

**28. Strumenti Finanziari e gestione del rischio****Classi di strumenti finanziari**

La tabella seguente espone le classi di strumenti finanziari detenuti da Salini Impregilo ed

evidenzia le valutazioni a *fair value* associate a ciascuna voce:

31 dicembre 2015 (Valori in euro/000)	Note	Finanzia- menti e crediti	Attività finanziarie al <i>fair value</i> rilevato a conto economico	Derivati di copertura	Investimenti posseduti fino alla scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Totale	Fair value
Attività finanziarie risultanti da bilancio								
Attività finanziarie non correnti	7	218			17.412		17.630	17.630
Crediti commerciali	11	1.044.914					1.044.914	1.044.914
Altre attività finanziarie correnti	12	482.709			638		483.347	483.347
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	15	763.933					763.933	763.933
Totale attività finanziarie		2.291.774			18.050		2.309.824	2.309.824

31 dicembre 2015 (Valori in euro/000)	Note	Altre passività a costo ammortizzato	Passività finanziarie al <i>fair value</i> rilevato a conto economico	Derivati di copertura	Totale	Fair value
Passività finanziarie risultanti da bilancio						
Finanziamenti bancari e altri finanziamenti	17	1.282.584			1.282.584	1.301.018
Obbligazioni	18	406.414			406.414	556.160
Debiti per locazioni finanziarie	19	109.083			109.083	109.083
Derivati	12			10.685	10.685	10.685
Debiti commerciali verso fornitori	24	899.898			899.898	899.898
Totale passività finanziarie		2.697.979		10.685	2.708.664	2.876.844

31 dicembre 2014 (Valori in euro/000)	Note	Finanzia- menti e crediti	Attività finanziarie al <i>fair value</i> rilevato a conto economico	Derivati di copertura	Investimenti posseduti fino alla scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Totale	Fair value
Attività finanziarie risultanti da bilancio								
Attività finanziarie non correnti	7	20.344			18.739		39.083	39.083
Crediti commerciali	11	1.052.391					1.052.391	1.052.391
Altre attività finanziarie correnti	12	435.827			99		435.926	435.926
Derivati	12							
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	15	380.867					380.867	380.867
Totale attività finanziarie		1.889.429			18.838		1.908.267	1.908.267



31 dicembre 2014 (Valori in euro/000)	Note	Altre passività a costo ammortizzato	Passività finanziarie al <i>fair value</i> rilevato a conto economico	Derivati di copertura	Totale	Fair value
Passività finanziarie risultanti da bilancio						
Finanziamenti bancari e altri finanziamenti	17	934.188			934.188	961.512
Obbligazioni	18	404.529			404.529	427.120
Debiti per locazioni finanziarie	19	125.415			125.415	125.415
Derivati	20			293	293	293
Debiti commerciali verso fornitori	24	863.255			863.255	863.255
Totale passività finanziarie		2.327.387		293	2.327.680	2.377.595

Le note rinviano alle sezioni delle presenti note esplicative ove le voci in esame sono descritte.

Con riferimento ai modelli di determinazione dei *fair value* si rimanda a quanto commentato nella sezione "Criteri di valutazione". In particolare si segnala che il *fair value* delle voci sopra riportate è determinato in base al valore attuale dei flussi di cassa futuri stimati.

Gestione del rischio

Le attività della Società sono esposte a rischi di natura finanziaria fra i quali si considerano:

- **rischio di mercato** derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse e dei tassi di cambio tra l'euro e le altre valute nelle quali opera Impregilo;
- **rischio di credito** derivante dall'esposizione di Salini Impregilo a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dai committenti;
- **rischio di liquidità** in relazione alla capacità delle risorse finanziarie disponibili di far fronte alle obbligazioni nei termini e nelle scadenze pattuiti.

Rischio di mercato

Il rischio di mercato è rappresentato dal rischio che il valore delle attività, delle passività o i flussi di cassa futuri possano fluttuare in seguito a variazioni dei prezzi di mercato. Le variazioni possono interessare il mercato dei tassi di cambio e dei tassi di interesse.

Rischio di cambio

La presenza internazionale di Salini Impregilo vede la propria attività esposta al rischio di fluttuazione dei rapporti di cambio fra le valute dei Paesi presso cui opera e l'Euro. L'esposizione al rischio di oscillazione dei cambi al 31 dicembre 2014 si evidenzia prevalentemente nei confronti di valute quali:

- Dollaro (Stati Uniti)
- SIMADI (Venezuela)
- Dirham (Emirati Arabi)
- Riyal Qatar (Qatar)
- Tenge kazako (Kazakhstan)
- Dollaro Namibiano (Namibia)
- BIRR (valuta etiopica)

La strategia di gestione dei rischi valutari si fonda essenzialmente sulle seguenti linee guida:

- definizione dei corrispettivi contrattuali per opere e commesse in Paesi a valuta debole secondo uno schema prevalentemente multivalutario, in cui solo una parte del corrispettivo viene espressa in valuta locale;
- utilizzo delle quote di corrispettivo contrattuale espresse in valuta locale prevalentemente a copertura delle spese di commessa da sostenersi nella medesima valuta;



- analisi delle esposizioni in dollari su base cumulativa e prospettica per scadenze omogenee e impostazione di operazioni di copertura a termine nella medesima valuta sulla base dell'esposizione netta della Società a tali scadenze.

L'adozione delle sopramenzionate linee guida ha permesso a Salini Impregilo S.p.A. di essere esposta al rischio cambio in maniera contenuta e nei confronti del Dollaro americano (USD), della valuta venezuelana (SIMADI), Dirham degli Emirati Arabi, della valuta del Qatar (QAR), della valuta kazaka (KZT), della valuta namibiana (NAM) e della valuta etiopica (BIRR).

Al 31 dicembre 2015, se l'euro avesse avuto un apprezzamento (o un deprezzamento) del 5% nei confronti del dollaro, supponendo costanti tutte le altre variabili, il risultato ante imposte sarebbe stato inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 12,4 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento dell'attivo netto denominato in USD. Un'analoga variazione riferita al bilancio chiuso al 31 dicembre 2014 avrebbe comportato un risultato ante imposte inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 6,2 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento dell'attivo netto denominato in USD.

Al 31 dicembre 2015, se l'euro avesse avuto un apprezzamento (o un deprezzamento) del 15% nei confronti del SIMADI, supponendo costanti tutte le altre variabili, il risultato ante imposte sarebbe stato inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 0,6 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento dell'attivo netto denominato in valuta venezuelana. Un'analoga variazione riferita al bilancio chiuso al 31 dicembre 2014 avrebbe comportato un risultato ante imposte inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 1,7 milioni.

Con riferimento alla valuta degli Emirati Arabi se, al 31 dicembre 2015, l'euro avesse avuto un apprezzamento (o un deprezzamento) del 5% nei confronti di tale valuta, supponendo costanti tutte le altre variabili, il risultato ante imposte consolidato sarebbe stato superiore (o inferiore in caso di deprezzamento) di € 0,1 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto

passivo denominato in AED. Un'analoga variazione riferita al bilancio chiuso al 31 dicembre 2014 avrebbe comportato un risultato ante imposte inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 2,5 milioni.

Con riferimento alla valuta del Qatar se, al 31 dicembre 2015, l'euro avesse avuto un apprezzamento (o un deprezzamento) del 5% nei confronti di tale valuta, supponendo costanti tutte le altre variabili, il risultato ante imposte consolidato sarebbe stato inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 1,5 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto attivo denominato in QAR. Un'analoga variazione riferita al bilancio chiuso al 31 dicembre 2014 avrebbe comportato un risultato ante imposte inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 1,0 milioni.

Con riferimento alla valuta kazaka se, al 31 dicembre 2015, l'euro avesse avuto un apprezzamento (o un deprezzamento) del 5% nei confronti di tale valuta, supponendo costanti tutte le altre variabili, il risultato ante imposte consolidato sarebbe stato superiore (o inferiore in caso di deprezzamento) di € 0,3 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto passivo denominato in KZT. Un'analoga variazione riferita al bilancio chiuso al 31 dicembre 2014 avrebbe comportato un risultato ante imposte inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 13,9 milioni.

Con riferimento alla valuta namibiana se, al 31 dicembre 2015, l'euro avesse avuto un apprezzamento (o un deprezzamento) del 5% nei confronti di tale valuta, supponendo costanti tutte le altre variabili, il risultato ante imposte consolidato sarebbe stato superiore (o inferiore in caso di deprezzamento) di € 10,4 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto passivo denominato in NAM.

Con riferimento alla valuta etiopica se, al 31 dicembre 2015, l'euro avesse avuto un apprezzamento (o un deprezzamento) del 5% nei confronti di tale valuta, supponendo costanti tutte le altre variabili, il risultato ante imposte consolidato sarebbe stato inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 0,9 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su



cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto attivo denominato in BIRR. Un'analoga variazione riferita al bilancio chiuso al 31 dicembre 2014 avrebbe comportato un risultato ante imposte inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 1,0 milioni.

Rischio di tasso di interesse

Impregilo ha adottato una strategia combinata di razionalizzazione delle attività operative attraverso dismissione degli asset non strategici, di contenimento del livello di indebitamento e di *hedging* dei rischi di tasso su una parte dei finanziamenti strutturati a medio e lungo termine mediante contratti di *Interest Rate Swaps* (IRS).

I rischi finanziari derivanti dalla fluttuazione dei tassi di interesse di mercato cui la Società è potenzialmente soggetta e che vengono monitorati dalle funzioni preposte sono relativi alle posizioni di debito finanziario a medio lungo termine a tasso variabile in essere nella Società stessa. Tale rischio è mitigato dagli interessi maturati sugli investimenti a breve termine delle riserve di liquidità disponibili presso i consorzi e le società consortili di diritto italiano e presso le controllate estere, destinate a supporto dell'attività operativa della Società.

Con riferimento all'esposizione alla variabilità dei tassi di interesse si segnala che se per l'esercizio 2015 i tassi di interesse fossero stati in media più alti (o più bassi) di *75 basis point*, mantenendo costanti tutte le altre variabili e senza considerare le disponibilità liquide, il risultato ante imposte avrebbe recepito una variazione negativa

(positiva) pari a € 9,8 milioni (€ 9,0 milioni - negativa/positiva - per il conto economico dell'esercizio 2014).

Rischio di credito

Il rischio di credito è rappresentato dall'esposizione di Salini Impregilo S.p.A. a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dai committenti che nella quasi totalità sono riconducibili a stati sovrani o enti governativi.

La strategia di gestione di questa tipologia di rischio si articola secondo un processo complesso che parte sin dalla fase di valutazione delle offerte da presentare, attraverso un'attenta analisi delle caratteristiche dei Paesi presso i quali si ipotizza di operare e dei committenti che richiedono la presentazione dell'offerta che normalmente sono enti pubblici o assimilati.

Il rischio di credito è pertanto essenzialmente riconducibile al rischio Paese. Si evidenzia inoltre che l'analisi dell'esposizione al rischio di credito in base allo scaduto è scarsamente significativa in quanto i crediti, in prevalenza verso enti governativi, vanno valutati congiuntamente alle altre voci del capitale circolante e in particolare a quelle voci che rappresentano l'esposizione netta verso i committenti (lavori in corso attivi e passivi, anticipi e acconti) relativamente al complesso delle opere in via di esecuzione.

La tabella seguente analizza la suddivisione del capitale circolante per Paese:

Analisi del capitale circolante per Paese (Valori in euro/000)	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014
Italia	1.010.337	775.445
Altri Paesi Unione Europea	(11.490)	(44.850)
Altri Paesi Extra UE	(8.926)	(1.826)
America	(150.687)	(62.638)
Asia/M.O.	(385.729)	(223.446)
Resto del Mondo	150.957	118.642
Australia	(40.526)	(14.545)
Elisione	(205.376)	(87.043)
Totale	358.560	459.739

La composizione delle voci incluse nel capitale circolante è fornita nel prospetto

di riconciliazione della tavola patrimoniale riclassificata.



L'esposizione di Salini Impregilo S.p.A. nei confronti dei soli committenti, suddivisi in base

alla localizzazione delle commesse è di seguito evidenziata:

Analisi esposizione verso committenti per Paese	Crediti	LIC attivi	LIC passivi e anticipi	Totale esposizione	Fondi rettificativi
31 dicembre 2015					
Italia	550.826	323.665	(242.041)	632.450	
Altri Paesi Unione Europea	27.959	85.145	(28.495)	84.609	
Altri Paesi Extra UE	1.539	-	-	1.539	
America	250.038	244.794	(11.780)	483.052	
Asia/M.O.	75.470	61.544	(309.467)	(172.453)	
Resto del Mondo	132.768	223.708	(379.445)	(22.969)	
Australia	6.309	-	(32.190)	(25.881)	
Totale	1.044.909	938.856	(1.003.418)	980.347	-
31 dicembre 2014					
Italia	454.285	280.370	(31.006)	703.649	
Altri Paesi Unione Europea	9.463	44.992	(34.755)	19.700	
Altri Paesi Extra UE	117	-	-	117	
America	233.196	241.922	(14.203)	460.915	
Asia/M.O.	63.544	43.366	(242.291)	(135.381)	
Resto del Mondo	221.489	155.141	(480.914)	(104.284)	
Australia	4.344	-	-	4.344	
Totale	986.438	765.791	(803.169)	949.060	-

Si rimanda al paragrafo "Principali fattori di rischio ed incertezze" nella Relazione sulla Gestione per una descrizione del rischio Paese legato alle attività in Libia, Venezuela, Nigeria, Ucraina e Turchia.

Rischio di liquidità

Il Rischio di liquidità è rappresentato dal rischio che le risorse finanziarie disponibili a Salini Impregilo S.p.A. non siano sufficienti per far fronte alle obbligazioni nei termini e nelle scadenze pattuiti.

La strategia della Società è quella di perseguire l'autonomia finanziaria delle proprie commesse in corso di esecuzione. Tale strategia viene perseguita anche attraverso un'attenta attività di monitoraggio da parte della sede centrale.

La tabella seguente analizza la composizione e le scadenze delle passività finanziarie rappresentate in base ai flussi di cassa futuri non scontati:

(Valori in euro/000)	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2019	Oltre	Totale
Conti correnti passivi	38.916				38.916
Prestiti obbligazionari	24.567	24.500	412.216		461.284
Debiti verso banche e altri finanziatori	437.641	193.246	341.006	90.313	1.062.205
Leasing finanziari	42.081	18.652	46.245		106.978
Derivati su tassi	10.685				10.685
Debiti finanziari lordi	553.890	236.398	799.467	90.313	1.680.068
Debiti commerciali	899.898				899.898
Totale debiti	1.453.788	236.398	799.467	90.313	2.579.966



Gli interessi futuri sono stati stimati in base alle condizioni di mercato esistenti alla data di redazione del bilancio e riepilogate nelle note di dettaglio.

Ai fini comparativi si riportano di seguito i dati riferiti all'esercizio precedente:

(Valori in euro/000)	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2018	Oltre	Totale
Conti correnti passivi	11.436				11.436
Prestiti obbligazionari	24.500	24.567	438.797		487.864
Debiti verso banche e altri finanziatori	593.101	378.281	18.164	-	989.546
Leasing finanziari	36.742	36.317	52.343	14	125.416
Derivati su tassi	293				293
Debiti finanziari lordi	666.072	439.165	509.304	14	1.614.555
Debiti commerciali	863.255				863.255
Totale debiti	1.529.327	439.165	509.304	14	2.477.810

La gestione del rischio di liquidità è basata soprattutto sulla strategia di contenimento dell'indebitamento e di mantenimento dell'equilibrio finanziario.

linea capitale e commerciali, al netto degli acconti già erogati, in scadenza entro la data del 31 marzo 2015, con le disponibilità liquide e mezzi equivalenti utilizzabili per far fronte a tali impegni.

La tabella seguente confronta i debiti finanziari in

(Valori in euro/000)	
Totale impegni finanziari esigibili entro 12 mesi	739.476
Di cui esigibili entro il 31 marzo 2015	419.366
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	762.383
Differenza	343.017

Livelli gerarchici di determinazione del fair value

Con riferimento agli strumenti finanziari rilevati nella Situazione Patrimoniale-Finanziaria al fair value, l'IFRS 7 richiede che detti valori siano classificati sulla base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività degli input utilizzati nella determinazione del fair value. Si distinguono i seguenti livelli:

- Livello 1 - quotazioni rilevate su un mercato attivo per attività o passività oggetto di valutazione;

- Livello 2 - input diversi dai prezzi quotati di cui al punto precedente, che sono osservabili direttamente (prezzi) o indirettamente (derivati dai prezzi) sul mercato;
- Livello 3 - input che non sono basati su dati di mercato osservabili.

Gli strumenti finanziari esposti al fair value da Salini Impregilo S.p.A. sono classificati come segue:

(Valori in euro/000)	Nota	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Strumenti derivati attivi	9		-	
Strumenti derivati passivi	17		(10.685)	
Totale		-	(10.685)	-

Nel 2015 non ci sono trasferimenti dal Livello 1 al Livello 2 e viceversa.