

4 Gestione dei rischi

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

La gestione dei suddetti rischi è svolta dalla capogruppo che identifica, valuta ed effettua la copertura dei rischi finanziari in stretta collaborazione con le altre unità del Gruppo.

4.1 Rischio credito

Il rischio credito rappresenta l'esposizione del Gruppo 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-commerciale o amministrativo-legale.

Per il Gruppo 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, il Gruppo 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 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 diversi 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. Il Gruppo 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 e dei relativi fondi svalutazione:

CREDITI COMMERCIALI

(importi in migliaia di Euro)	al 31 dicembre 2017	al 31 dicembre 2016
Crediti commerciali verso clienti	203.516	159.619
- di cui scaduto	121.048	80.991
Fondo svalutazione crediti commerciali	(101.858)	(80.173)
Crediti commerciali verso imprese collegate	9.815	7.612
Fondo svalutazione crediti verso collegate	(396)	(90)
Totale crediti commerciali netti	111.077	86.968

L'anzianità dello scaduto dei crediti verso clienti è di seguito riportata:

CREDITI COMMERCIALI VERSO CLIENTI

(importi in migliaia di Euro)	al 31 dicembre 2017	al 31 dicembre 2016
da meno di 180 giorni	22.661	6.015
da più di 180 giorni	98.387	74.976
Totale crediti commerciali scaduti	121.048	80.991

La seguente tabella illustra i crediti commerciali lordi al 31 dicembre 2017 e 2016, 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

(importi in migliaia di Euro)	al 31 dicembre 2017	al 31 dicembre 2016
Crediti commerciali verso clienti e collegate	213.331	167.231
(i) crediti nei confronti di controparti sottoposte a procedure concorsuali	95.965	44.573
(ii) crediti oggetto di contestazioni	21.098	23.327
Totale crediti commerciali al netto dei crediti sub (i) e (ii)	96.268	99.331
Crediti scaduti diversi dai crediti sub (i) e (ii)	3.985	13.091
Fidejussioni e depositi cauzionali	74.177	74.274
Percentuale dei crediti garantiti da fidejussioni e depositi cauzionali rispetto al totale crediti commerciali al netto dei crediti sub (i) e (ii)	77,1%	74,8%

4.2 Rischi di mercato

I rischi di mercato cui è esposto il Gruppo SEA comprendono tutte le tipologie di rischio direttamente ed indirettamente connesse all'andamento dei prezzi sui mercati di riferimento. Nel corso del 2017 i rischi di mercato cui è stato soggetto il Gruppo SEA sono:

- a. rischio tasso di interesse;
- b. rischio tasso di cambio;
- c. rischio prezzo delle *commodity*, legato alla volatilità dei prezzi delle *commodity* energetiche, in

capo a SEA Energia.

a) Rischio tasso di interesse

Il Gruppo SEA è esposto 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 del Gruppo SEA, modificando i costi e i rendimenti delle operazioni di finanziamento e investimento.

Il Gruppo 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 il Gruppo SEA a un rischio originato dalla volatilità dei tassi di interesse (rischio di *cash flow*). Relativamente a tale rischio, ai fini della relativa copertura, il Gruppo SEA fa ricorso a contratti derivati, che tra-

sformano 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 del Gruppo SEA è costituito da finanziamenti a medio/lungo termine (quote a medio/lungo termine dei finanziamenti) e a breve termine (costituiti esclusivamente dalle quote di finanziamento a medio/lungo termine in scadenza nei successivi 12 mesi. Si segnala che in tale data il Gruppo SEA non faceva ricorso a indebitamento a breve termine).

L'indebitamento finanziario 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 l'1,62%, e non considera l'effetto delle operazioni di copertura e di eventuali garanzie accessorie):

CONTRATTI DI FINANZIAMENTO A MEDIO-LUNGO TERMINE

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

^(*) 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 80 milioni di finanziamenti BEI cui è associata specifica garanzia bancaria.

Il valore complessivo dell'indebitamento finanziario a medio lungo termine al 31 dicembre 2017 è pari a Euro 562.003 migliaia, pressoché stabile rispetto al 31 dicembre 2016, per l'effetto combinato dell'erogazione di Euro 20 milioni di linee BEI a fine giugno 2017, compensata dalla prosecuzione

del processo di ammortamento degli altri finanziamenti per Euro 19.710 migliaia. 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*).

Al 31 dicembre 2017 il Gruppo ha in essere il seguente prestito obbligazionario per complessivi 300 milioni di Euro nominali.

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 Gruppo a medio/lungo termine, di tipo bancario e obbligazionario, al 31 dicembre 2017 è pari a Euro 593.482 migliaia (in riduzione rispetto a Euro 596.283 migliaia al 31 dicembre 2016). Tale valore è stato determinato nel seguente modo:

- per i finanziamenti a tasso fisso le quote capitale ed 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 che è quotato in un 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 dello spread definito contrattualmente. Le quote interessi così definite e le quote capi-

tali in scadenza sono state quindi attualizzate utilizzando i tassi spot per ciascuna scadenza contrattuale, estrapolati a partire dai tassi di mercato di riferimento.

Nella tabella sottostante sono indicati gli strumenti derivati utilizzati dal Gruppo 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 principio contabile internazionale IFRS 13.

b) Rischio di cambio

Il Gruppo SEA, ad eccezione del rischio cambio connesso al rischio *commodity*, è soggetto 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, il

Gruppo 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.

c) Rischio prezzo delle commodity

Il Gruppo SEA, limitatamente alla sola SEA Energia, è esposto alle variazioni dei prezzi, e dei relativi cambi, delle *commodity* energetiche trattate, ovvero gas. Tali rischi dipendono dall'acquisto delle suddette *commodity* energetiche, che risentono principalmente delle fluttuazioni dei prezzi dei combustibili di riferimento, denominati in dollari USA. Nel Gruppo SEA, tali fluttuazioni vengono assorbite attraverso formule e indicizzazioni utilizzate nelle strutture di *pricing* adottate nei contratti di vendita.

Si segnala che, nel corso del 2017, il Gruppo SEA non ha effettuato operazioni di copertura di tale rischio, pur non escludendo di poterle effettuare nei periodi futuri.

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)
Totale		66.462				(7.228,0)	(9.720,7)

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

4.3 Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità per il Gruppo 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 del Gruppo SEA sono gestiti attraverso politiche e processi il cui obiettivo è la minimizzazione del rischio di liquidità. In particolare il Gruppo SEA:

- 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 del Gruppo nei suc-

cessivi 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.

Al 31 dicembre 2017 il Gruppo SEA dispone di linee di credito irrevocabili non utilizzate per Euro 180 milioni, di cui Euro 120 milioni di linea *revolving* disponibile sino ad aprile 2020 ed Euro 60 milioni relativi a linee su raccolta BEI, il cui utilizzo è previsto entro dicembre 2018, per durate fino al dicembre 2037. Al 31 dicembre 2017 il Gruppo SEA dispone anche di ulteriori Euro 158 milioni di linee *uncommitted* utilizzabili per immediate necessità di cassa.

Il Gruppo SEA dispone di linee di credito *committed* e *uncommitted* in grado di garantire la copertura dei fabbisogni finanziari futuri e i fabbisogni della gestione corren-

te, con una scadenza media dell'indebitamento finanziario di medio lungo termine superiore ai 5 anni, compreso il prestito obbligazionario emesso nel 2014. Non considerando il prestito obbligazionario, il restante indebitamento ha una scadenza di circa 7 anni (e di questo il 19% oltre i 10 anni).

Le tabelle seguenti evidenziano per il Gruppo SEA la composizione e la 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 al 31 dicembre 2016:

PASSIVITÀ AL 31 DICEMBRE 2017

(importi in milioni di Euro)	< 1 anno	> 1 anno < 3 anni	> 3 anni < 5 anni	> 5 anni	Totale
Indebitamento finanziario lordo	35,4	75,0	368,0	169,1	647,5
Debiti commerciali	153,5				153,5
Totale debito	188,9	75,0	368,0	169,1	801,0

PASSIVITÀ AL 31 DICEMBRE 2016

(importi in milioni di Euro)	< 1 anno	> 1 anno < 3 anni	> 3 anni < 5 anni	> 5 anni	Totale
Indebitamento finanziario lordo	35,4	70,9	375,0	170,0	651,3
Debiti commerciali	161,5				161,5
Totale debito	196,9	70,9	375,0	170,0	812,8

Al 31 dicembre 2017 i finanziamenti con scadenza inferiore a 1 anno sono costituiti dalle quote capitali da rimborsare in prosecuzione dell'ammortamento 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 del Gruppo SEA di assicurare anche la copertura dei fabbisogni di medio lungo termine.

4.4 Sensitivity

In considerazione del fatto che per il Gruppo SEA il rischio cambio è pressoché irrilevante, la *sensitivity analysis* si riferisce alle voci di stato patrimoniale che potrebbero subire una variazione di valore per effetto delle modifiche dei tassi di interesse.

In particolare l'analisi ha considerato:

- depositi bancari;
- finanziamenti;
- strumenti derivati di copertura dal rischio tasso.

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

a. Ipotesi:

si è valutato l'effetto sul conto

economico del Gruppo SEA, al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 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 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 del Gruppo 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)	-8,73	302,57	-31,37	336,79
Finanziamenti (interessi passivi) ⁽¹⁾	394,50	-1.039,74	677,69	-1.085,99
Strumenti derivati di copertura (flussi) ⁽²⁾	-361,96	361,96	-439,92	439,92
Strumenti derivati di copertura (fair value) ⁽³⁾	-1.012,61	984,17	-1.398,54	1.342,50

⁽¹⁾ + = minori interessi passivi; - = maggiori interessi passivi

⁽²⁾ + = ricavo da copertura; - = costo da copertura

⁽³⁾ quota interamente destinata a Patrimonio Netto data la piena efficacia delle coperture

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.

Inoltre, alcuni finanziamenti prevedono obblighi di mantenimento di specifici indici finanziari (*covenants*), riferiti alla capacità del Gruppo 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. Per alcuni finanziamenti, il superamento di soglie predeterminate del livello dei *covenants* 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 il Gruppo SEA

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