

**26. 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 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
<b>Attività finanziarie risultanti da bilancio</b>								
Attività finanziarie non correnti	4	71.320			17.804		89.124	89.124
Crediti commerciali	8	1.680.303					1.680.303	1.680.303
Altre attività finanziarie correnti	9	145.475			11.433		156.908	156.908
Derivati	9							
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	12	1.030.925					1.030.925	1.030.925
<b>Totale attività finanziarie</b>		<b>2.928.023</b>			<b>29.237</b>		<b>2.957.260</b>	<b>2.957.260</b>

31 dicembre 2014 (Valori in euro/000)	Note	Altre passività a costo ammortizzato	Passività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico	Derivati di copertura	Totale	Fair value
<b>Passività finanziarie risultanti da bilancio</b>						
Finanziamenti bancari e altri finanziamenti	15	703.730			703.730	729.859
Debiti per locazioni finanziarie	17	162.541			162.541	162.541
Obbligazioni	16	560.618			560.618	577.120
Derivati	18			5.244	5.244	5.244
Debiti commerciali verso fornitori	22	1.426.744			1.426.744	1.426.744
<b>Totale passività finanziarie</b>		<b>2.875.265</b>		<b>5.244</b>	<b>2.880.509</b>	<b>2.901.508</b>

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
<b>Attività finanziarie risultanti da bilancio</b>								
Attività finanziarie non correnti	4	40.624			8.285		48.909	48.909
Crediti commerciali	8	1.767.620					1.767.620	1.767.620
Altre attività finanziarie correnti	9	302.923			590		303.513	303.513
Derivati	9			1.016			1.016	1.016
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	12	1.127.276					1.127.276	1.127.276
<b>Totale attività finanziarie</b>		<b>3.238.443</b>		<b>1.016</b>	<b>8.875</b>		<b>3.248.334</b>	<b>3.248.334</b>

31 dicembre 2013 (Valori in euro/000)	Note	Altre passività a costo ammortizzato	Passività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico	Derivati di copertura	Totale	Fair value
<b>Passività finanziarie risultanti da bilancio</b>						
Finanziamenti bancari e altri finanziamenti	15	993.755			993.755	993.279
Debiti per locazioni finanziarie	17	173.830			173.830	173.830
Obbligazioni	16	563.696			563.696	563.696
Derivati	18			4.354	4.354	4.354
Debiti commerciali verso fornitori	22	1.263.495			1.263.495	1.263.495
<b>Totale passività finanziarie</b>		<b>2.994.776</b>		<b>4.354</b>	<b>2.999.130</b>	<b>2.998.654</b>

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 fra i quali si considerano:

- **rischio di mercato** derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio tra l'euro e le altre valute nelle quali opera il Gruppo;

- **rischio di credito** derivante dall'esposizione del Gruppo 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 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 2014 si evidenzia prevalentemente nei confronti di valute quali:

- Dollaro (Stati Uniti)
- Naira (Nigeria)
- SICAD2 (Venezuela)
- Dirham (Emirati Arabi)
- Tenge kazako (Kazakhstan)
- Ringgit Malese (MYR)

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 prospettiva per scadenze omogenee e impostazione di operazioni di copertura a termine nella medesima valuta sulla base dell'esposizione netta del Gruppo 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 al Gruppo Salini Impregilo di essere esposto al rischio

cambio in maniera contenuta e nei confronti del Dollaro americano (USD), della valuta venezuelana (SICAD2), della valuta nigeriana (Naira), del Dirham (AED) degli Emirati Arabi, della valuta Kazaka (KZT) e della valuta malese (MYR).

In considerazione di quanto sopra descritto in merito alla strategia che il Gruppo 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.

Con riferimento al Dollaro americano 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 € 7,2 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto passivo denominato in USD. Un'analogha variazione riferita al bilancio chiuso al 31 dicembre 2013 avrebbe comportato un risultato ante imposte consolidato inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 3,6 milioni.

Con riferimento alla valuta della Nigeria 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 € 6,3 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto passivo denominato in Naira. Un'analogha variazione riferita al bilancio chiuso al 31 dicembre 2013 avrebbe comportato un risultato ante imposte inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 5,2 milioni.

Con riferimento alla valuta venezuelana se, al 31 dicembre 2014, 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 € 1,7 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti

dall'adeguamento del saldo netto passivo denominato in SICAD2. Un'analoga variazione riferita al bilancio chiuso al 31 dicembre 2013 non è calcolabile essendo tale valuta stata introdotta a partire dal 2014.

Con riferimento alla valuta degli emirati arabi 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 inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 2,5 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 2013 avrebbe comportato un risultato ante imposte inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 3,4 milioni.

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 del Gruppo a tale valuta non era significativa.

Con riferimento alla valuta malese 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 inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di € 2,6 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto attivo denominato in MYR. Al 31 dicembre 2013 l'esposizione del Gruppo a tale valuta non era significativa.

### 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 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 € 12,4 milioni, (€ 9,0 milioni – negativa/positiva – per il Conto economico dell'esercizio 2013). 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 2014

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	923.445	295.412
Altri Paesi Unione Europea	(157.827)	(514.337)
Altri Paesi Extra UE	1.206	(7.017)
America	(81.278)	199.736
Asia/M.O.	(386.391)	(140.121)
Resto del mondo	124.660	(75.778)
Australia	(19.829)	540
Elisione	(72.675)	495.662
<b>Totale</b>	<b>331.311</b>	<b>254.097</b>

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
<b>31 dicembre 2014</b>					
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
Resto del Mondo	425.627	378.071	(877.949)	(74.251)	5.931
Australia	8.564	-	(19.349)	(10.785)	-
<b>Totale</b>	<b>1.680.303</b>	<b>1.252.769</b>	<b>(1.725.884)</b>	<b>1.207.188</b>	<b>101.315</b>
<b>31 dicembre 2013</b>					
Italia	944.398	317.102	(110.516)	1.150.984	114.368
Altri Paesi Unione Europea	19.048	78.471	(254.145)	(156.626)	1.574
Altri Paesi Extra UE	14.958	3.698	(2.717)	15.939	-
America	351.987	309.188	(176.865)	484.310	9.002
Asia/M.O.	85.066	111.395	(188.038)	8.423	-
Resto del Mondo	352.115	337.160	(1.001.707)	(312.432)	5.931
Australia	48	-	-	48	-
<b>Totale</b>	<b>1.767.620</b>	<b>1.157.014</b>	<b>(1.733.988)</b>	<b>1.190.646</b>	<b>130.875</b>

### 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. 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	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
<b>Debiti finanziari lordi</b>	<b>566.430</b>	<b>465.245</b>	<b>529.949</b>	<b>27.717</b>	<b>1.589.341</b>
Debiti commerciali	1.426.743				1.426.743
<b>Totale debiti</b>	<b>1.993.173</b>	<b>465.245</b>	<b>529.949</b>	<b>27.717</b>	<b>3.016.084</b>

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

(Valori in euro/000)	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2018	Oltre	Totale
Conti correnti passivi	126.624				126.624
Prestiti obbligazionari	11.154	159.535	393.007		563.696
Debiti verso banche	217.324	476.547	119.874	60.728	874.473
Leasing finanziari	63.954	57.480	49.174	3.222	173.830
Derivati su tassi	4			4.350	4.354
<b>Debiti finanziari lordi</b>	<b>419.060</b>	<b>693.562</b>	<b>562.055</b>	<b>68.300</b>	<b>1.742.977</b>
Debiti commerciali	1.263.495				1.263.495
<b>Totale debiti</b>	<b>1.682.555</b>	<b>693.562</b>	<b>562.055</b>	<b>68.300</b>	<b>3.006.472</b>

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 Impregilo.

La tabella seguente confronta i debiti finanziari e commerciali (al netto degli anticipi a fornitori) in scadenza entro la data del 31 marzo 2015 con le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti utilizzabili per far fronte a tali impegni:

	Totale impegni finanziari in scadenza entro il 31-3-2015	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	Differenza
Salini Impregilo S.p.A.	198.255	379.261	181.006
società	114.614	198.864	84.250
società di progetto (SPV)	76.811	1.541	(75.270)
Consorzi	57.935	112.088	54.153
società di progetto consolidate integralmente	115.871	149.942	34.071
Joint operation	98.573	84.541	(14.032)
<b>Totale consolidato</b>	<b>662.059</b>	<b>926.237</b>	<b>264.178</b>

### 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	13		-	
Strumenti derivati passivi	22		(5.244)	
<b>Totale</b>		-	<b>(5.244)</b>	-

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