

#### 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:

<b>Crediti commerciali</b>		
<i>(Importi in migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2016	Al 31 dicembre 2015
Crediti commerciali verso clienti	159.619	163.309
- di cui scaduto	80.991	95.466
Fondo svalutazione crediti commerciali	(80.173)	(83.586)
Crediti commerciali verso imprese collegate	7.612	10.837
Fondo svalutazione crediti verso collegate	(90)	(33)
<b>Totale crediti commerciali netti</b>	<b>86.968</b>	<b>90.527</b>

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

<b>Crediti commerciali</b>		
<i>(Importi in migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2016	Al 31 dicembre 2015
da meno di 180 giorni	6.015	17.594
da più di 180 giorni	74.976	77.872
<b>Totale crediti commerciali scaduti</b>	<b>80.991</b>	<b>95.466</b>

La seguente tabella illustra i crediti commerciali lordi al 31 dicembre 2016 e 2015, nonché il dettaglio dei crediti nei confronti di controparti sottoposte a

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

<b>Crediti commerciali</b>		
<i>(Importi in migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2016	Al 31 dicembre 2015
Crediti commerciali verso clienti	167.231	174.146
(i) crediti nei confronti di controparti sottoposte a procedure concorsuali	44.573	44.493
(ii) crediti oggetto di contestazioni	23.327	25.462
<b>Totale crediti commerciali al netto dei crediti sub (i) e (ii)</b>	<b>99.331</b>	<b>104.191</b>
Crediti scaduti diversi dai crediti sub (i) e (ii)	13.091	25.511
Fidejussioni e depositi cauzionali	74.274	73.606
Percentuale dei crediti garantiti da fidejussioni e depositi cauzionali rispetto al totale crediti commerciali al netto dei crediti sub (i) e (ii)	74,8%	70,6%

## 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 2016 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 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 meto-

dologia *cash flow hedge*.

Al 31 dicembre 2016 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 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). Il debito a medio-lungo termine al 31 dicembre 2016 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 al 31 dicembre 2016 e 2015

(Importi in migliaia di Euro)

	Scadenza	Al 31 dicembre 2016		Al 31 dicembre 2015	
		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 2035</b>	<b>261.538</b>	<b>1,22%</b>	<b>276.994</b>	<b>1,37%</b>
o/w a Tasso fisso		57.895	3,89%	60.000	3,90%
o/w a Tasso variabile (*)		203.643	0,45%	216.994	0,67%
<b>Altri finanziamenti bancari</b>	<b>2020</b>	<b>176</b>	<b>0,50%</b>	<b>85</b>	<b>0,50%</b>
o/w a Tasso fisso		176	0,50%	85	0,50%
o/w a Tasso variabile		-	-	-	-
<b>Indebitamento finanziario Lordo a m/l termine</b>		<b>561.714</b>	<b>2,24%</b>	<b>577.079</b>	<b>2,28%</b>

(\*) Include: (i) tranche a tasso variabile soggette ad operazione di copertura dal rischio tasso (ca. il 36% al 31.12.2016 e il 41% al 31.12.2015).  
(ii) Euro 60 milioni di finanziamenti BEI cui è associata specifica garanzia bancaria.

Il valore complessivo dell'indebitamento a medio lungo termine al 31 dicembre 2016 è pari a 561.714 migliaia di Euro, in diminuzione di 15.365 migliaia di Euro rispetto al 31 dicembre 2015, con un costo medio che si è ridotto di 4 *basis point*, toccando il 2,24% a fine anno. Si segnala che il costo di tale indebitamento, considerando anche le operazioni di copertura dal rischio tasso

ed il costo delle garanzie bancarie sui finanziamenti BEI, è pari al 2,83%, in diminuzione rispetto al 2,92% di fine dicembre 2015 (-9 *basis point*).

Al 31 dicembre 2016 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	XS1053334373	7	17/04/21	300	Fissa, annuale	3,125%

Il *fair value* dei debiti di Gruppo a medio/lungo termine, di tipo bancario e obbligazionario, al 31 dicembre 2016 è pari a 596.283 migliaia di Euro (in riduzione rispetto a 591.660 migliaia di Euro al 31 dicembre 2015, prevalentemente per effetto della dinamica dei tassi di mercato). 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, 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 2016;
- 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 cia-

scuna scadenza contrattuale, estrapolati a partire dai tassi di mercato di riferimento.

Nella tabella seguente sono indicati gli strumenti de-

rivati 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 31/12/2016	Data stipula	Decorrenza	Scadenza	Fair value al 31/12/2016	Fair value al 31/12/2015
	10.000	9.032	18/5/2011	15/9/2012	15/9/2021	(1.351,4)	(1.512,5)
	5.000	4.516	18/5/2011	15/9/2012	15/9/2021	(675,7)	(756,3)
IRS	15.000	12.414	18/5/2011	15/9/2012	15/9/2021	(1.793,5)	(2.028,0)
	11.000		18/5/2011	15/9/2011	15/9/2016		(258,5)
	10.000	7.500	6/6/2011	15/9/2012	15/9/2021	(1.014,2)	(1.155,6)
	11.000	7.966	6/6/2011	15/9/2012	15/9/2021	(1.075,6)	(1.225,3)
	12.000	8.276	6/6/2011	15/9/2012	15/9/2021	(1.099,9)	(1.258,5)
	12.000	8.276	6/6/2011	15/9/2012	15/9/2021	(1.099,9)	(1.258,5)
	10.000	7.500	6/6/2011	15/9/2011	15/9/2021	(810,3)	(905,6)
COLLAR	11.000	7.586	6/6/2011	15/9/2011	15/9/2021	(800,3)	(897,9)
	<b>Totale</b>	<b>73.066</b>				<b>(9.720,8)</b>	<b>(11.256,7)</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 2016 e al 31 dicembre 2015 è stato determinato coerentemente con quanto previsto dal nuovo 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. Tali fluttuazioni si manifestano tanto direttamente quanto indirettamente, me-

diate formule e indicizzazioni utilizzate nelle strutture di *pricing*. I rischi si evidenziano anche nella fase di vendita, in relazione alle fluttuazioni del prezzo di mercato dell'energia elettrica venduta a terzi.

Si segnala che, nel corso del 2016, il Gruppo SEA non ha effettuato operazioni di copertura di tale rischio, pur non escludendo di poterne 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 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 (revol-*

ving 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.

A fine 2016 il Gruppo SEA dispone di linee di credito irrevocabili non utilizzate per 200 milioni di Euro, di cui 120 milioni di Euro di linea *revolving* disponibile sino ad aprile 2020 e 80 milioni di Euro relativi a linee su raccolta BEI, il cui utilizzo è previsto entro dicembre 2017, per durate comprese tra i 15 e i 20 anni. Al 31 dicembre 2016 il Gruppo SEA dispone anche di ulteriori 187.317 migliaia di Euro 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 poco inferiore ai 6 anni, compreso il prestito obbligazionario emesso nel 2014. Non considerando il prestito obbligazionario, il restante indebitamento ha una scadenza di 7 anni (e di questo il 19% oltre i 10 anni).

La copertura dei debiti verso fornitori viene garantita dal Gruppo SEA mediante un'attenta gestione del capitale circolante cui concorrono la consistenza dei crediti commerciali e le relative condizioni di regolamento contrattuale.

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 2016 e al 31 dicembre 2015:

#### 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
<b>Totale debito</b>	<b>196,9</b>	<b>70,9</b>	<b>375,0</b>	<b>170,0</b>	<b>812,8</b>

#### Passività al 31 dicembre 2015

(Importi in milioni di Euro)	< 1 anno	> 1 anno < 3 anni	> 3 anni < 5 anni	> 5 anni	Totale
Indebitamento finanziario lordo	32,0	69,7	73,4	524,6	699,7
Debiti commerciali	164,5				164,5
<b>Totale debito</b>	<b>196,5</b>	<b>69,7</b>	<b>73,4</b>	<b>524,6</b>	<b>864,2</b>

A fine 2016 i finanziamenti con scadenza inferiore a 1 anno sono costituiti quasi esclusivamente dalle quote capitali da rimborsare in prosecuzione dell'ammortamento di alcune *tranche* 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 2016 e al 31 dicembre 2015, 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 2016		31 dicembre 2015	
	-50 bp	+50 bp	-50 bp	+50 bp
Conti correnti (interessi attivi)	-31,37	336,79	-299,25	389,59
Finanziamenti (interessi passivi) <sup>(1)</sup>	677,69	-1.085,99	984,52	-1.091,93
Strumenti derivati di copertura (flussi) <sup>(2)</sup>	-439,92	439,92	-136,37	474,83
Strumenti derivati di copertura (fair value) <sup>(3)</sup>	-1.398,54	1.342,50	-1.627,42	1.729,20

(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.

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 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. 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.

## 5. Classificazione degli strumenti finanziari

Le tabelle seguenti forniscono una ripartizione delle attività e passività finanziarie per categoria al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 del Gruppo.