

**32. Strumenti finanziari e gestione del rischio****Classi di strumenti finanziari**

La tabella seguente espone le classi di strumenti finanziari detenuti dal Gruppo 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	10	48.195			19.637		67.832	67.832
Crediti commerciali	14	1.560.684					1.560.684	1.560.684
Altre attività finanziarie correnti	15	309.289			2.815		312.104	312.104
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	18	1.410.775					1.410.775	1.410.775
Totale attività finanziarie		3.328.943			22.452		3.351.395	3.351.395

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	21	1.284.356			1.284.356	1.297.891
Debiti per locazioni finanziarie	22	406.414			406.414	556.160
Obbligazioni	23	129.406			129.406	129.400
Derivati	24			14.798	14.798	14.798
Debiti commerciali verso fornitori	28	1.630.437			1.630.437	1.630.437
Totale passività finanziarie		3.450.613		14.798	3.465.411	3.628.686



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	10	71.320			17.804		89.124	89.124
Crediti commerciali	14	1.680.303					1.680.303	1.680.303
Altre attività finanziarie correnti	15	145.475			11.433		156.908	156.908
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	18	1.030.925					1.030.925	1.030.925
Totale attività finanziarie		2.928.023			29.237		2.957.260	2.957.260

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	21	703.730			703.730	729.859
Debiti per locazioni finanziarie	22	162.541			162.541	162.541
Obbligazioni	23	560.618			560.618	577.120
Derivati	24			5.244	5.244	5.244
Debiti commerciali verso fornitori	28	1.426.744			1.426.744	1.426.744
Totale passività finanziarie		2.853.633		5.244	2.858.877	2.901.508

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* è determinato in base al valore attuale dei flussi di cassa futuri stimati.

Gestione del rischio

Le attività del Gruppo Salini Impregilo sono esposte a rischi di natura finanziaria ossia a tutti i rischi connessi alla disponibilità di capitale del Gruppo, condizionata dalla gestione del credito e della liquidità e/o dalla volatilità delle variabili di mercato quali tassi d'interesse e tassi di cambio.

Rischio di mercato

Il rischio di mercato per il Gruppo Salini Impregilo 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 quello dei tassi di interesse.

Rischio di cambio

La presenza internazionale del Gruppo vede la propria attività esposta al rischio di fluttuazione dei rapporti di cambio fra le valute dei Paesi presso cui si opera e l'euro. L'esposizione al rischio di oscillazione dei cambi al 31 dicembre 2015 si evidenzia prevalentemente nei confronti di valute quali:

- Dollaro (Stati Uniti)
- SIMADI (Venezuela)
- Dirham (Emirati Arabi)
- Riyal Qatar (QAR)
- Tenge kazako (Kazakhstan)
- Birr Etiope (BIRR)



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 del Gruppo a tali scadenze.

L'adozione delle sopramenzionate linee guida ha permesso al Gruppo Salini Impregilo di essere esposto al rischio cambio in maniera contenuta nei confronti del Dollaro americano (USD), della valuta venezuelana (SIMADI), del Dirham (AED) degli Emirati Arabi, della valuta Kazaka (KZT) e della valuta malese (MYR).

Con riferimento al Dollaro americano 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 € 12,3 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto passivo denominato in USD.

Un'analoga variazione riferita al bilancio chiuso al 31 dicembre 2014 avrebbe comportato un risultato ante imposte consolidato inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 7,2 milioni.

Con riferimento alla valuta venezuelana se, al 31 dicembre 2015, l'euro avesse avuto un

apprezzamento (o un deprezzamento) del 15% 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 € 0,6 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto passivo denominato in SIMADI. 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 inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 0,1 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto attivo 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 etiopese 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

Il Gruppo Salini Impregilo ha adottato una strategia combinata di razionalizzazione delle attività operative attraverso dismissione degli assets 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 il Gruppo è potenzialmente soggetto e che vengono monitorati dalle funzioni preposte sono relativi alle posizioni di debito finanziario a medio lungo termine a tasso variabile in essere nelle varie entità giuridiche del Gruppo stesso.

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 del Gruppo.



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 € 12,3 milioni, (€ 12,4 milioni - negativa/positiva - per il conto economico dell'esercizio 2014). Con riferimento al derivato su tasso di Impregilo Parking Glasgow, l'analisi di sensitività è stata condotta soltanto sui differenziali di flussi liquidati durante l'esercizio, sul *fair value* non è stata effettuata alcuna analisi in quanto il derivato è in hedge accounting e gli effetti di una variazione dei tassi avrebbero avuto effetto soltanto sul patrimonio netto.

Rischio di credito

Il rischio di credito è rappresentato dall'esposizione del Gruppo 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 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.



Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015

La tabella seguente analizza la suddivisione del capitale circolante per Paese, così come riportato nella informativa per area geografica:

Analisi del capitale circolante per Paese (Valori in euro/000)	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014
Italia	1.219.967	923.445
Altri Paesi Unione Europea	(87.457)	(157.827)
Altri Paesi Extra UE	8.219	1.206
America	(170.822)	(81.278)
Asia/M.O.	(590.470)	(386.391)
Africa	152.934	124.660
Australia	(55.486)	(19.829)
Elisione	(198.602)	(72.675)
Totale	278.283	331.311

La composizione delle voci incluse nel capitale circolante è fornita nel prospetto di riconciliazione della tavola patrimoniale riclassificata.

L'esposizione del Gruppo nei confronti dei 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	740.818	399.625	(114.438)	285.187	78.686
Altri Paesi Unione Europea	45.257	247.378	(195.839)	51.539	834
Altri Paesi Extra UE	89.063	106.464	(45.032)	61.432	-
America	321.296	328.864	(139.499)	189.365	8.462
Asia/M.O.	81.067	132.301	(629.598)	(497.297)	1.939
Africa	276.849	546.857	(735.801)	(188.944)	10.185
Australia	6.334	14.302	(2.551)	11.751	-
Totale	1.560.684	1.775.791	(1.862.758)	(86.967)	100.106
31 dicembre 2014					
Italia	772.943	364.167	(149.012)	988.098	85.219
Altri Paesi Unione Europea	57.337	80.466	(144.822)	(7.019)	1.271
Altri Paesi Extra UE	34.132	16.715	(11.896)	38.951	54
America	297.280	348.819	(170.027)	476.072	4.862
Asia/M.O.	84.420	64.531	(352.829)	(203.878)	3.978
Africa	425.627	378.071	(877.949)	(74.251)	5.931
Australia	8.564	-	(19.349)	(10.785)	-
Totale	1.680.303	1.252.769	(1.725.884)	1.207.188	101.315

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 al Gruppo non siano

sufficienti per far fronte alle obbligazioni nei termini e nelle scadenze pattuiti.

La strategia del Gruppo è quella di perseguire l'autonomia finanziaria delle proprie commesse in corso di esecuzione, tenendo in considerazione la configurazione dei consorzi e delle società di scopo, che può vincolare la disponibilità delle risorse finanziarie alla realizzazione dei relativi progetti. Inoltre, nella gestione della liquidità si tiene conto



Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015

dell'esistenza di vincoli ai trasferimenti valutari posti dagli ordinamenti di alcuni Paesi. 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 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2019	Oltre	Totale
Conti correnti passivi	115.615				115.615
Prestiti obbligazionari	24.567	24.500	412.216		461.283
Debiti verso banche	532.664	211.797	346.624	138.402	1.229.487
Leasing finanziari	49.617	28.505	46.911	4.372	129.405
Derivati su tassi	10.685			4.113	14.798
Debiti finanziari lordi	733.148	264.802	805.751	146.887	1.950.588
Debiti commerciali	1.630.437				1.630.437
Totale debiti	2.363.585	264.802	805.751	146.887	3.581.025

I dati riferiti all'esercizio precedente sono di seguito riportati:

(Valori in euro/000)	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2019	Oltre	Totale
Conti correnti passivi	27.711				27.711
Prestiti obbligazionari	181.026	24.567	438.797		644.390
Debiti verso banche	297.169	400.074	34.919	17.293	749.455
Leasing finanziari	60.231	40.604	56.233	5.473	162.541
Derivati su tassi	293			4.951	5.244
Debiti finanziari lordi	566.430	465.245	529.949	27.717	1.589.341
Debiti commerciali	1.426.743				1.426.743
Totale debiti	1.993.173	465.245	529.949	27.717	3.016.084

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

livello di ciascuna entità operativa del Gruppo Salini Impregilo.

La tabella seguente confronta i debiti finanziari e commerciali (al netto degli anticipi a fornitori) in scadenza entro la data del 31 marzo 2016 con le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti utilizzabili per far fronte a tali impegni:

	Totale impegni finanziari in scadenza entro il 31-3-2016	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	Differenza
Salini Impregilo (sede e filiali)	377.501	170.664	(206.837)
Società	108.527	193.645	85.118
SPV	176.352	430.359	254.007
Joint operation	47.331	592.298	544.967
Totale consolidato	709.711	1.386.966	677.255

**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* dal Gruppo Salini Impregilo sono classificati nei seguenti livelli:

(Valori in euro/000)	Nota	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Strumenti derivati attivi	15	-	-	
Strumenti derivati passivi	24	-	(14.798)	
Totale		-	(14.798)	-

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

