



6. Partecipazioni

Il valore delle partecipazioni ammonta a € 679,6 milioni in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2014 di € 23,0 milioni.

(Valori in euro/000)	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Partecipazioni in imprese controllate	555.940	609.802	(53.862)
Partecipazioni in imprese collegate	75.365	64.351	11.014
Altre partecipazioni	48.294	28.473	19.821
Totale partecipazioni	679.599	702.626	(23.027)



Le variazioni intervenute nella voce sono riepilogate nel seguente prospetto:

(Valori in euro/000)	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014
Fusione	-	154.971
Operazioni sul capitale	92.601	159.760
Acquisizioni, versamenti di capitale	9.121	23.558
Dismissioni e liquidazioni	(441)	(78)
Ripristini di valore	-	12.230
Svalutazioni	(127.442)	(83.806)
Differenze cambio	19.555	-
Riclassifiche	(16.419)	(48.259)
Totale variazioni partecipazioni	(23.025)	218.376

L'incremento evidenziato dalla voce "Operazioni sul capitale" è riferito in prevalenza ai versamenti effettuati a copertura delle perdite accumulate da Todini Costruzioni Generali per € 30,0 milioni; inoltre include versamenti di capitale a Empresa Constructora Angostura Ltda per € 20,4 milioni, alla società di progetto SPV M4 per € 9,8 milioni, alla società peruviana Metro de Lima 2 per € 9,9 milioni e alla società di progetto Grupo Unido por el Canal (Panama) per € 12,2 milioni. Quest'ultimo è la risultante della compensazione del fondo relativo alla partecipazione in Grupo Unido por el Canal con il credito generatosi per i versamenti in conto capitale effettuati nel corso dell'esercizio per la stessa.

La voce "Acquisizioni" si riferisce all'acquisto del controllo nella società Co.Ge.Fin. S.p.A. pari a € 9,1 milioni.

La voce "Riclassifiche" si riferisce prevalentemente alla compensazione del fondo relativo alla

partecipazione nella controllata Empresa Constructora Angostura Ltda.

La voce "Svalutazioni" si riferisce prevalentemente alla partecipazione della Todini Costruzioni Generali S.p.A. per un valore pari a € 96,4 milioni e alla partecipazione del Grupo Unidos Por El Canal S.A. - GUPC pari a € 19,7 milioni.

Ai fini della valutazione relativa a eventuali perdite di valore da riflettere nella voce "Partecipazioni", così come ai fini della valutazione dell'opportunità di eventuali ripristini di valore a fronte di svalutazioni precedentemente effettuate, si è proceduto analizzando la singola partecipata in funzione degli obiettivi specifici che la stessa persegue nello svolgimento della propria attività operativa.

Secondo tale approccio, la voce "Partecipazioni" può essere analizzata come segue:

(Valori in euro/000)	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Partecipazioni in società di progetto (SPV)	246.505	202.563	43.942
Altre partecipazioni	433.095	500.063	(66.968)
Totale partecipazioni	679.600	702.626	(23.026)

Le partecipazioni in Special Purpose Vehicles (nel seguito 'SPV') si riferiscono a entità giuridiche, costituite con lo specifico ed esclusivo scopo di eseguire le commesse a lungo termine per le quali non è stata configurata l'esecuzione diretta e nelle quali Salini Impregilo detiene una partecipazione corrispondente alla quota con cui si è precedentemente partecipato alla procedura di gara. Tali entità, la cui configurazione societaria riflette le indicazioni

previste dalle amministrazioni committenti in fase di aggiudicazione della commessa come opportunamente inserite nello specifico contesto giuridico del Paese in cui la commessa stessa sarà eseguita, ai fini delle valutazioni che in questa sede rilevano, sono classificate in due ambiti distinti e più precisamente: (i) SPV per le quali è normativamente stabilita l'attribuzione ai propri soci, in misura proporzionale alla quota dagli stessa detenuta



nell'entità di riferimento, dei riflessi economici dell'attività eseguita (ie: consorzi e società consortili di diritto italiano che operano 'a ribaltamento costi') e (ii) SPV per le quali tale attribuzione non è normativamente prevista.

Le SPV di cui al punto (i) che precede, per effetto dell'attribuzione periodica ai propri soci dei risultati della commessa eseguita, esprimono un risultato economico su base continuativa sostanzialmente nullo. Infatti, eventuali perdite rilevate nell'ambito delle commesse dalle stesse entità eseguite sono già rilevate dalla partecipante nell'ambito del processo di attribuzione dei risultati economici delle stesse commesse. Per quanto invece attiene alle SPV di cui al punto 2 che precede, invece, la valutazione relativa ad eventuali perdite deve essere effettuata ai fini del Bilancio d'esercizio di Salini Impregilo S.p.A. in quanto gli effetti economici derivanti dalle commesse eseguite da tali entità sono riflessi nel solo Bilancio consolidato. Ai fini della valutazione circa l'esistenza di eventuali perdite di valore riferibili a questa tipologia di SPV, pertanto, si prendono come riferimento le commesse eseguite da tali SPV. Più precisamente, si prendono come riferimento le situazioni patrimoniali evidenziate dalle SPV alla fine dell'esercizio e rilevate sulla base dei preventivi a vita intera delle commesse, predisposti ed aggiornati in conformità con i principi contabili di riferimento come interpretati dalle procedure di Gruppo, in quanto ritenuti rappresentativi del valore atteso dei flussi finanziari netti ottenibili dalle stesse entità.

Per l'esercizio 2015, ai fini della valutazione sopra descritta è stata rilevata la necessità di adeguare le perdite di valore, rispetto a quelle rilevate nell'esercizio precedente, adeguando il relativo fondo rischi su partecipazioni già esistente in misura limitata e con riferimento alle SPV che eseguono le commesse Metro 6 Ltda (Cile) per € 8,1 milioni e i lavori dell'Impianto idroelettrico Rio Sogamoso' (Colombia) per € 5,2 milioni.

Con riferimento a Todini Costruzioni Generali, in data 14 gennaio 2016 è stato firmato un *Preliminary Share Purchase Agreement* tra Salini Impregilo S.p.A. e Prime System KZ Ltd avente ad oggetto l'intero capitale sociale della Todini Costruzioni Generali S.p.A. inclusiva delle attività e passività relative ai progetti ed alle branch in Georgia, in Azerbaijan, in Bielorussia ed in Kazakistan, compreso il valore delle partecipazioni nelle società controllate JV Todini Takenaka e Todini Central Asia,

ed alcuni assets operativi sia di proprietà diretta che in *leasing* del Gruppo, per un controvalore complessivo pari ad € 50,1 milioni. Le attività e passività non di interesse del compratore, relative alle commesse italiane, in corso e/o chiuse, della società, nonché le branch Albania, Argentina, Romania, Tunisia, Algeria, Grecia, Dubai, Ucraina e Polonia, saranno oggetto, prima del closing previsto entro il 31 marzo 2016, di conferimento nella HCE Costruzioni S.p.A., che sarà poi ceduta a Salini Impregilo S.p.A. o ad altra società del Gruppo Salini Impregilo. Tali attività e passività oggetto di conferimento sono stati periziati da un terzo indipendente (Prof.ssa Simona Arduini) e la stima del complesso conferito si è sostanziata in un valore non inferiore ad € 2,2 milioni, utilizzando il metodo patrimoniale semplice con correzione reddituale. La valutazione emergente dal Preliminary Share Purchase Agreement può essere presa a riferimento quale *fair value* della partecipazione, in quanto derivante da una transazione tra terze parti indipendenti. Non sono previsti costi di vendita significativi per portare a termine l'accordo.

Per la parte che rimarrà di proprietà del Gruppo si ritiene che la perizia effettuata ai fini del conferimento possa rappresentare un prudente apprezzamento del valore recuperabile dell'attivo netto relativo ai rami non ceduti.

Sulla base di tali valutazioni si ritiene che il valore recuperabile della partecipazione in Todini Costruzioni Generali S.p.A. al 31 dicembre 2015, a cui adeguare il valore di bilancio, possa essere rappresentato dalla sommatoria dei valori emergenti dal *Preliminary Share Purchase Agreement* e dalla perizia per un totale complessivo pari ad € 52,3 milioni, comprensivo della perdita conseguita nell'esercizio fiscale 2015 e attesa per il primo trimestre 2016.

Per quanto riguarda la società controllata Fisia Italmimpianti, la stessa ha chiuso l'esercizio 2015 con un risultato netto in sostanziale pareggio ed un patrimonio netto pari ad € 7 milioni a fronte di un valore di carico della partecipazione pari ad € 40,2 milioni.

In tale ambito la controllata è stata assoggettata a procedura di impairment sulla base del piano economico finanziario 2016-2020 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Fisia Italmimpianti, che non ha evidenziato elementi tali da richiedere una rettifica al valore.



Al fine di determinare il valore d'uso della controllata, è stato applicato il metodo dei flussi di cassa attualizzati nella sua variante unlevered. I principali parametri valutativi utilizzati sono stati:

- Tasso di crescita di lungo periodo: 0% (0% nel 2014);
- Tasso di attualizzazione (Wacc): 10,9% (9,4% nel 2014).

Inoltre sono state sviluppate analisi di sensitività considerando i potenziali effetti di variazioni dei parametri di riferimento del tasso di attualizzazione (+/- 0,5%), che non hanno evidenziato elementi tali da richiedere una rettifica di valore.

Per quanto riguarda la società controllata SGF Inc., la stessa ha chiuso l'esercizio 2015 con una perdita netta di € 2,0 milioni ed un patrimonio netto negativo pari ad € 1,9 milioni a fronte di un valore di carico della partecipazione pari ad € 10,1 milioni.

Ai fini della determinazione del valore d'uso della società controllata, ai fini del bilancio 2015, ci si è basati sul piano economico 2016-2020 della società.

Al fine di determinare il valore d'uso, i redditi netti sono stati attualizzati utilizzando i seguenti parametri:

- Tasso di crescita: 0% (0% nel 2014);

- Tasso di attualizzazione (Wacc) 9,1% (10,5% Ke nel 2014).

L'*equity value* così determinato e pari € 6,6 milioni è risultato inferiore al valore di carico della partecipazione, dando pertanto evidenza di una *impairment loss* pari a € 3,5 milioni, rilevata a conto economico.

La società controllata FIBE ha chiuso l'esercizio 2015 con una perdita netta di € 3,3 milioni ed un patrimonio netto ad € 39,8 milioni, a fronte di un valore di carico della partecipazione pari ad € 43,2 milioni.

Tenuto conto del fatto che la controllata non è operativa e gestisce unicamente la chiusura dei contenziosi legati ai progetti RSU Campania, gli elementi patrimoniali della stessa risultano i vettori principali del processo di generazione del valore; alla luce di tale considerazione il valore della partecipazione è stato allineato al patrimonio netto al 31 dicembre 2015.

Con riferimento alle altre residue partecipazioni in società minori, si è proceduto con l'allineamento del valore di carico delle partecipazioni alla corrispondente quota del patrimonio netto delle società partecipate come risultante dal bilancio al 31 dicembre 2015. Tale adeguamento, di importo complessivo pari a € 5,9 milioni, ha riguardato in particolare le società Salini Hydro e Salini India.