

25. 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 2014 (Valori in euro/000)	Note	Finanzia- menti e crediti	Attività finanziarie al fair value 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	4	20.344			18.739		39.083	39.083
Crediti commerciali	8	1.052.391					1.052.391	1.052.391
Altre attività finanziarie correnti	9	435.827			99		435.926	435.926
Derivati	9							
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	12	380.867					380.867	380.867
Totale attività finanziarie		1.889.429			18.838		1.908.267	1.908.267

Bilancio separato di Salini Impregilo S.p.A. al 31 dicembre 2014

31 dicembre 2014 (Valori in euro/000)	Note	Altre passività a costo ammortiz- zato	Passività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico	Derivati di copertura	Totale	Fair value
Passività finanziarie risultanti da bilancio						
Finanziamenti bancari e altri finanziamenti	14	934.188			934.188	961.512
Obbligazioni	15	404.529			404.529	427.120
Debiti per locazioni finanziarie	16	125.415			125.415	125.415
Derivati	17			293	293	293
Debiti commerciali verso fornitori	21	863.255			863.255	863.255
Totale passività finanziarie		2.327.387		293	2.327.680	2.377.595

31 dicembre 2013 (Valori in euro/000)	Note	Finanzia- menti e crediti	Attività finanziarie al fair value 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	4	18.943			10.867		29.810	29.810
Crediti commerciali	8	840.046					840.046	840.046
Altre attività finanziarie correnti	9	226.597					226.597	226.597
Derivati	9		392				392	392
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	12	310.442					310.442	310.442
Totale attività finanziarie		1.396.028	392		10.867		1.407.287	1.407.287

31 dicembre 2013 (Valori in euro/000)	Note	Altre passività a costo ammortiz- zato	Passività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico	Derivati di copertura	Totale	Fair value
Passività finanziarie risultanti da bilancio						
Finanziamenti bancari e altri finanziamenti	14	456.764			456.764	453.678
Obbligazioni	15					
Debiti per locazioni finanziarie	16	34			34	34
Derivati	17					
Debiti commerciali verso fornitori	21	476.228			476.228	476.228
Totale passività finanziarie		933.026			933.026	929.940

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)
- SICAD2 (Venezuela)
- Tenge kazako (Kazakhstan)

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.

Nel corso dell'esercizio sono stati adeguati i valori espressi in divisa venezuelana al nuovo cambio ufficiale (il cd. "SICAD 2") adottato dal Gruppo a decorrere dal 30 giugno 2014 che ha comportato un significativo deprezzamento dei valori rispetto al precedente cambio ufficiale (il cd. "CENCOEX", già "CADIVI").

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 (SICAD2) e della valuta Kazaka (KZT).

In considerazione di quanto sopra descritto in merito alla strategia che Salini Impregilo S.p.A. adotta ai fini della copertura dai rischi di cambio per valute diverse dal Dollaro USA, o altre valute "forti", strategia che prevede la copertura direttamente nei preventivi di commessa, non si è proceduto ad effettuare specifiche analisi di sensitività relativamente alla valuta venezuelana il cui deprezzamento ha comportato effetti economici, di cui è già stata data adeguata informativa nelle sezioni precedenti, nel Conto economico dell'esercizio.

Al 31 dicembre 2014, 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 € 6,2 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 2013 avrebbe comportato un risultato ante imposte inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 5,3 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento dell'attivo netto denominato in USD.

Al 31 dicembre 2014, se l'euro avesse avuto un apprezzamento (o un deprezzamento) del 15% nei confronti del SICAD2, supponendo costanti tutte le altre

variabili, il risultato ante imposte sarebbe stato inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 1,7 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 2013 non può essere calcolata, essendo tale valuta stata introdotta a partire dal 2014. Con riferimento alla valuta kazaka se, al 31 dicembre 2014, 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 € 13,9 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto passivo denominato in KZT. Al 31 dicembre 2013 l'esposizione a tale valuta non era significativa.

Rischio di tasso di interesse

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 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 2014 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 € 9,0 milioni (€ 1,6 milioni – negativa/positiva – per il Conto economico dell'esercizio 2013).

Rischio di credito

Il rischio di credito è rappresentato dall'esposizione di Impregilo 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, così come riportato nella informativa per area geografica:

Analisi del capitale circolante per Paese (Valori in euro/000)	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Italia	775.445	73.095
Altri Paesi Unione Europea	(44.850)	(112.970)
Altri Paesi Extra UE	(1.826)	(2.716)
America	(62.638)	764.925
Asia/M.O.	(223.446)	(64.040)
Resto del Mondo	118.642	(7.678)
Australia	(14.545)	(1.950)
Elisione	(87.043)	-
Totale	459.739	648.666

Bilancio separato di Salini Impregilo S.p.A. al 31 dicembre 2014

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

L'esposizione di Impregilo 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 2014					
Italia	454.285	289.315	(33.396)	710.204	
Altri Paesi Unione Europea	9.463	44.993	(21.927)	32.529	
Altri Paesi Extra UE	117	-	-	117	
America	233.196	232.978	(11.812)	454.362	
Asia/M.O.	63.544	43.367	(242.291)	(135.380)	
Resto del Mondo	221.489	155.139	(480.914)	(104.286)	
Australia	4.344	-	(12.829)	(8.485)	
Totale	986.438	765.792	(803.169)	949.061	-
31 dicembre 2013					
Italia	458.262	188.119	(77.002)	569.379	
Altri Paesi Unione Europea	6.566	22.216	(651)	28.130	
America	294.011	219.158	(11.770)	501.399	9.175
Asia/M.O.	35.268	8.067	(108.578)	(65.243)	
Resto del Mondo		3.884	(482)	3.402	
Australia	1.395			1.395	
Totale	795.502	441.444	(198.483)	1.038.462	9.175

Rischio di liquidità

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

di esecuzione. Tale strategia viene perseguita anche attraverso un'attenta attività di monitoraggio da parte della sede centrale.

La strategia della società è quella di perseguire l'autonomia finanziaria delle proprie commesse in corso

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	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

Bilancio separato di Salini Impregilo S.p.A. al 31 dicembre 2014

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	85.172				85.172
Debiti verso banche e altri finanziatori	272.897	24.749	85.934		383.580
Leasing finanziari	22	12			34
Debiti finanziari lordi	358.091	24.761	85.934	-	468.786
Debiti commerciali	476.228				476.228
Totale debiti	834.319	24.761	85.934	-	945.014

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

La tabella seguente confronta i debiti finanziari in 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.

(Valori in euro/000)	
Totale impegni finanziari esigibili entro 12 mesi	349.123
Di cui esigibili entro il 31 marzo 2015	198.255
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	379.261
Differenza	181.006

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		(293)	
Totale		-	(293)	-

Nel 2014 non ci sono trasferimenti dal Livello 1 al Livello 2.