioni del livello dei tassi di interesse e di cambio, con l'esclusione degli effetti traslativi (connessi al consolidamento contabile). Tale obiettivo viene raggiunto alla fonte dell'esposizione al rischio, attraverso la diversificazione sia della natura degli strumenti finanziari sia delle fonti di ricavo, nonché attraverso la modifica del profilo di rischio di specifiche esposizioni tramite la stipula di contratti derivati sui mercati Over The Counter (OTC) o mediante appositi accordi commerciali.

Nell'ambito della governance dei rischi finanziari, Enel svolge regolarmente l'attività di monitoraggio del portafoglio in derivati OTC con riferimento ai valori soglia definiti dal Regolatore per l'attivazione degli obblighi di clearing (regolamento EMIR – European Market Infrastructure Regulation – n. 648/2012 del Parlamento Europeo e del Consiglio). Nel corso del 2019 non è stato rilevato alcun superamento dei valori soglia.

Le fonti dell'esposizione a tali rischi non hanno subito variazioni rispetto al precedente esercizio.

Rischio di tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse deriva principalmente dall'impiego di strumenti finanziari e si manifesta principalmente come variazione inattesa degli oneri relativi alle passività finanziarie, se indicizzati a tasso variabile e/o soggetti all'incertezza delle condizioni economiche nella negoziazione dei nuovi strumenti di debito, nonché come variazione inattesa del valore di strumenti finanziari valutati al fair value (quali il debito a tasso fisso). Le principali passività finanziarie detenute dal Gruppo comprendono prestiti obbligazionari, finanziamenti bancari, debiti verso altri finanziatori, commercial paper, derivati, depositi in

denaro ricevuti a garanzia di contratti commerciali o derivati (garanzie passive, cash collateral).

Il Gruppo gestisce il rischio di tasso di interesse principalmente attraverso la definizione di una struttura finanziaria ottimale con il duplice obiettivo di stabilizzazione degli oneri e di contenimento del costo della provvista.

Tale obiettivo viene raggiunto sia attraverso la diversificazione del portafoglio di passività finanziarie, per tipologia contrattuale, durata e condizioni, sia modificando il profilo di rischio di specifiche esposizioni attraverso la stipula di contratti finanziari derivati OTC, principalmente interest rate swap e interest rate option. La scadenza del contratto derivato non eccede la scadenza della passività finanziaria sottostante cosicché ogni variazione del fair value e/o dei flussi di cassa attesi dell'uno bilancia la corrispondente variazione del fair value e/o dei flussi di cassa attesi dell'altra.

In alcuni casi residuali possono essere adottate tecniche di proxy hedging, qualora gli strumenti di copertura relativi ai fattori di rischio nativi non siano disponibili sul mercato o non siano sufficientemente liquidi.

Allo scopo di testare ai fini della normativa EMIR l'effettiva efficacia delle tecniche di copertura poste in essere, il Gruppo sottopone i propri portafogli di copertura a una periodica verifica statistica.

Attraverso i contratti di interest rate swap, Enel concorda con la controparte di scambiare periodicamente i flussi di cassa relativi agli interessi a tasso variabile con quelli relativi agli interessi a tasso fisso, entrambi calcolati sul medesimo capitale nozionale di riferimento.

Gli interest rate swap "da variabile a fisso" consentono di trasformare una passività finanziaria indicizzata a tasso variabile in una passività a tasso fisso, neutralizzando in tale modo l'esposizione dei flussi di cassa futuri alla variazione nel livello dei tassi di interesse.

Gli interest rate swap "da fisso a variabile" consentono di trasformare una passività finanziaria a tasso fisso valutata al fair value in una passività a tasso variabile, neutralizzando in tal modo l'esposizione del fair value alla variazione nel livello dei tassi di interesse.

Gli interest rate swap "da variabile a variabile" consentono di trasformare i criteri di indicizzazione di una passività finanziaria a tasso variabile.

Alcuni finanziamenti strutturati sono caratterizzati da flussi di cassa cedolari con più fasi, coperti da interest rate swap, che alla data di bilancio, e per un tempo limitato, prevedono lo scambio interessi entrambi a tasso fisso.

I contratti di interest rate option prevedono, al raggiungimento di valori soglia predefiniti (c.d. "strike"), la corresponsione

periodica di un differenziale di interesse calcolato sul valore nozionale di riferimento. Tali valori soglia determinano il tasso massimo (c.d. "cap") o il tasso minimo (c.d. "floor") al quale risulterà indicizzato lo strumento finanziario sintetico per effetto della copertura. Alcune strategie di copertura prevedono combinazioni di opzioni (c.d. "collar"), che consentono di fissare contemporaneamente sia il tasso minimo sia il tasso massimo. In questo caso, i valori soglia sono generalmente determinati in modo che non sia previsto il pagamento di alcun premio al momento della stipula (c.d. "zero cost collar"). I contratti di interest rate option vengono normalmente stipu-

lati quando il tasso di interesse fisso conseguibile mediante un interest rate swap è elevato rispetto alle aspettative del mercato sui tassi di interesse futuri. Inoltre, l'utilizzo degli interest rate option è considerato più appropriato nei periodi di maggior incertezza sul futuro andamento dei tassi di interesse poiché consente di beneficiare di eventuali diminuzioni del livello degli stessi.

Nella tabella seguente viene fornito, alla data del 31 dicembre 2019 e del 31 dicembre 2018 il nozionale dei contratti derivati su tasso di interesse suddiviso per tipologia contrattuale.

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2019	2018
Da variabile a fisso Interest rate swap	7.932	10.032
Da fisso a variabile Interest rate swap	152	154
Da fisso a fisso Interest rate swap	-	-
Da variabile a variabile Interest rate swap	327	165
Interest rate option	50	50
Totale	8.461	10.401

Per maggiori dettagli sui derivati su tasso di interesse, si prega di far riferimento alla nota 46 "Derivati ed hedge accounting".

Analisi di sensitività del tasso di interesse

Enel effettua l'analisi di sensitività attraverso la stima degli effetti sul valore delle poste di bilancio relative al portafoglio in strumenti finanziari derivanti da variazioni nel livello dei tassi di interesse.

In particolare, l'analisi di sensitività misura il potenziale impatto sul Conto economico e sul patrimonio netto di diversi scenari di mercato che determinerebbero la variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati e la variazione degli

oneri finanziari relativi alla quota di indebitamento lordo non coperto.

Tali scenari di mercato sono ottenuti mediante la traslazione parallela, in aumento e in diminuzione, della curva dei tassi di interesse di riferimento alla data di bilancio.

Non sono state introdotte modifiche né dei metodi né delle assunzioni utilizzate nell'analisi di sensitività rispetto al periodo precedente.

Mantenendo costanti tutte le altre variabili, il risultato prima delle imposte è impattato dalle variazioni nel livello dei tassi di interesse come segue.

Milioni di euro	Punti base	2019			
		Impatto a Conto economico (al lordo delle imposte)		Impatto a patrimonio netto (al lordo delle imposte)	
		Incremento	Decremento	Incremento	Decremento
Variazione degli oneri finanziari sul debito lordo di lungo termine a tasso variabile dopo le coperture	25	21	(21)	-	-
Variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati classificati non di copertura	25	6	(6)	-	-
Variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati designati come strumenti di copertura					
Cash flow hedge	25	-	-	166	(166)
Fair value hedge	25	-	-	-	-

Al 31 dicembre 2019 il 22,5% (25,4% al 31 dicembre 2018) dell'indebitamento finanziario lordo a lungo termine è espres-

so a tassi variabili. Tenuto conto di efficaci relazioni di copertura dei flussi finanziari connessi al rischio di tasso di interesse

(in base a quanto previsto dagli IFRS-EU), l'indebitamento finanziario lordo a lungo termine, al 31 dicembre 2019, risulta essere coperto per l'85,9% rispetto all'esposizione (coperto per l'82,5% al 31 dicembre 2018).

Rischio di tasso di cambio

Il rischio di tasso di cambio si manifesta principalmente come variazioni inattese delle poste di bilancio derivanti da transazioni denominate in una valuta diversa dalla valuta di conto. Il Bilancio consolidato del Gruppo è inoltre soggetto al rischio traslativo come conseguenza della conversione dei bilanci delle controllate estere, denominati in valuta locale, in euro quale valuta di conto del Gruppo.

L'esposizione del Gruppo al rischio di tasso di cambio è legata in particolare alle operazioni di compravendita di combustibili ed energia, agli investimenti (flussi di cassa per costi capitalizzati), ai dividendi e alla compravendita di partecipazioni, ai rapporti commerciali e alle attività e passività finanziarie.

Le policy di Gruppo relative alla gestione del rischio di cambio prevedono la mitigazione degli effetti sul risultato economico delle variazioni del livello dei tassi di cambio, con l'esclusione degli effetti traslativi connessi al consolidamento contabile.

Al fine di minimizzare l'esposizione al rischio di tasso di cambio, Enel adotta strategie di diversificazione geografica delle fonti di ricavo e di costo, nonché formule di indicizzazione nei contratti commerciali, e stipula diverse tipologie di contratti derivati, tipicamente sul mercato Over The Counter (OTC).

I contratti derivati presenti nel portafoglio di strumenti finanziari del Gruppo sono cross currency interest rate swap, cur-

rency forward e currency swap. La scadenza di tali contratti non eccede la scadenza dello strumento sottostante cosicché ogni variazione del fair value e/o dei flussi di cassa attesi degli uni bilancia le corrispondenti variazioni del fair value e/o dei flussi di cassa attesi degli altri.

I cross currency interest rate swap consentono di trasformare una passività finanziaria a lungo termine, denominata in una divisa diversa da quella di conto, in un'equivalente passività finanziaria denominata nella divisa di conto.

I currency forward sono contratti con i quali le controparti concordano lo scambio bidirezionale di capitali denominati in divise diverse, a una determinata data futura e a un certo tasso di cambio (c.d. "strike"). Tali contratti possono prevedere la consegna effettiva del capitale scambiato (deliverable forward) o la corresponsione del differenziale generato dalla disuguaglianza tra il tasso di cambio strike e il livello del cambio prevalente sul mercato alla data di scadenza (non deliverable forward). In quest'ultimo caso, il tasso di cambio strike e/o il tasso di cambio spot possono essere determinati come medie dei tassi osservati in un determinato periodo.

I currency swap sono contratti con i quali le controparti concordano due operazioni di segno opposto a differenti date future (tipicamente una a pronti e una a termine) che prevedono lo scambio di capitali denominati in divise diverse.

Nella seguente tabella viene fornito, alla data del 31 dicembre 2019 e del 31 dicembre 2018, il nozionale delle operazioni in essere suddivise per tipologia di posta coperta.

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2019	2018
Cross currency interest rate swap (CCIRS) a copertura indebitamento in valuta	22.756	24.712
Contratti currency forward a copertura del rischio cambio commodity	4.291	4.924
Contratti currency forward a copertura di flussi futuri in valuta diversa dall'euro	4.760	5.386
Altri contratti forward	1.488	1.584
Totale	33.294	36.606

In particolare, si evidenziano:

- > contratti CCIRS con un ammontare nozionale di 22.756 milioni di euro volti alla copertura del rischio cambio collegato all'indebitamento contratto in valuta (24.712 milioni di euro al 31 dicembre 2018);
- > contratti currency forward con un ammontare nozionale complessivo di 9.051 milioni di euro utilizzati per coprire il rischio cambio connesso alle attività di acquisto di gas naturale e combustibili, e ai flussi attesi in valute diverse dall'euro (10.310 milioni di euro al 31 dicembre 2018);

- > gli "Altri contratti forward", in cui sono ricomprese le operazioni in derivati OTC posti in essere al fine di mitigare il rischio di cambio relativo ai flussi attesi in valute diverse dalla moneta di conto connessi all'acquisizione di beni d'investimento nel settore delle energie rinnovabili e delle infrastrutture e reti (contatori digitali di ultima generazione), ai costi operativi della fornitura di servizi cloud e a ricavi derivanti dalla vendita di energia rinnovabile.

Al 31 dicembre 2019 si rileva che il 52% (55% al 31 dicembre

2018) dell'indebitamento a lungo termine di Gruppo è espresso in divise diverse dall'euro.

Tenuto conto delle operazioni di copertura dal rischio di tasso di cambio, la percentuale di indebitamento non coperta da tale rischio si attesta al 18% al 31 dicembre 2019 (19% al 31 dicembre 2018).

Analisi di sensitività del rischio di tasso di cambio

Enel effettua l'analisi di sensitività attraverso la stima degli effetti sul valore delle poste di bilancio relative al portafoglio in strumenti finanziari derivanti da variazioni nel livello dei tassi di cambio.

In particolare, l'analisi di sensitività misura il potenziale impatto sul Conto economico e sul patrimonio netto di diversi

scenari di mercato che determinerebbero la variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati e la variazione degli oneri finanziari relativi alla quota di indebitamento lordo di medio-lungo termine non coperto.

Tali scenari sono ottenuti mediante l'apprezzamento e il deprezzamento del tasso di cambio dell'euro verso tutte le altre divise rispetto al valore rilevato alla data di bilancio.

Non sono state introdotte modifiche né dei metodi né delle assunzioni utilizzate nell'analisi di sensitività rispetto al periodo precedente.

Mantenendo costanti tutte le altre variabili, il risultato prima delle imposte è impattato dalle variazioni nel livello dei tassi di cambio come segue.

Miloni di euro	Tasso di cambio	2019			
		Impatto a Conto economico (al lordo delle imposte)		Impatto a patrimonio netto (al lordo delle imposte)	
		Incremento	Decremento	Incremento	Decremento
Variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati classificati non di copertura	10%	525	(640)	-	-
Variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati designati come strumenti di copertura					
Cash flow hedge	10%	-	-	(2.929)	3.580
Fair value hedge	10%	7	(9)	-	-

Rischio di prezzo delle commodity

Il rischio di oscillazione dei prezzi delle commodity energetiche è generato dalla volatilità dei prezzi e dalle correlazioni strutturali tra essi esistenti, che rendono incerto il margine derivante dalle operazioni di compravendita di energia e combustibili a prezzo variabile (per es., contratti bilaterali indicizzati, operazioni sul mercato spot ecc.).

Le esposizioni derivanti dai contratti indicizzati sono determinate attraverso la scomposizione delle formule contrattuali nei fattori di rischio sottostanti.

Per contenere gli effetti delle oscillazioni e stabilizzare il margine, in conformità con le policy e i limiti operativi definiti dalla governance di Gruppo, Enel elabora e pianifica sia strategie che intervengono nelle varie fasi del processo industriale legato alla produzione e vendita di energia e di gas (quali l'approvvigionamento anticipato e gli accordi commerciali a lungo termine), sia piani e tecniche di mitigazione del rischio tramite l'utilizzo di contratti derivati (hedging).

In relazione all'energia venduta, il Gruppo ricorre prevalentemente alla stipula di contratti a prezzo fisso, attraverso accordi bilaterali fisici (per es., PPA) e contratti finanziari (per es., contratti per differenza, VPP ecc.) nei quali le differenze sono regolate a favore della controparte, nel caso il prezzo di mer-

cato dell'energia superi il prezzo strike, e a favore di Enel, nel caso contrario. L'esposizione residua, derivante dalle vendite di energia sul mercato spot, non coperte dai suddetti contratti, è aggregata per fattori di rischio omogenei che possono essere gestiti attraverso operazioni di copertura sul mercato. Per i portafogli industriali sono adottate tecniche di proxy hedging qualora gli strumenti di copertura relativi ai particolari fattori di rischio che generano l'esposizione non siano disponibili sul mercato o non siano sufficientemente liquidi. Inoltre, Enel applica tecniche di portfolio hedging per valutare opportunità di netting fra esposizioni infragruppo.

Gli strumenti di copertura utilizzati dal Gruppo sono prevalentemente contratti derivati plain vanilla (in particolare forward, swap, opzioni su commodity, future, contratti per differenza). Enel inoltre svolge attività di proprietary trading con l'obiettivo di presidiare i mercati delle commodity energetiche di riferimento per il Gruppo. Tale attività consiste nell'assunzione di esposizioni sulle commodity energetiche (prodotti petroliferi, gas, carbone, certificati CO₂ ed energia elettrica) attraverso strumenti finanziari derivati e contratti fisici scambiati su mercati regolamentati e Over The Counter (OTC), ottimizzando il profitto grazie a operazioni effettuate sulla base delle aspettative di evoluzione dei mercati.

La seguente tabella espone il valore nozionale delle transazioni outstanding al 31 dicembre 2019 e al 31 dicembre 2018,

suddiviso per tipologia di strumento.

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2019	2018
Contratti forward e future	35.824	41.157
Swap	5.706	6.346
Opzioni	654	549
Embedded	68	-
Totale	42.252	48.052

Per maggiori dettagli si prega di far riferimento alla nota 46 “Derivati ed hedge accounting”.

Analisi di sensitività del rischio di prezzo delle commodity

La seguente tabella presenta l’analisi di sensitività a cambiamenti ragionevolmente possibili nei prezzi delle commodity sottostanti il modello di valutazione considerati nello scenario alla stessa data, mantenendo tutte le altre variabili costanti. L’impatto sul risultato prima delle imposte, in caso di un in-

cremento del 15% e di un decremento del 15% dei prezzi delle commodity principali che compongono gli scenari dei combustibili e il paniere delle formule utilizzate nei contratti, è dovuto principalmente alla variazione del prezzo dell’energia, del gas e dei prodotti petroliferi e, in minor misura, della CO₂. L’impatto sul patrimonio netto, applicando gli stessi shift sulla curva dei prezzi, è dovuto principalmente alla variazione del prezzo dell’energia elettrica e delle commodity petrolifere e, in misura inferiore, della CO₂. L’esposizione del Gruppo a variazioni dei prezzi delle altre commodity non è materiale.

Milioni di euro	Prezzo commodity	2019			
		Impatto a Conto economico (al lordo delle imposte)		Impatto a patrimonio netto (al lordo delle imposte)	
		Incremento	Decremento	Incremento	Decremento
Variazioni nel fair value dei derivati su commodity di trading	15%	(18)	79	-	-
Variazioni nel fair value dei derivati su commodity designati come strumenti di copertura	15%	-	-	32	(29)

Rischio di credito

Le operazioni commerciali, su commodity e di natura finanziaria, espongono il Gruppo al rischio di credito, ovvero all’eventualità di un peggioramento del merito creditizio delle controparti che causa effetti avversi sul valore atteso della posizione creditoria e, relativamente ai soli crediti commerciali, incremento dei tempi medi di incasso.

Pertanto, l’esposizione al rischio di credito è riconducibile alle seguenti tipologie di operatività:

- > vendita e distribuzione di energia elettrica e gas nei mercati liberi e regolamentati e fornitura di beni e servizi (crediti commerciali);
- > attività di negoziazione che comportano uno scambio fisico od operazioni su strumenti finanziari (portafoglio commodity);
- > attività di negoziazione di strumenti derivati, depositi bancari e più in generale di strumenti finanziari (portafoglio finanziario).

Allo scopo di perseguire la minimizzazione del rischio di credito, la gestione e il controllo delle esposizioni creditizie vengono effettuati a livello di Regione, Paese e Linea di Business Globale da unità organizzative diverse, assicurando in tal modo la necessaria segregazione tra attività di gestione e di controllo del rischio. Il monitoraggio dell’esposizione consolidata viene assicurato dalla Holding.

Inoltre, a livello di Gruppo è prevista, in tutte le principali Regioni, Paesi e Linee di Business Globali e a livello consolidato, l’applicazione di criteri omogenei per la misurazione, il monitoraggio e il controllo delle esposizioni creditizie commerciali, al fine di identificare tempestivamente i fenomeni degenerativi della qualità dei crediti in essere e delle eventuali azioni di mitigazione da implementare.

La politica di gestione del rischio di credito derivante da attività commerciali prevede la valutazione preliminare del merito creditizio delle controparti e l’adozione di strumenti di mitiga-

zione quali l'acquisizione di garanzie reali o personali. Inoltre, il Gruppo pone in essere operazioni di cessione dei crediti senza rivalsa (*pro soluto*), che danno luogo all'integrale eliminazione dal bilancio delle corrispondenti attività oggetto di cessione, essendo stati ritenuti trasferiti i rischi e i benefici a esse connessi. Con riferimento infine all'operatività finanziaria e su commo-

dity, la mitigazione del rischio è perseguita attraverso un sistema di valutazione delle controparti omogeneo a livello di Gruppo, implementato anche a livello di Regione/Paese/Linea di Business Globale, nonché l'adozione di specifici framework contrattuali standardizzati che prevedono clausole di mitigazione del rischio (per es., netting) ed eventualmente lo scambio di cash collateral.

Crediti finanziari

Milioni di euro

	al 31.12.2019				
	Base per la rilevazione del fondo perdite attese	Loss rate medio (PD*LGD)	Valore contabile lordo	Fondo perdite attese	Valore netto
Staging					
Performing	12 m ECL	1,2%	6.691	78	6.613
Underperforming	Lifetime ECL	41,8%	110	46	64
Non-performing	Lifetime ECL	34,9%	307	107	200
Totale			7.108	231	6.877

Attività derivanti dai contratti con i clienti, crediti commerciali e altri crediti: valutazione individuale

Milioni di euro				
	al 31.12.2019			
	Loss rate medio (PD* LGD)	Valore contabile lordo	Fondo perdite attese	Valore netto
Attività da contratti con i clienti	0,2%	640	1	639
Crediti commerciali				
Crediti commerciali non scaduti	1,2%	4.872	58	4.814
Crediti commerciali scaduti:				
- 1-30 giorni	1,5%	410	6	404
- 31-60 giorni	1,4%	218	3	215
- 61-90 giorni	3,1%	130	4	126
- 91-120 giorni	11,5%	52	6	46
- 121-150 giorni	7,4%	54	4	50
- 151-180 giorni	22,1%	398	88	310
- più di 180 giorni (credit impaired)	65,2%	1.177	767	410
Totale crediti commerciali		7.311	936	6.375
Altri crediti				
Altri crediti non scaduti	20,6%	228	47	181
Altri crediti scaduti:				
- 1-30 giorni	100,0%	97	97	-
- 31-60 giorni	-	-	-	-
- 61-90 giorni	-	-	-	-
- 91-120 giorni	-	-	-	-
- 121-150 giorni	-	-	-	-
- 151-180 giorni	-	3	3	-
- più di 180 giorni (credit impaired)	-	4	4	-
Totale altri crediti		332	151	181
TOTALE		8.283	1.088	7.195

Gruppo Enel

Governance

Strategy & Risk Management

Performance & Metrics

Outlook

Bilancio consolidato

Attività derivanti dai contratti con i clienti, crediti commerciali e altri crediti: valutazione collettiva

Milioni di euro

	al 31.12.2019			
	Loss rate medio (PD*LGD)	Valore contabile lordo	Fondo perdite attese	Valore netto
Attività da contratti con i clienti	6,7%	15	1	14
Crediti commerciali				
Crediti commerciali non scaduti	0,8%	3.455	29	3.426
Crediti commerciali scaduti:				
- 1-30 giorni	2,2%	1.660	36	1.624
- 31-60 giorni	11,7%	197	23	174
- 61-90 giorni	18,7%	139	26	113
- 91-120 giorni	24,5%	98	24	74
- 121-150 giorni	28,8%	80	23	57
- 151-180 giorni	37,9%	103	39	64
- più di 180 giorni (credit impaired)	61,1%	3.020	1.844	1.176
Totale crediti commerciali		8.752	2.044	6.708
Altri crediti				
Altri crediti non scaduti	1,5%	521	8	513
Altri crediti scaduti:				
- 1-30 giorni	-	911	-	911
- 31-60 giorni	-	3	-	3
- 61-90 giorni	-	21	-	21
- 91-120 giorni	-	2	-	2
- 121-150 giorni	-	5	-	5
- 151-180 giorni	-	8	-	8
- più di 180 giorni (credit impaired)	-	2	-	2
Totale altri crediti		1.473	8	1.465
TOTALE		10.240	2.053	8.187

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità si manifesta come incertezza sulla capacità del Gruppo di adempiere alle proprie obbligazioni, associate a passività finanziarie che sono regolate tramite la cassa o altre attività finanziarie.

Enel gestisce il rischio di liquidità attuando opportune misure tese a garantire un adeguato livello di risorse finanziarie liquide, minimizzandone il relativo costo opportunità, e mantenendo una struttura del debito equilibrata in termini di scadenze e fonti di finanziamento.

Nel breve termine, il rischio di liquidità è mitigato garantendo un adeguato livello di risorse incondizionatamente disponibili, ivi comprese le disponibilità di cassa e i depositi a breve termine, le linee di credito committed disponibili e il portafoglio di attività altamente liquide.

Nel lungo termine, il rischio di liquidità è mitigato garantendo un profilo equilibrato di scadenze del debito e l'accesso a diverse fonti di finanziamento in termini di mercati, valute e controparti.

La mitigazione del rischio di liquidità consente al Gruppo di mantenere un profilo di merito creditizio che garantisca l'accesso al mercato dei capitali e limiti il costo delle fonti di finanziamento, con conseguenti effetti positivi sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Il Gruppo ha a disposizione le seguenti linee di credito non utilizzate:

Milioni di euro	al 31.12.2019		al 31.12.2018	
	Con scadenza entro un anno	Con scadenza oltre un anno	Con scadenza entro un anno	Con scadenza oltre un anno
Linee di credito committed	215	15.461	750	13.758
Linee di credito uncommitted	927	-	355	-
Commercial paper	9.627	-	6.990	-
Totale	10.769	15.461	8.095	13.758

Analisi delle scadenze

La tabella seguente riassume il profilo temporale del piano di rimborsi del debito a lungo termine del Gruppo.

Milioni di euro	Quota con scadenza nel						
	Meno di tre mesi	Tra tre mesi e un anno	2021	2022	2023	2024	Oltre
Obbligazioni:							
- tasso fisso quotate	992	629	1.385	2.283	2.911	4.919	13.474
- tasso variabile quotate	-	258	329	518	703	486	1.194
- tasso fisso non quotate	-	-	-	1.825	2.217	1.328	8.989
- tasso variabile non quotate	-	27	111	97	97	97	331
Totale obbligazioni	992	914	1.825	4.723	5.928	6.830	23.988
Finanziamenti bancari:							
- tasso fisso	3	276	149	197	33	35	200
- tasso variabile	82	760	1.285	637	702	722	4.377
- uso linee di credito revolving	-	-	-	68	-	-	2
Totale finanziamenti bancari	85	1.036	1.434	902	735	757	4.579
Leasing:							
- tasso fisso	67	190	229	430	126	99	715
- tasso variabile	6	12	18	15	14	14	29
Totale leasing	73	202	247	445	140	113	744
Altri finanziamenti non bancari:							
- tasso fisso	27	65	71	117	137	30	375
- tasso variabile	3	12	23	15	8	-	8
Totale altri finanziamenti non bancari	30	77	94	132	145	30	383
TOTALE	1.180	2.229	3.600	6.202	6.948	7.730	29.694

Impegni per l'acquisto delle commodity

Nel corso dello svolgimento del proprio business il Gruppo Enel ha sottoscritto contratti per l'acquisto di una specifica quantità di commodity a una certa data futura ma aventi le caratteristiche di uso proprio per poter rientrare nella cosiddetta "own use exemption" prevista dall'IFRS 9.

La seguente tabella riporta l'analisi dei flussi di cassa non attualizzati in relazione agli impegni outstanding al 31 dicembre 2019.

Milioni di euro

Impegni per acquisti di commodity:	al 31.12.2019	2016-2020	2021-2025	2026-2030	Oltre
- energia elettrica	97.472	26.667	22.603	17.041	31.161
- combustibili	48.016	26.986	13.010	6.119	1.901
Totale	145.488	53.653	35.613	23.160	33.062

45. Compensazione di attività e passività finanziarie

Si fa presente che al 31 dicembre 2019 non sono presenti posizioni compensate tra le attività e le passività iscritte in bilancio in quanto la policy adottata dal Gruppo Enel non prevede la regolazione netta delle attività e passività finanziarie.

copertura o valutati al FVTPL, classificati in base alla tipologia di relazione di copertura e di rischio coperto e suddivisi in correnti e non correnti.

46. Derivati ed hedge accounting

Le tabelle seguenti espongono il valore nozionale e il fair value dei derivati attivi e passivi, qualificati come strumenti di

Il valore nozionale di un contratto derivato è l'ammontare in base al quale i flussi di cassa sono scambiati. Questo importo può essere espresso sia in termini di valore monetario sia in termini di quantità (quali, per esempio, tonnellate convertite in euro moltiplicando il valore nozionale per il prezzo fissato). Gli importi denominati in valute diverse dall'euro sono convertiti in euro applicando i tassi di cambio ufficiali di fine periodo forniti da World Markets Reuters (WMR) Company.

Milioni di euro	Non correnti				Correnti			
	Nozionale		Fair value		Nozionale		Fair value	
	al 31.12.2019	al 31.12.2018	al 31.12.2019	al 31.12.2018	al 31.12.2019	al 31.12.2018	al 31.12.2019	al 31.12.2018
DERIVATI ATTIVI								
Derivati di fair value hedge:								
- tassi	12	12	7	6	-	15	-	1
- cambi	166	171	25	19	-	66	-	3
- commodity	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale	178	183	32	25	-	81	-	4
Derivati di cash flow hedge:								
- tassi	335	404	26	12	133	427	-	1
- cambi	11.705	8.318	1.081	675	2.717	4.689	132	252
- commodity	1.628	1.126	215	262	3.081	1.428	847	494
Totale	13.668	9.848	1.322	949	5.931	6.544	979	747
Derivati di trading:								
- tassi	50	50	2	2	-	-	-	-
- cambi	-	197	-	4	3.399	4.057	34	51
- commodity	322	261	27	25	17.203	20.553	3.052	3.112
Totale	372	508	29	31	20.602	24.610	3.086	3.163
TOTALE DERIVATI ATTIVI	14.218	10.539	1.383	1.005	26.533	31.235	4.065	3.914

Milioni di euro	Non correnti				Correnti			
	Nozionale		Fair value		Nozionale		Fair value	
	al 31.12.2019	al 31.12.2018	al 31.12.2019	al 31.12.2018	al 31.12.2019	al 31.12.2018	al 31.12.2019	al 31.12.2018
DERIVATI PASSIVI								
Derivati di fair value hedge:								
- cambi	5	-	1	-	-	-	-	-
Totale	5	-	1	-	-	-	-	-
Derivati di cash flow hedge:								
- tassi	7.704	8.605	779	605	65	272	1	1
- cambi	11.049	13.025	1.560	1.803	2.573	2.791	115	348
- commodity	601	656	47	167	1.613	2.050	457	859
Totale	19.354	22.286	2.386	2.575	4.251	5.113	573	1.208
Derivati di trading:								
- tassi	62	478	6	17	100	138	79	66
- cambi	2	191	-	3	1.679	3.101	38	33
- commodity	154	133	14	14	17.650	21.845	2.864	3.036
Totale	218	802	20	34	19.429	25.084	2.981	3.135
TOTALE DERIVATI PASSIVI	19.577	23.088	2.407	2.609	23.680	30.197	3.554	4.343

Gruppo Enel

Governance

Strategy & Risk Management

Performance & Metrics

Outlook

Bilancio consolidato

46.1 Derivati designati come strumenti di copertura

I contratti derivati sono rilevati inizialmente al fair value, alla data di negoziazione del contratto, e successivamente sono rimisurati al loro fair value. Il metodo di rilevazione degli utili e delle perdite relativi a un derivato è dipendente dalla designazione dello stesso quale strumento di copertura, e in tal caso dalla natura dell'elemento coperto.

L'hedge accounting è applicato ai contratti derivati stipulati al fine di ridurre i rischi di tasso di interesse, rischio di cambio e rischio di prezzo delle commodity, e agli investimenti netti in gestioni estere quando sono rispettati tutti i criteri previsti dall'IFRS 9.

All'inception della transazione, il Gruppo deve documentare la relazione di copertura distinguendo tra strumenti di copertura ed elementi coperti, nonché tra strategia e obiettivi di risk management. Inoltre, la Società documenta, all'inception e successivamente su base sistematica, la propria valutazione in base alla quale gli strumenti di copertura risultano altamente efficaci a compensare le variazioni di fair value e dei flussi di cassa degli elementi coperti.

Per le transazioni altamente probabili designate come elementi coperti di una relazione di cash flow hedge, il Gruppo valuta e documenta il fatto che tali operazioni sono altamente probabili e presentano un rischio di variazione dei flussi finanziari che impatta sul Conto economico.

In relazione alla natura dei rischi cui è esposto, il Gruppo designa i derivati come strumenti di copertura in una delle seguenti relazioni di copertura:

- > fair value hedge; o
- > cash flow hedge.

Per maggiori dettagli sulla natura e l'entità dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari ai quali il Gruppo è esposto si rimanda alla nota 44 "Risk management".

Affinché una relazione di copertura risulti efficace deve soddisfare i seguenti criteri:

- > l'esistenza di una relazione economica tra lo strumento di copertura e l'elemento coperto;
- > l'effetto del rischio di credito non prevale sulle variazioni di valore risultanti dalla relazione economica;
- > l'hedge ratio definito al momento della designazione iniziale risulta pari a quello utilizzato a fini di gestione del rischio (ossia, stessa quantità dell'elemento coperto che l'entità effettivamente copre e stessa quantità dello strumento di copertura che l'entità effettivamente utilizza per coprire l'elemento coperto).

In base ai requisiti dell'IFRS 9, l'esistenza di una relazione eco-

nomica è verificata dal Gruppo mediante un'analisi qualitativa o un calcolo quantitativo, in base alle circostanze seguenti:

- > se il rischio sottostante dello strumento di copertura e dell'elemento coperto è lo stesso, l'esistenza di una relazione economica sarà dimostrata mediante un'analisi qualitativa;
- > diversamente, se il rischio sottostante dello strumento di copertura e dell'elemento coperto non è lo stesso, l'esistenza di una relazione economica sarà dimostrata attraverso un metodo quantitativo oltre all'analisi qualitativa sulla natura della relazione economica (ossia, regressione lineare).

Per dimostrare che l'andamento dello strumento di copertura è in linea con quello dell'elemento coperto, saranno analizzati diversi scenari.

Per la copertura del rischio di prezzo delle commodity, l'esistenza di una relazione economica si desume da una matrice di ranking che definisce, per ciascuna possibile componente di rischio, un set di tutti i derivati standard disponibili sul mercato classificati in base alla loro efficacia nella copertura del rischio considerato.

Al fine di valutare gli effetti del rischio di credito, il Gruppo valuta l'esistenza di misure di mitigazione del rischio (costituzione di garanzie, break up clause, master netting agreements ecc.).

Il Gruppo ha stabilito un hedge ratio di 1:1 per tutte le relazioni di copertura (inclusa la copertura del rischio di prezzo su commodity) per cui il rischio sottostante il derivato di copertura è identico al rischio coperto, al fine di ridurre al minimo l'inefficacia della copertura.

L'inefficacia della copertura è valutata mediante un'analisi qualitativa o un calcolo quantitativo, a seconda delle circostanze:

- > se i critical term dell'elemento coperto e dello strumento di copertura corrispondono e non si rilevano ulteriori fonti di inefficacia incluso il credit risk adjustment sul derivato di copertura, la relazione di copertura è considerata pienamente efficace sulla base di un'analisi qualitativa;
- > se i critical term dell'elemento coperto e dello strumento di copertura non corrispondono o si rileva almeno una fonte di inefficacia, l'inefficacia della copertura sarà quantificata applicando il metodo del "dollar offset" cumulativo usando il derivato ipotetico. Tale metodo confronta le variazioni di fair value dello strumento di copertura e del derivato ipotetico tra la data di riferimento del bilancio e la data di inizio della copertura.

Le principali cause di inefficacia delle coperture possono essere le seguenti:

- > basis difference (ossia, i fair value o flussi finanziari dell'elemento coperto dipendono da una variabile diversa dalla variabile che causa la variazione del fair value o dei flussi finanziari nello strumento di copertura);
- > differenze di timing (ossia, l'elemento coperto e lo strumento di copertura si verificano o sono regolati a date diverse);
- > differenze di quantità o di importo nozionale (ossia, l'elemento coperto e lo strumento di copertura si basano su quantità o importi nozionali diversi);
- > altri rischi (ossia, le variazioni del fair value o dei flussi finanziari di uno strumento di copertura o elemento coperto sono collegate a rischi diversi dal rischio specifico oggetto di copertura);
- > rischio di credito (ossia, il rischio di credito di controparte impatta diversamente sulle variazioni del fair value degli strumenti di copertura e dell'elemento coperto).

Fair value hedge

Il fair value hedge è utilizzato dal Gruppo per la copertura delle variazioni del fair value di attività, passività o impegni irrevocabili, che sono attribuibili a un rischio specifico e potrebbero impattare il Conto economico.

Le variazioni di fair value di derivati che si qualificano e sono designati come strumenti di copertura sono rilevate a Conto economico, coerentemente con le variazioni di fair value dell'elemento coperto che sono attribuibili al rischio coperto. Se la copertura non soddisfa più i criteri per l'applicazione dell'hedge accounting, l'adeguamento del valore contabile dell'elemento coperto, per il quale viene utilizzato il metodo del tasso di interesse effettivo, è ammortizzato a Conto economico lungo la vita residua dell'elemento coperto.

Cash flow hedge

Il cash flow hedge è applicato con l'intento di coprire il Gruppo dall'esposizione al rischio di variazioni dei flussi di cassa attesi attribuibili a un rischio specifico associato a un'attività, una passività o una transazione prevista altamente probabile che potrebbe impattare il Conto economico.

La quota efficace delle variazioni del fair value dei derivati, che sono designati e si qualificano di cash flow hedge, è rilevata a patrimonio netto tra le "altre componenti di Conto economico complessivo (OCI)". L'utile o la perdita relativa alla quota di inefficacia è rilevata immediatamente a Conto economico. Gli importi rilevati a patrimonio netto sono rilasciati a Conto economico nel periodo in cui l'elemento coperto impatta il Conto economico (per es., quando si verifica la vendita attesa oggetto di copertura).

Se l'elemento coperto comporta l'iscrizione di un'attività non finanziaria (ossia, terreni, impianti e macchinari o magazzino ecc.) o di una passività non finanziaria, o di una transazione prevista altamente probabile oggetto di copertura relativa a una attività o passività non finanziaria diventa un impegno irrevocabile cui si applica il fair value hedge, l'importo cumulato a patrimonio netto (ossia, riserva cash flow) sarà stornato e incluso nel valore iniziale (ossia, costo o altro valore contabile) dell'attività o passività coperte (ossia, "basis adjustment"). Quando uno strumento di copertura giunge a scadenza o è venduto, oppure quando la copertura non soddisfa più i criteri per l'applicazione dell'hedge accounting, gli utili e le perdite cumulati rilevati a patrimonio netto fino a tale momento rimangono sospesi a patrimonio netto e saranno rilevati a Conto economico quando la transazione futura sarà definitivamente rilevata a Conto economico. Quando una transazione prevista non è più ritenuta probabile, gli utili o perdite rilevati a patrimonio netto sono rilasciati immediatamente a Conto economico.

Per le relazioni di copertura che utilizzano i forward come strumento di copertura, in cui solo la variazione di valore dell'elemento spot è designata come strumento di copertura, la contabilizzazione dei punti forward (a Conto economico piuttosto che OCI) viene definita caso per caso. Tale approccio è applicato dal Gruppo per la copertura del rischio di cambio sugli investimenti delle società operanti nel business delle rinnovabili.

Diversamente, nei rapporti di copertura che utilizzano il cross currency interest rate swap come strumento di copertura, il Gruppo separa i basis spread della valuta estera, nella designazione del derivato di copertura, e li rileva nel Conto economico complessivo (OCI) come costi di hedging.

Con specifico riferimento alle coperture di cash flow hedge del rischio di prezzo delle commodity, allo scopo di migliorare la coerenza delle stesse alla strategia di risk management, il Gruppo Enel applica un approccio dinamico di hedge accounting basato su specifici requisiti di liquidità (c.d. "Liquidity Based Approach").

Tale approccio richiede di designare le coperture mediante l'utilizzo dei derivati più liquidi disponibili sul mercato e di sostituirli con altri, più efficaci nella copertura del rischio in oggetto. Coerentemente con la strategia di risk management, il Liquidity Based Approach consente il roll-over di un derivato attraverso la sostituzione dello stesso con un nuovo derivato, non solo in caso di scadenza, ma anche nel corso della relazione di copertura, se e solo se il nuovo derivato soddisfa entrambi i seguenti requisiti:

- > rappresenta una best proxy rispetto al vecchio derivato, in termini di ranking; e

> soddisfa specifici requisiti di liquidità.

Il soddisfacimento dei predetti requisiti è verificato trimestralmente.

Alla data del roll-over, la relazione di copertura non viene discontinuata. Pertanto, a partire da tale data, le variazioni di fair value efficaci del nuovo derivato dovranno essere rilevate in contropartita al patrimonio netto (ossia, riserva di cash flow hedge), mentre le variazioni di fair value del vecchio derivato dovranno essere rilevate a Conto economico.

46.1.1 Relazione di copertura per tipologia di rischio coperto

Rischio di tasso di interesse

La tabella seguente espone il valore nozionale e il tasso di interesse medio degli strumenti di copertura sul rischio di tasso di interesse delle transazioni in essere al 31 dicembre 2019 e al 31 dicembre 2018, suddivisi per scadenza.

Milioni di euro	Maturity					
	2020	2021	2022	2023	2024	Oltre
Al 31.12.2019						
Interest rate swap						
Totale valore nozionale	199	140	499	187	170	7.054
Valore nozionale relativo a IRS in EURO	47	-	143	187	170	6.042
Tasso di interesse medio IRS in EURO	3,1825	-	4,9699	4,0516	4,1629	1,8298
Valore nozionale relativo a IRS in USD	134	134	356	-	-	665
Tasso di interesse medio IRS in USD	1,574	2,035	3,523	-	-	2,967
<hr/>						
	2019	2020	2021	2022	2023	Oltre
Al 31.12.2018						
Interest rate swap						
Totale valore nozionale	714	199	131	396	697	7.598
Valore nozionale relativo a IRS in EURO	18	68	-	396	697	7.298
Tasso di interesse medio IRS in EURO	0,5444	2,7151	-	2,7098	1,8872	1,9491
Valore nozionale relativo a IRS in USD	87	131	131	-	-	229
Tasso di interesse medio IRS in USD	1,6208	1,5745	2,0359	-	-	2,7943

La tabella seguente espone il valore nozionale e il fair value degli strumenti di copertura sul rischio di tasso di interesse,

delle transazioni in essere al 31 dicembre 2019 e al 31 dicembre 2018, suddivisi per tipologia di elemento coperto.

Milioni di euro	Strumento di copertura	Elemento coperto	Fair value		Nozionale		Fair value		Nozionale	
			Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
			al 31.12.2019				al 31.12.2018			
Fair value hedge										
Interest rate swap	Finanziamenti bancari a tasso fisso		7	-	12	7	-	12		
Cash flow hedge										
Interest rate swap	Obbligazioni a tasso variabile		11	(499)	3.953	1	(406)	6.105		
Interest rate swap	Crediti finanziari a tasso variabile		15	-	140	7	-	142		
Interest rate swap	Finanziamenti non bancari a tasso variabile		-	(281)	4.144	5	(200)	3.476		
Totale			33	(780)	8.249	20	(606)	9.735		