

31. Strumenti finanziari e gestione del rischio

Classi di strumenti finanziari

La tabella seguente espone le classi di strumenti finanziari detenuti dal Gruppo Impregilo ed evidenzia le valutazioni a *fair value* associate a ciascuna voce:

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	6	48.124			10.867		58.991	56.409
Crediti non correnti verso società del Gruppo	7	2.791					2.791	2.791
Crediti commerciali	12	926.465					926.465	926.465
Crediti correnti verso società del Gruppo	12	241.653					241.653	241.653
Altre attività finanziarie correnti	13	80.482			590		81.072	81.072
Derivati	13		1.016				1.016	1.016
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	16	813.290					813.290	813.290
Totale attività finanziarie		2.112.805	1.016	-	11.457	-	2.125.278	2.122.696

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
Passività finanziarie risultanti da bilancio						
Finanziamenti bancari e altri finanziamenti	19	340.281			340.281	335.442
Debiti per locazioni finanziarie	21	38.123			38.123	38.123
Obbligazioni	20	150.164			150.164	160.735
Derivati	22			4.350	4.350	4.350
Debiti commerciali verso fornitori	27	676.108			676.108	676.108
Debiti verso società del gruppo correnti	27	72.722			72.722	72.722
Totale passività finanziarie		1.277.398	-	4.350	1.281.748	1.287.480

31 dicembre 2012 (Valori in euro/000)	Note	Finanziamenti 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	6	39.332			16.335		55.667	55.667
Crediti non correnti verso società del Gruppo	7	3.478					3.478	3.478
Crediti commerciali	12	809.180					809.180	809.180
Crediti correnti verso società del Gruppo	12	253.685					253.685	253.685
Altre attività finanziarie correnti	13	7.313			10.590		17.903	17.903
Derivati	13		1.091				1.091	1.091
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	16	1.243.086					1.243.086	1.243.086
Totale attività finanziarie		2.356.074	1.091	-	26.925	-	2.384.090	2.384.090

31 dicembre 2012 (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
Passività finanziarie risultanti da bilancio						
Finanziamenti bancari e altri finanziamenti	19	373.760			373.760	370.748
Debiti per locazioni finanziarie	21	62.813			62.813	62.813
Obbligazioni	20	262.529			262.529	262.529
Derivati	22			65	5.200	5.265
Debiti commerciali verso fornitori	27	731.484			731.484	731.484
Debiti verso società del Gruppo correnti	27	87.115			87.115	87.115
Totale passività finanziarie		1.517.701	65	5.200	1.522.966	1.519.954

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 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 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 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 2013 si evidenzia prevalentemente nei confronti di valute quali:

- Dollaro (Stati Uniti);
- Real (Brasile);
- Naira (Nigeria);
- Peso (Argentina);
- Peso (Santo Domingo);
- Peso (Colombiano);
- Peso (Cile);
- Bolivar (Venezuela);
- Rand (Sudafrica);
- Franco Svizzero (Svizzera);
- Dirham (Emirati Arabi).

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.

L'adozione delle sopramenzionate linee guida ha permesso al Gruppo Impregilo di essere esposto al rischio cambio in maniera contenuta e nei confronti del Dollaro americano (USD), del Bolivar venezuelano (VEF), della valuta sudafricana (Rand - ZAR), del franco svizzero (CHF) e del Dirham (AED) degli Emirati Arabi.

In considerazione del regime regolato cui è soggetta la valuta venezuelana, e considerato 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 a effettuare specifiche analisi di sensitività relativamente alla valuta venezuelana. Si segnala che nel mese di febbraio 2013 il Bolivar venezuelano è stato svalutato rispetto al Dollaro USA passando da 4,30 a 6,30 nei confronti della valuta statunitense. I relativi effetti economici, peraltro complessivamente non significativi, sono stati rilevati nell'esercizio 2013.

Con riferimento al Dollaro americano se, al 31 dicembre 2013, 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 euro 3,2 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto passivo denominato in USD. Un'analogia variazione riferita al bilancio chiuso al 31 dicembre 2012 avrebbe comportato un risultato ante imposte consolidato inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di euro 1,7 milioni.

Con riferimento alla valuta sudafricana se, al 31 dicembre 2013, 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 euro 0,9 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto passivo denominato in Rand. Un'analogia variazione riferita al bilancio chiuso al 31 dicembre 2012 avrebbe comportato un risultato ante imposte inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di euro 0,1 milioni.

Con riferimento alla valuta svizzera se, al 31 dicembre 2013, 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 euro 1,2 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto attivo denominato in CHF. Un'analogia variazione riferita al bilancio chiuso al 31 dicembre 2012 avrebbe comportato un risultato ante imposte inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di euro 1,8 milioni.

Con riferimento alla valuta degli emirati arabi se, al 31 dicembre 2013, 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 euro 3,1 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento del saldo netto attivo denominato in AED. Al 31 dicembre 2012, l'esposizione nei confronti di tale valuta non risultava significativa.

Rischio di tasso di interesse

Il Gruppo 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 Swap (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 2013 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 euro 4,4 milioni, (euro 8,6 milioni – negativa/positiva – per il conto economico dell'esercizio 2012). 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.

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

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2013

Analisi del capitale circolante per Paese (Valori in euro/000)	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
Italia	340.680	235.297
Altri Paesi Unione Europea	(202.045)	(88.035)
Altri Paesi extra UE	(10.751)	(19.984)
America	(27.819)	(73.518)
Asia	(56.648)	4.369
Resto del mondo	(28.601)	(55.427)
Australia	(1.950)	–
Elisione	564.309	412.754
Totale	577.175	415.456

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 2013					
Italia	467.924	261.736	(108.713)	620.948	4.186
Altri Paesi Unione Europea	13.518	44.787	(32.812)	25.493	1.574
Altri Paesi extra UE	9.635	4.002	(25.792)	(12.155)	–
America	373.495	454.988	(365.990)	462.492	8.913
Asia	34.075	(171)	(135.907)	(102.004)	–
Resto del mondo	27.771	110.844	(172.906)	(34.291)	–
Australia	48	–	–	48	–
Totale	926.465	876.186	(842.120)	960.531	14.673
31 dicembre 2012					
Italia	440.885	352.453	(96.895)	696.443	5.140
Altri Paesi Unione Europea	24.741	51.131	(47.481)	28.391	–
Altri Paesi extra UE	3.681	4.219	(40.255)	(32.355)	–
America	289.486	291.202	(430.757)	149.931	–
Asia	23.740	61.494	(48.439)	36.795	–
Resto del mondo	26.647	103.869	(180.613)	(50.097)	–
Totale	809.180	864.368	(844.440)	829.108	5.140

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 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2018	Oltre	Totale
Conti correnti passivi	93.839	–	–	–	93.839
Prestiti obbligazionari	9.925	158.973		–	168.898
Debiti verso banche	113.378	12.251	87.754	9.963	223.346
Debiti verso società di factoring	19.579	20.165	–	–	39.744
Leasing finanziari	24.729	12.670	724	–	38.123
Derivati su tassi				4.350	4.350
Debiti finanziari lordi	261.450	204.059	88.478	14.313	568.300
Debiti commerciali	676.108				676.108
Totale debiti	937.558	204.059	88.478	14.313	1.244.408

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

(Valori in euro/000)	31 dicembre 2013	31 dicembre 2014	31 dicembre 2017	Oltre	Totale
Conti correnti passivi	83.935	–	–	–	83.935
Prestiti obbligazionari	126.399	9.925	158.973	–	295.297
Debiti verso banche	146.988	127.233	1.523	10.285	286.029
Debiti verso società di factoring	7.946	3.466	–	–	11.412
Leasing finanziari	22.785	26.109	13.919	–	62.813
Derivati su tassi	65	–	–	5.200	5.265
Debiti finanziari lordi	388.118	166.733	174.415	15.485	744.751
Debiti commerciali	731.484				731.484
Totale debiti	1.119.602	166.733	174.415	15.485	1.476.235

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.

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2013

La tabella seguente confronta i debiti finanziari e commerciali (al netto degli anticipi a fornitori) in scadenza entro la data del 31 marzo 2014 con le

disponibilità liquide e i mezzi equivalenti utilizzabili per far fronte a tali impegni:

	Totale impegni finanziari in scadenza entro il 31 marzo 2014	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	Differenza
Impregilo S.p.A.	(74.636)	304.043	229.407
Imprese controllate	(91.538)	239.889	148.351
Entità di progetto	(215.126)	178.962	(36.164)
Totale consolidato	(381.300)	722.894	341.594

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 Impregilo sono classificati nei seguenti livelli:

(Valori in euro/000)	Nota	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Strumenti derivati attivi	13		1.016	
Strumenti derivati passivi	22		(4.350)	
Totale		–	(3.334)	–

Nel 2013 non ci sono trasferimenti dal Livello 1 al Livello 2 e viceversa.