

#### 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 rating e contenzioso sottostante alla data di bilancio.

Di seguito si riporta un quadro di sintesi dei crediti commerciali e dei relativi fondi svalutazione:

**CREDITI COMMERCIALI**

(in migliaia di euro)	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
Crediti commerciali verso clienti	212.210	203.516
- di cui scaduto	127.278	121.048
Fondo svalutazione crediti commerciali	(102.612)	(101.858)
Crediti commerciali verso imprese collegate	11.496	9.815
Fondo svalutazione crediti verso collegate	(89)	(396)
<b>Totale crediti commerciali netti</b>	<b>121.005</b>	<b>111.077</b>

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

**CREDITI COMMERCIALI**

(in migliaia di euro)	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
da meno di 180 giorni	23.098	22.661
da più di 180 giorni	104.180	98.387
<b>Totale crediti commerciali scaduti</b>	<b>127.278</b>	<b>121.048</b>

Il fondo svalutazione crediti è stato adeguato alle logiche descritte dall'IFRS 9, la cui applicazione è obbligatoria dal 1° gennaio 2018. Elemento chiave del nuovo principio è il passaggio dal concetto di *'Incurred Loss'* a quello di *'Expected Loss'*: il fondo svalutazione crediti dovrà essere determinato tenendo in considerazione i rischi di mancato incasso relativi non soltanto ai crediti già scaduti ma anche su quelli a scadere. Sorge pertanto la necessità di determinare un c.d. *'risk ratio'*, rappresentativo della rischiosità delle controparti commerciali, che vari in base allo status del credito (in bonis o scaduto, con diverse fasce per gli scaduti in base ai giorni di *overdue*). Si è proceduto quindi con la costruzione di una *provision matrix* da utilizzare per la svalutazione dei crediti commerciali. Tale

matrice prevede in riga le classi di rating e in colonna le diverse fasce di scaduto e a scadere. Il *risk ratio* calcolato rappresenta sia la probabilità che il cliente non onori il debito sia la percentuale di credito, ricavata da un'analisi dello storico, per cui il cliente potrebbe risultare inadempiente. Sono stati inoltre inclusi degli elementi di *forward looking*, quali la possibilità del management di effettuare degli accantonamenti ulteriori, che prescindono dalle indicazioni ricavate dalla matrice stessa. Si è proceduto a ricalcolare il valore del fondo al 31 dicembre 2017 secondo quanto previsto dalla matrice, e la differenza rilevata con il fondo calcolato nel bilancio 2017 non è risultata materiale. Questo risultato è giustificato dal fatto che anche nel modello di valutazione utilizzato sino a dicem-

bre 2017 erano compresi degli elementi *forward looking* che permettono al management la valutazione della perdita attesa. Le stime dell'andamento del rischio e del contesto economico sono incluse nel modello di definizione del rating e pertanto sono costantemente aggiornate per rispecchiare il rischio effettivo, al fine di garantire una copertura completa del rischio credito affrontato dalla società.

La seguente tabella illustra i crediti commerciali lordi al 31 dicembre 2018 e 2017, nonché il dettaglio dei crediti nei confronti di controparti sottoposte a procedure concorsuali e dei crediti oggetto di contestazioni, con l'indicazione delle fideiussioni bancarie e depositi cauzionali a garanzia dei crediti.

## CREDITI COMMERCIALI

(in migliaia di euro)	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
Crediti commerciali verso clienti e collegate	223.706	213.331
(i) crediti nei confronti di controparti sottoposte a procedure concorsuali	97.123	95.965
(ii) crediti oggetto di contestazioni	19.646	21.098
<b>Totale crediti commerciali al netto dei crediti sub (i) e (ii)</b>	<b>106.937</b>	<b>96.268</b>
Crediti scaduti diversi dai crediti sub (i) e (ii)	10.509	3.985
Fideiussioni e depositi cauzionali	76.612	74.177
Percentuale dei crediti garantiti da fideiussioni e depositi cauzionali rispetto al totale crediti commerciali al netto dei crediti sub (i) e (ii)	71,6%	77,1%

### 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 2018 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 inte-

resse 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 trasformano il tasso variabile in fisso o limitano le fluttuazioni

del tasso variabile in un range, 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 2018 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 al 31 dicembre 2018 il Gruppo SEA non faceva ricorso a indebitamento a breve termine.

Il debito a medio-lungo termine al 31 dicembre 2018 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

(in migliaia di euro)	Scadenza	31 dicembre 2018		31 dicembre 2017	
		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 2019 al 2037</b>	<b>242.083</b>	<b>1,03%</b>	<b>261.849</b>	<b>1,08%</b>
o/w a Tasso Fisso		44.971	3,90%	51.557	3,89%
o/w a Tasso Variabile (*)		197.112	0,38%	210.292	0,39%
<b>Altri Finanziamenti Bancari</b>	<b>2020</b>	<b>88</b>	<b>0,50%</b>	<b>154</b>	<b>0,50%</b>
o/w a Tasso Fisso		88	0,50%	154	0,50%
o/w a Tasso Variabile					
<b>Indebitamento finanziario Lordo a m/l termine</b>		<b>542.171</b>	<b>2,19%</b>	<b>562.003</b>	<b>2,17%</b>

(\*) Include: (i) tranches a tasso variabile soggette ad operazione di copertura dal rischio tasso (ca. il 30% al 31.12.2018 e il 32% al 31.12.2017); (ii) euro 80 milioni di finanziamenti BEI cui è associata specifica garanzia bancaria

Il valore complessivo dell'indebitamento a medio lungo termine al 31 dicembre 2018 è pari a 542.171 migliaia di euro, in riduzione di 19.832 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2017 per la prosecuzione del processo di ammortamento dei finanziamenti in essere. Il costo medio di tale indebitamento è rimasto pressoché stabile ed

è pari al 2,19% al 31 dicembre 2018. 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%, stabile rispetto a fine dicembre 2017. Complessivamente il totale del debito a medio-lungo termine a tasso variabile non co-

perto della Società al 31 dicembre 2018 risulta pari al 25,3% circa del totale di tale debito.

Al 31 dicembre 2018 il Gruppo ha in essere il seguente prestito obbligazionario per complessivi 300 milioni di euro nominali.

GRUPPO SEA - BILANCIO CONSOLIDATO

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 2018 è pari a 562.361 migliaia di euro (in riduzione rispetto a 593.482 migliaia di euro al 31 dicembre 2017). Tale valore è stato calcolato 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, estrapo-

lati 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 2018;
- 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, estrapolati a partire dai tassi di mercato di riferimento.

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

**COPERTURE TASSO D'INTERESSE**

(€/000)	Nozionale alla stipula	Nozionale Residuo al 31/12/2018	Data stipula	Decorrenza	Scadenza	Fair value al 31/12/2018	Fair value al 31/12/2017
	10.000	7.742	18/5/2011	15/9/2012	15/9/2021	(771,8)	(1.020,4)
	5.000	3.871	18/5/2011	15/9/2012	15/9/2021	(385,9)	(510,2)
	15.000	10.345	18/5/2011	15/9/2012	15/9/2021	(1.003,8)	(1.342,3)
<b>IRS</b>	10.000	6.071	6/6/2011	15/9/2012	15/9/2021	(555,8)	(751,5)
	11.000	6.448	6/6/2011	15/9/2012	15/9/2021	(589,5)	(796,9)
	12.000	6.621	6/6/2011	15/9/2012	15/9/2021	(598,6)	(811,7)
	12.000	6.621	6/6/2011	15/9/2012	15/9/2021	(598,6)	(811,7)
<b>Collar</b>	10.000	6.071	6/6/2011	15/9/2011	15/9/2021	(446,8)	(596,6)
	11.000	6.069	6/6/2011	15/9/2011	15/9/2021	(436,4)	(586,8)
<b>Totale</b>	<b>96.000</b>	<b>59.859</b>				<b>(5.387,2)</b>	<b>(7.228,0)</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

Il fair value degli strumenti finanziari derivati al 31 dicembre 2018 e al 31 dicembre 2017 è stato determinato coerentemente con quanto previsto dal nuovo principio contabile internazionale IFRS 9 e dall’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 impliciti, delle commodity energetiche trattate, ovvero gas e certificati ambientali connessi alla gestione operativa della società. Tali rischi dipendono dall'acquisto delle suddette commodity, che risentono, nel caso del gas, 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 2018, il Gruppo SEA non ha effettuato operazioni di copertura di tale rischio, pur non escludendo di poterle effettuare nei periodi futuri.

### 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 poli-

tiche 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 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.

Al 31 dicembre 2018 il Gruppo SEA dispone di linee di credito irrevocabili non utilizzate per 190 milioni di euro, di cui 120 milioni di euro relativi alla Linea RCF 1 e 70 milioni di euro alla Linea RCF 2, entrambe disponibili sino a dicembre 2023. Nei primi mesi del 2019 il Gruppo SEA sottoscriverà inoltre ulteriori linee committed per Euro 200 milioni, di cui Euro 70 milioni relativi alla Linea RCF 3 ed Euro 130 milioni relativi al Nuovo Prestito BEI. Al 31 dicembre 2018 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 corrente, con una scadenza media dell'indebitamento finanziario di medio lungo termine di 4 anni, compreso il prestito obbligazionario emesso nel 2014. Non considerando il prestito obbligazionario, il restante indebitamento ha una scadenza di circa 6 anni (e di questo il 16% oltre i 10 anni).

La copertura dei debiti verso fornitori viene garantita dal Gruppo 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 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 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 2018 e al 31 dicembre 2017:

## PASSIVITÀ AL 31 DICEMBRE 2018

(in milioni di euro)	< 1 anno	> 1 anno < 3 anni	> 3 anni < 5 anni	> 5 anni	Totale
Indebitamento finanziario lordo	36,1	377,5	55,7	142,6	611,9
Debiti commerciali	153,4				153,4
<b>Totale debito</b>	<b>189,5</b>	<b>377,5</b>	<b>55,7</b>	<b>142,6</b>	<b>765,3</b>

## PASSIVITÀ AL 31 DICEMBRE 2017

(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
<b>Totale debito</b>	<b>188,9</b>	<b>75,0</b>	<b>368,0</b>	<b>169,1</b>	<b>801,0</b>

Al 31 dicembre 2018 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 2018 e al 31 dicembre 2017, di un'ipotetica variazione dei tassi di mercato di +50 o di - 50 basis points.
- 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:

(in migliaia di euro)	31 dicembre 2018		31 dicembre 2017	
	-50 bp	+50 bp	-50 bp	+50 bp
Conti correnti (interessi attivi)	-4,76	523,83	-8,73	302,57
Finanziamenti (interessi passivi) <sup>(1)</sup>	308,67	-1.050,70	394,50	-1.039,74
Strumenti derivati di copertura (flussi) <sup>(2)</sup>	-329,85	329,85	-361,96	361,96
Strumenti derivati di copertura (fair value) <sup>(3)</sup>	-675,87	661,98	-1.012,61	984,17

<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

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) mediante il risultato della gestione corrente. Si precisa che, 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.