

le o amministrativo-legale.

Per SEA l'esposizione al rischio di credito è connessa in modo preponderante al deterioramento della dinamica finanziaria delle principali compagnie aeree che subiscono da un lato gli effetti della stagionalità legata all'operatività aeroportuale, dall'altro le conseguenze degli eventi geopolitici che hanno una ricaduta sul settore del trasporto aereo (guerre, epidemie, eventi atmosferici, rialzo del prezzo del petrolio e crisi economico-finanziarie).

Al fine di controllare tale rischio, SEA ha implementato procedure e azioni per il monitoraggio dei flussi di incassi attesi e le eventuali azioni di recupero.

In applicazione delle *policy* interne sul credito è richiesto alla clientela di procurare il rilascio di garanzie: si tratta tipicamente di garanzie bancarie a prima richiesta emesse da soggetti di primario *standing* creditizio o da depositi cauzionali.

Per quanto riguarda i tempi di pagamento applicati alla parte

## 4. Gestione dei rischi

La strategia della Società nella gestione dei rischi è finalizzata a minimizzare potenziali effetti negativi sulle proprie performance finanziarie. Alcune tipologie di rischio sono mitigate tramite il ricorso a strumenti derivati.

La gestione dei suddetti rischi è svolta identificando, valutando ed effettuando la copertura dei rischi finanziari.

### 4.1 Rischio di credito

Il rischio credito rappresenta l'esposizione di SEA a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti sia commerciali sia finanziarie.

Tale rischio discende in primis da fattori di natura tipicamente economico-finanziaria, ovvero dalla possibilità che si verifichi una situazione di *default* di una controparte, come da fattori di natura più strettamente tecnico-commercia-



preponderante della clientela, le scadenze sono maggiormente concentrate entro i trenta giorni dalla relativa fatturazione.

I crediti commerciali sono esposti in bilancio al netto di eventuali svalutazioni che vengono prudentemente effettuate con aliquote differenziate in funzione dei diver-

si gradi di contenzioso sottostante alla data di bilancio. La svalutazione necessaria a ricondurre il valore nominale a quello prevedibilmente incassabile viene determinata analizzando tutti i singoli crediti e utilizzando tutte le informazioni disponibili sulla situazione del singolo debitore. SEA, a fronte di crediti scaduti, crediti in contenzioso,

o per i quali esiste una procedura legale o concorsuale, utilizza le medesime percentuali di svalutazione.

Di seguito si riporta un quadro di sintesi dei crediti commerciali vantati nei confronti di terze parti e dei relativi fondi svalutazione:

(importi in migliaia di Euro)	al 31 dicembre 2017	al 31 dicembre 2016
Crediti commerciali verso clienti al lordo del relativo fondo svalutazione	196.242	151.066
Di cui scaduto	119.956	79.003
Fondo svalutazione crediti commerciali	(99.799)	(78.360)
<b>Totale crediti commerciali verso clienti</b>	<b>96.443</b>	<b>72.706</b>

L'incremento dei crediti commerciali al 31 dicembre 2017 è strettamente correlato sia alla conclusione dell'operazione di *factoring* nel primo semestre 2017 che la Società aveva stipulato a partire dal secondo semestre 2015, che all'ammissione del vettore Alitalia SAI alla procedura di amministrazione straordinaria avvenuta in data 2 maggio 2017, a cui è segui-

to anche un sensibile incremento del fondo svalutazione crediti commerciali.

I crediti ceduti a seguito di operazioni di *factoring* sono eliminati dall'attivo dello stato patrimoniale solo se i rischi e i benefici correlati alla loro titolarità sono stati sostanzialmente trasferiti al cessionario. I crediti ceduti che

non soddisfano il suddetto requisito rimangono iscritti nel bilancio della Società sebbene siano stati legalmente ceduti. In tal caso una passività finanziaria di pari importo è iscritta nel passivo a fronte dell'anticipazione ricevuta.

La seguente tabella illustra l'anzianità dei crediti scaduti al 31 dicembre 2017 e relativo comparativo:

## CREDITI COMMERCIALI VERSO CLIENTI

(importi in migliaia di Euro)	al 31 dicembre 2017	al 31 dicembre 2016
Crediti commerciali verso clienti	196.242	151.066
Di cui scaduto	119.956	79.003
- da meno di 180 giorni	23.505	5.908
- da oltre 180 giorni	96.451	73.095
Incidenza % dei crediti scaduti	61,1%	52,3%
Incidenza % dei crediti scaduti da meno di 180 giorni	12,0%	3,9%
Incidenza % dei crediti scaduti da più di 180 giorni	49,1%	48,4%



La seguente tabella illustra i crediti commerciali lordi al 31 dicembre 2017 e relativo comparativo, nonché il dettaglio dei crediti nei confronti di controparti sottoposte a

procedure concorsuali e dei crediti oggetto di contestazioni, con l'indicazione delle fidejussioni bancarie e depositi cauzionali a garanzia dei crediti.

### CREDITI COMMERCIALI VERSO CLIENTI

(importi in migliaia di Euro)	al 31 dicembre 2017	al 31 dicembre 2016
Crediti commerciali verso clienti	196.242	151.066
(i) crediti nei confronti di controparti sottoposte a procedure concorsuali	94.715	43.347
(ii) crediti oggetto di contestazioni	20.625	22.814
<b>Totale crediti commerciali al netto dei crediti sub (i) e (ii)</b>	<b>80.902</b>	<b>84.905</b>
Crediti scaduti diversi dai crediti sub (i) e (ii)	4.616	12.842
Fidejussioni e depositi cauzionali	55.143	55.199
Percentuale dei crediti garantiti da fidejussioni e depositi cauzionali rispetto al totale crediti commerciali al netto dei crediti sub (i) e (ii)	68,2%	65,0%

#### 4.2 Rischi di mercato

I rischi di mercato cui è esposta SEA comprendono tutte le tipologie di rischio direttamente e indirettamente connesse all'andamento dei prezzi sui mercati di riferimento. Nel corso del 2017 i rischi di mercato cui è stata soggetta SEA sono:

- a. rischio tasso di interesse;
- b. rischio tasso di cambio;
- c. rischio prezzo delle *commodity*.

##### a) Rischio tasso di interesse

SEA è esposta al rischio della variazione dei tassi di interesse in relazione alla necessità di finanziare le proprie attività operative e di impiegare la liquidità disponibile. Le variazioni dei tassi di interesse possono incidere positivamente o negativamente sul risultato economico della Società, modificando i costi e i rendimenti delle operazioni di finanziamento e investimento.

SEA gestisce tale rischio attraverso un opportuno bilanciamento fra l'esposizione a tasso fisso e quella a tasso variabile, con l'obiettivo di mitigare l'effetto economico della volatilità dei tassi di interesse di riferimento.

L'esposizione a tasso variabile espone la Società a un rischio originato dalla volatilità dei tassi di interesse (rischio di *cash flow*). Relativamente a tale rischio, ai fini della relativa copertura, SEA fa ricorso a contratti derivati, che trasformano il tasso variabile in tasso fisso o limitano le fluttuazioni del tasso variabile in un range di tassi, permettendo in tal modo di ridurre il rischio originato dalla volatilità dei tassi. Si precisa che tali contratti derivati, sottoscritti esclusivamente ai fini di copertura della volatilità dei tassi di mercato, sono contabilmente rappresentati mediante la metodologia *cash flow hedge*.

Al 31 dicembre 2017 l'indebitamento finanziario lordo di SEA è costituito da finanziamenti a medio/lungo termine (quote a medio/lungo termine dei finanziamenti) e a breve termine (costituiti dalle quote di finanziamento a medio/lungo termine in scadenza nei successivi 12 mesi). Si segnala che alla data di chiusura dell'esercizio la Società non ha indebitamento a breve termine.

Il debito a medio/lungo termine al 31 dicembre 2017 è rappresentato nella tabella seguente, in cui il tasso di ciascun finanziamento è espresso al valore nominale (che include uno spread compreso fra lo 0,20% e il 1,62%, e non considera l'effetto delle operazioni copertura e il costo di eventuali garanzie accessorie):

#### CONTRATTI DI FINANZIAMENTO A MEDIO-LUNGO TERMINE AL 31 DICEMBRE 2017 E 2016

(importi in migliaia di Euro)	Scadenza	al 31 dicembre 2017		al 31 dicembre 2016	
		Importo	Tasso medio	Importo	Tasso medio
<b>Obbligazioni</b>	<b>2021</b>	<b>300.000</b>	<b>3,125%</b>	<b>300.000</b>	<b>3,125%</b>
<b>Finanziamenti Bancari su raccolta BEI</b>	<b>dal 2017 al 2037</b>	<b>261.849</b>	<b>1,08%</b>	<b>261.538</b>	<b>1,22%</b>
o/w a Tasso Fisso		51.557	3,89%	57.895	3,89%
o/w a Tasso Variabile <sup>(*)</sup>		210.292	0,39%	203.643	0,45%
<b>Altri Finanziamenti Bancari</b>	<b>2020</b>	<b>154</b>	<b>0,50%</b>	<b>176</b>	<b>0,50%</b>
o/w a Tasso Fisso		154	0,50%	176	0,50%
o/w a Tasso Variabile		-	-	-	-
<b>Indebitamento finanziario lordo a m/l termine</b>		<b>562.003</b>	<b>2,17%</b>	<b>561.714</b>	<b>2,24%</b>

<sup>(\*)</sup> Include: (i) tranche a tasso variabile soggette ad operazione di copertura dal rischio tasso (ca. il 32% al 31.12.2017 e il 36% al 31.12.2016); (ii) Euro 60 milioni di finanziamenti BEI cui è associata specifica garanzia bancaria.

## SEA SPA - BILANCIO SEPARATO

Il valore complessivo dell'indebitamento a medio-lungo termine al 31 dicembre 2017 è pari a 562.003 migliaia di Euro, pressoché stabile rispetto al 31 dicembre 2016, per l'impatto combinato dell'erogazione di 20.000 migliaia di Euro di linee BEI a fine giugno 2017, compensata dalla prosecuzione del processo di ammortamento degli altri finanziamenti per 19.710 migliaia di Euro.

Il costo medio di tale indebitamento si è ridotto di 7 *basis points*, toccando il 2,17% al 31 dicembre 2017. Considerando anche le operazioni di copertura dal rischio tasso ed il costo delle garanzie bancarie sui finanziamenti BEI, il costo medio dell'indebitamento è pari al 2,78%, in diminuzione rispetto al 2,83% di fine dicembre 2016 (-5 *basis points*).

Complessivamente il totale del

debito a medio-lungo termine a tasso variabile non coperto della Società al 31 dicembre 2017 risulta pari al 25,6% circa del totale di tale debito. Non vi sono state pertanto coperture eccedenti rispetto ai flussi futuri oggetto di copertura (*overhedge*).

Al 31 dicembre 2017 SEA ha in essere il seguente prestito obbligazionario per complessivi nominali 300.000 migliaia di Euro.

Descrizione	Emittente	Mercato di quotazione	Codice ISIN	Durata (anni)	Scadenza	Valore nominale (in Euro MM)	Cedola	Tasso annuale
SEA SpA 3 1/8 04/17/21	SEA SpA	Irish Stock Exchange	XS 1053334373	7	17/04/2021	300	Fissa Annuale	3,125%

Il *fair value* dei debiti di SEA a medio/lungo termine, di tipo bancario e obbligazionario, pari al 31 dicembre 2017 a 593.482 migliaia di Euro (in riduzione rispetto a 596.283 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016) è stato calcolato nel seguente modo:

- per i finanziamenti a tasso fisso le quote capitale e interessi sono state attualizzate utilizzando i tassi spot per ciascuna scadenza contrattuale, estrapolati a partire dai tassi di mercato di riferimento;
- per il prestito obbligazionario

quotato in mercato regolamentato si è fatto riferimento al valore di mercato alla data del 31 dicembre 2017;

- per i finanziamenti a tasso variabile le quote interessi sono state calcolate utilizzando delle stime sui tassi attesi a termine per ciascuna scadenza contrattuale, maggiorati quindi dello spread definito contrattualmente. Le quote interessi così definite e le quote capitali in scadenza sono state quindi attualizzate utilizzando i tassi spot per ciascuna scadenza contrattuale, estrapo-

lati a partire dai tassi di mercato di riferimento.

Nella tabella seguente sono indicati gli strumenti derivati utilizzati da SEA per la copertura del rischio tasso di interesse (valutati contabilmente secondo il *cash flow hedge*).

Il *fair value* degli strumenti finanziari derivati al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016 è stato determinato coerentemente con quanto previsto dal nuovo principio contabile internazionale IFRS 13.



## COPERTURE TASSO D'INTERESSE

(importi in migliaia di Euro)	Nozionale alla stipula	Nozionale Residuo al 31/12/2017	Data stipula	Decorrenza	Scadenza	Fair value al 31/12/2017	Fair value al 31/12/2016
	10.000	8.387	18/5/2011	15/9/2012	15/9/2021	(1.020,4)	(1.351,4)
	5.000	4.194	18/5/2011	15/9/2012	15/9/2021	(510,2)	(675,7)
	15.000	11.379	18/5/2011	15/9/2012	15/9/2021	(1.342,3)	(1.793,5)
IRS	10.000	6.786	6/6/2011	15/9/2012	15/9/2021	(751,5)	(1.014,2)
	11.000	7.207	6/6/2011	15/9/2012	15/9/2021	(796,9)	(1.075,6)
	12.000	7.448	6/6/2011	15/9/2012	15/9/2021	(811,7)	(1.099,9)
	12.000	7.448	6/6/2011	15/9/2012	15/9/2021	(811,7)	(1.099,9)
Collar	10.000	6.786	6/6/2011	15/9/2011	15/9/2021	(596,6)	(810,3)
	11.000	6.828	6/6/2011	15/9/2011	15/9/2021	(586,8)	(800,3)
<b>Totale</b>		<b>66.463</b>				<b>(7.228,1)</b>	<b>(9.720,8)</b>

Il segno “-” indica il costo per il Gruppo SEA di un’eventuale chiusura anticipata dell’operazione in essere.  
Il segno “+” indica il premio per il Gruppo SEA di un’eventuale chiusura anticipata dell’operazione in essere.

**b) Rischio tasso di cambio**

SEA è soggetta a un basso rischio di fluttuazione dei cambi delle valute perché, pur operando in un contesto internazionale, le transazioni sono condotte principalmente in euro. Pertanto, SEA non ritiene necessario attivare coperture specifiche a fronte di tale rischio in quanto gli importi in valuta diversa dall’euro sono modesti e i relativi incassi e pagamenti tendono a compensarsi reciprocamente.

principalmente delle fluttuazioni dei prezzi dei combustibili di riferimento, denominati in dollari USA. Tali fluttuazioni vengono assorbite attraverso formule e indicizzazioni utilizzate nelle strutture di *pricing* adottate nei contratti di vendita.

Si segnala che, nel 2017, SEA non ha effettuato operazioni di copertura di tale rischio, pur non escludendo di poterne effettuare nei periodi futuri.

- monitora e gestisce centralmente, sotto il controllo della Tesoreria di Gruppo, le risorse finanziarie disponibili, al fine di garantire un’efficace ed efficiente gestione delle stesse, anche in termini prospettici;
- mantiene disponibilità liquide adeguate in conti correnti di tesoreria;
- ha ottenuto delle linee di credito *committed* (*revolving* e non), in grado di coprire l’impegno finanziario nei successivi 12 mesi derivante dal piano investimenti e dal rimborso dell’indebitamento finanziario contrattualmente previsto;
- monitora le condizioni prospettiche di liquidità, in relazione al processo di pianificazione aziendale.

**c) Rischio prezzo delle commodity**

SEA è esposta alle variazioni dei prezzi e dei relativi cambi, delle *commodity* energetiche, ovvero gas, trattate da SEA Energia per l’approvvigionamento del servizio di energia elettrica, di riscaldamento e di condizionamento a favore della capogruppo. Tali dinamiche influiscono direttamente sul prezzo finale che SEA paga per le forniture della controllata SEA Energia. Tali rischi dipendono dall’acquisto delle suddette *commodity* energetiche, che risentono

**4.3 Rischio di liquidità**

Il rischio di liquidità per SEA può manifestarsi ove le risorse finanziarie disponibili non siano sufficienti a fronteggiare le obbligazioni finanziarie e commerciali nei termini e nei tempi previsti.

La liquidità, i flussi di cassa e le necessità di finanziamento di SEA sono gestiti attraverso politiche e processi il cui obiettivo è la minimizzazione del rischio di liquidità. In particolare SEA:

A fine 2017 SEA dispone di linee di credito irrevocabili non utilizzate per 180 milioni di Euro, di cui 120 milioni di Euro di linea *revolving* disponibile sino ad aprile 2020 e 60 milioni di Euro relativi a linee su

raccolta BEI, il cui utilizzo è previsto entro dicembre 2018, per durata fino al dicembre 2037. Al 31 dicembre 2017 SEA dispone anche di ulteriori 158 milioni di Euro di linee *uncommitted* utilizzabili per immediate necessità di cassa.

SEA dispone di linee di credito *committed* e *uncommitted* in grado di garantire la copertura dei fabbisogni finanziari futuri e i fabbisogni della gestione corrente, con una scadenza media dell'indebitamento finanziario di medio lungo ter-

mine superiore ai 5 anni, compreso il prestito obbligazionario emesso nel 2014. Considerando solo i finanziamenti bancari l'indebitamento ha una scadenza di circa 7 anni (e di questo il 19% oltre i 10 anni).

La copertura dei debiti verso fornitori viene garantita da SEA mediante un'attenta gestione del capitale circolante cui concorrono la consistenza dei crediti commerciali e le relative condizioni di regolamento contrattuale. Si precisa che le operazioni di factoring indiretto, come

ampiamente specificato in precedenza, non modificano le condizioni di pagamento contrattuali e non generano pertanto effetti diluitivi della consistenza del capitale circolante.

Le tabelle seguenti evidenziano per SEA il dettaglio della composizione e della scadenza (sino alla loro estinzione) dei debiti finanziari (capitale, interessi su indebitamento a medio lungo termine, oneri finanziari su strumenti derivati e leasing) e commerciali in essere al 31 dicembre 2017 e 2016:

### PASSIVITÀ AL 31 DICEMBRE 2017

(importi in milioni di Euro)	< 1 anno	> 1 anno < 3 anni	> 3 anni < 5 anni	> 5anni	Totale
Indebitamento finanziario lordo	35,4	75,0	368,0	169,1	647,5
Debiti commerciali	146,8				146,8
<b>Totale debito</b>	<b>182,2</b>	<b>75,0</b>	<b>368,0</b>	<b>169,1</b>	<b>794,3</b>

### PASSIVITÀ AL 31 DICEMBRE 2016

(importi in milioni di Euro)	< 1 anno	> 1 anno < 3 anni	> 3 anni < 5 anni	> 5anni	Totale
Indebitamento finanziario lordo	35,4	70,9	375,0	170,0	651,3
Debiti commerciali	161,8				161,8
<b>Totale debito</b>	<b>197,2</b>	<b>70,9</b>	<b>375,0</b>	<b>170,0</b>	<b>813,1</b>

Si precisa che in tabella non è incluso l'indebitamento finanziario a breve derivante dalla gestione del *cash pooling* di Gruppo, pari a 4,6 milioni di Euro a fine 2016, cui si contrappone un credito della medesima natura, pari a 43,5 milioni di Euro.

A fine 2017 i finanziamenti con scadenza inferiore a 1 anno sono prevalentemente costituiti dalle quote capitali da rimborsare in prosecuzione dell'ammortamen-

to di alcune tranches di prestiti BEI e dagli interessi dovuti sul totale dell'indebitamento finanziario. La struttura delle scadenze evidenzia la capacità dell'indebitamento finanziario di SEA di assicurare anche la copertura dei fabbisogni di medio lungo termine.

#### 4.4 Sensitivity

In considerazione del fatto che per la Società il rischio cambio è pressoché irrilevante, la *sensitivity analysis* si riferisce alle voci di sta-

to patrimoniale che potrebbero subire una variazione di valore per effetto delle modifiche dei tassi di interesse.

In particolare l'analisi ha considerato:

- depositi bancari e posizioni di *cash pooling*;
- finanziamenti;
- strumenti derivati di copertura dal rischio tasso.



Le ipotesi e i metodi di calcolo utilizzati nell'analisi di sensitività condotta da SEA sono i seguenti:

**(a) Ipotesi:**

- si è valutato l'effetto sul conto economico di SEA, a fine 2017 e 2016, di un'ipotetica variazione dei tassi di mercato di +50 o di -50 *basis point*.

**(b) Metodi di calcolo:**

- la remunerazione dei depositi bancari e delle posizioni di *cash pooling* è correlata all'andamento dei tassi interbancari. Al fine di stimare l'incremento/decremento degli interessi attivi al mutare delle condizioni di mercato, si è applicata l'ipotesi di variazione di cui al punto a) sul saldo medio annuo dei depositi bancari di SEA;
- i finanziamenti oggetto di valutazione sono stati quelli a

tasso variabile, su cui maturano interessi passivi il cui ammontare è correlato all'andamento dell'Euribor 6 mesi. L'incremento/decremento degli interessi passivi al mutare delle condizioni di mercato, è stato stimato applicando l'ipotesi di variazione di cui al punto a) sulla quota capitale dei finanziamenti in essere nel corso dell'anno;

- gli strumenti derivati di copertura dal rischio tasso sono stati valutati sia in termini di flussi che di *fair value* (in termini di variazione rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente). In entrambi i casi i valori sono stati stimati applicando la variazione di cui al punto a) alla curva *forward* attesa per il periodo di riferimento.

Di seguito si riportano i risultati della *sensitivity analysis* condotta:

(importi in migliaia di Euro)	31 dicembre 2017		31 dicembre 2016	
	-50 bp	+50 bp	-50 bp	+50 bp
Conti correnti (interessi attivi)	-8,72	302,27	-31,36	336,43
Posizione attiva di <i>Cash pooling</i> (interessi attivi)	-159,03	159,03	-200,09	200,09
Finanziamenti (interessi passivi) <sup>(1)</sup>	394,50	-1.039,74	677,69	-1.085,99
Posizione passiva di <i>Cash pooling</i> (interessi passivi) <sup>(1)</sup>		-11,66		-15,58
Indebitamento fin. verso controllate (interessi passivi) <sup>(1)</sup>				
Strumenti derivati di copertura (flussi) <sup>(2)</sup>	-361,96	361,96	-439,92	439,92
Strumenti derivati di copertura ( <i>fair value</i> ) <sup>(3)</sup>	-1.012,61	984,17	-1.398,54	1.342,50

<sup>(1)</sup> + = minori interessi passivi; - = maggiori interessi passivi

<sup>(2)</sup> + = ricavo da copertura; - = costo da copertura

<sup>(3)</sup> Quota interamente destinata a Patrimonio Netto data la piena efficacia delle coperture



Si precisa che sui risultati della *sensitivity analysis* condotta su alcune voci delle tabelle precedenti influisce il basso livello dei tassi di interesse di mercato. Applicando una variazione di -50 *basis point* all'attuale curva dei tassi di interesse di mercato, i flussi relativi a conti correnti e finanziamenti risulterebbero di segno opposto a quelli previsti dalle relative tipologie di contratto; in tali casi, tali flussi sono stati posti pari a zero.

Si precisa che alcuni finanziamenti prevedono obblighi di manteni-

mento di specifici indici finanziari (*covenant*), riferiti alla capacità di SEA di coprire il fabbisogno finanziario annuale e/o semestrale (al netto delle disponibilità finanziarie e dei crediti vantati verso lo Stato) mediante il risultato della gestione corrente. Relativamente ad alcuni finanziamenti, il superamento di soglie predeterminate del livello dei *covenant* determina, per il semestre successivo alla rilevazione dell'indice finanziario, l'applicazione di un correlato spread predeterminato (secondo una *pricing grid* definita contrattualmente).

Allo stato attuale SEA non è a conoscenza dell'esistenza di situazioni di default connesse ai finanziamenti in essere né della violazione di alcuno dei *covenant* sopra citati.