

3. Partecipazioni

Il valore delle partecipazioni ammonta a euro 580,5 milioni in aumento rispetto al 31 dicembre 2012 per

complessivi euro 0,3 milioni come riepilogato nella tabella riportata di seguito.

(Valori in euro/000)	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012	Variazione
Partecipazioni in imprese controllate, collegate e società sottoposte a controllo congiunto consolidate	542.734	525.576	17.158
Partecipazioni non consolidate in altre imprese	37.803	54.619	(16.816)
Totale partecipazioni	580.537	580.195	342

Le variazioni intervenute nella voce sono riepilogate nel seguente prospetto:

(Valori in euro/000)	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
Acquisizioni	16.390	14.760
Dismissioni e liquidazioni	(44.012)	(16.821)
Rinunce a crediti e aumenti di capitale	30.064	5.819
Ripristini di valore	23.373	21.000
Riduzione per perdite di valore	(25.473)	(12.592)
Totale variazioni partecipazioni	342	12.166

L'incremento evidenziato dalla voce "Acquisizioni" è riferito in prevalenza ai versamenti in conto capitale effettuati in relazione alla costituzione della società di progetto per il collegamento stradale del porto di Ancona (Passante Dorico S.p.A.) per euro 11,3 milioni e all'acquisizione di un'ulteriore quota della concessione per la nuova autostrada Broni-Mortara (S.A.Bro.M. S.p.A.) per euro 4,9 milioni.

Con riferimento alla voce dismissioni e liquidazioni, si ricorda che, nel mese di novembre 2013, Impregilo ha finalizzato la cessione delle proprie partecipazioni nelle società Tangenziali Esterne di Milano S.p.A. ("TEM") pari al 3,74% del capitale a un corrispettivo pari a euro 4,7 milioni e Tangenziale Esterna S.p.A. ("TE") pari al 17,77% del capitale a un corrispettivo pari a euro 39,1 milioni, di cui euro 17,4 milioni, non ancora incassati, sono iscritti nella voce "Attività finanziarie correnti".

Le "rinunce a crediti e gli aumenti di capitale" si riferiscono al ripianamento perdite della società SGF per euro 2,0 milioni, all'aumento di capitale effettuato da S.A.Bro.M S.p.A. per euro 2,4 milioni e all'ulteriore versamento nel capitale di "TEM" e "TE", per complessivi euro 25,6 milioni, questi ultimi effettuati antecedentemente alla cessione delle partecipazioni precedentemente descritte.

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.

Bilancio separato di Impregilo S.p.A. al 31 dicembre 2013

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

(Valori in euro/000)	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012	Variazione
Partecipazioni in società di progetto (SPV)	212.968	212.612	356
Altre partecipazioni	367.569	367.583	(14)
Totale partecipazioni	580.537	580.195	342

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 da parte della stessa Società, e nelle quali la Società detiene una partecipazione corrispondente a quella 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 distinte a seconda che si tratti di (i) SPV per le quali è normativamente stabilita l'attribuzione ai propri soci, in misura proporzionale alla quota dagli stessi detenuta nella stessa entità, dei riflessi economici dell'attività eseguita (i.e.: consorzi e società consortili di diritto italiano che operano "a ribaltamento costi") e (ii) altre SPV per le quali tale attribuzione non è normativamente prevista (ad es. società a responsabilità limitata di diritto estero, società per azioni, ecc).

In relazione alle SPV che attribuiscono direttamente ai propri soci i riflessi economici delle attività eseguite per loro conto, tenuto conto di tale caratteristica non si ritiene sussistano specifiche evidenze relative a potenziali perdite di valore, risultando già rilevate nei risultati dei relativi soci le eventuali perdite riferite alle commesse eseguite.

Per quanto invece attiene alle altre SPV, la valutazione relativa a eventuali perdite di valore deve essere effettuata in quanto gli effetti economici derivanti dalle commesse eseguite da tali entità non sono sistematicamente riflessi nelle situazioni economiche dei loro soci. Su tale presupposto, pertanto, ai fini della valutazione circa l'esistenza di eventuali perdite di valore riferibili a questa tipologia di partecipazioni, si prendono come riferimento le commesse eseguite da tali SPV. Più precisamente, per tali valutazioni, 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 e aggiornati in conformità con i principi contabili di riferimento come interpretati dalle procedure di Gruppo, in quanto ritenuti rappresentativi del valore atteso dei flussi di cassa ottenibili dalle stesse entità.

Per l'esercizio 2013, ai fini della valutazione sopra descritta, sono state rilevate nuove perdite di valore, rispetto a quelle rilevate nell'esercizio precedente, riferite alle SPV che eseguono le commesse "Lavori di ampliamento del Canale di Panama" (Panama) e "Impianto idroelettrico di Angostura" (Cile), per complessivi euro 18,1 milioni circa. La SPV che esegue i lavori dell'"Impianto idroelettrico Rio Sogamoso" (Colombia) ha invece registrato nell'esercizio 2013 un limitato miglioramento mentre quella che esegue i lavori relativi all'"Impianto idroelettrico El Quimbo" (Colombia) ha registrato un sostanziale pareggio. Nel presupposto per cui le previsioni delle commesse in corso di esecuzione, generalmente riflesse anche nelle disposizioni statutarie che regolano l'assetto delle relative entità partecipate, non consentono di limitare eventuali riduzioni di valore all'azzeramento dei valori di carico ma impongono altresì la necessità di evidenziare in capo al partecipante anche eventuali passività, ancorché le stesse siano da qualificarsi come probabili, la rilevazione delle perdite di valore sopra descritte, per la parte eccedente i relativi valori di carico, sono state rilevate nella voce "Fondi rischi su partecipazioni", insieme a quelle eventualmente già accumulate alla data attuale. Tale voce si è conseguentemente incrementata per complessivi euro 18,1 milioni.

Per quanto attiene alle altre partecipazioni, invece, esse sono riferite a partecipazioni in società di capitali, in forma non consortile, che non hanno come oggetto esclusivo la realizzazione di un singolo progetto. Per tali attività si rileva che nell'esercizio 2013 si sono evidenziati segnali potenzialmente rappresentativi di perdite durevoli per le partecipazioni in SGF Inc. S.p.A., Imprepar S.p.A. e Fisia Italimpianti S.p.A; mentre si è

ritenuto opportuno effettuare un aggiornamento delle valutazioni riferite alle partecipazioni in FIBE S.p.A., in continuità rispetto a quanto svolto ai fini della chiusura dell'esercizio 2012.

Ai fini della determinazione del valore d'uso della società controllata SGF Inc. S.p.A., in conformità con le procedure previste dai principi contabili di riferimento, ci si è basati sul Piano 2014–2017 (il Piano) che il Consiglio di Amministrazione della società controllata ha approvato il 12 marzo 2014.

Ai fini della determinazione del valore d'uso in base ai flussi finanziari prospettici desunti dal Piano, si è inoltre tenuto conto delle seguenti ipotesi:

- la determinazione del valore terminale è stata effettuata utilizzando il metodo della rendita perpetua, utilizzando tassi di crescita per gli esercizi successivi a quelli di Piano pari al 1%, valore prudentemente apprezzato in relazione ai benchmark di riferimento;
- il tasso di attualizzazione utilizzato è pari al 9,4 % e tiene conto degli effetti fiscali;
- la determinazione del tasso di attualizzazione è stata effettuata tenendo conto dei seguenti parametri:
 - premio al rischio = 5,0%;
 - coefficiente "Beta" = 0,86;

Dall'adozione delle ipotesi su indicate nell'analisi dei flussi finanziari del Piano, il valore d'uso risultante (cd. Equity value) per SGF Inc. S.p.A. è pari a euro 2,7 milioni, ed è inferiore al valore di carico – pari a euro 6,6 milioni – per euro 3,9 milioni. Si è ritenuto pertanto opportuno rettificare il valore di carico per tale importo.

Per quanto riguarda Imprepar S.p.A., si ricorda che la stessa, nella valutazione delle proprie attività nette di bilancio (costituite essenzialmente da crediti di varia natura e generalmente contenziosi, rimanenze relative a commesse in fase di chiusura, passività correnti e/o potenziali anch'esse riferite a commesse in chiusura), ha adottato criteri di sostanziale continuità con la gestione liquidatoria, conclusa a fine novembre 2010, e fondati sul valore di presumibile realizzo. Su questo presupposto si è ritenuto opportuno ridurre il valore di carico della partecipazione nei limiti del differenziale esistente rispetto al valore del patrimonio netto al 31 dicembre 2012, per un importo complessivamente pari a euro 4,2 milioni.

Per quanto riguarda la partecipazione nella società controllata Fisia Italmimpianti S.p.A., quest'ultima ha

chiuso l'esercizio 2013 evidenziando un risultato netto positivo. Ancorché tale circostanza sia stata riscontrata anche nell'esercizio 2012, si ricorda che negli esercizi antecedenti il 2012 la società aveva evidenziato rilevanti perdite e che tali circostanze, nei precedenti esercizi, avevano condotto alla rilevazione di perdite di valore che, al netto del ripristino di valore apportato alla fine dell'esercizio 2012, sono attualmente complessivamente pari a euro 208,6 milioni. In tale ambito, quindi, la controllata è stata assoggettata a verifica di "impairment".

Ai fini della determinazione del valore d'uso, in conformità con le procedure previste dai principi contabili di riferimento e in coerenza con quanto effettuato negli esercizi precedenti, ci si è basati sul Piano 2014–2018 (il Piano) che il Consiglio di Amministrazione della società controllata ha approvato il 2 dicembre 2013. Alle ipotesi sottostanti il Piano così approvato, in coerenza con quanto effettuato nei precedenti esercizi, sono state apportate alcune rettifiche di carattere prudenziale e più precisamente si è ipotizzato lo sviluppo di una politica commerciale caratterizzata da valutazioni prudenziali sia in termini di mercato atteso sia in termini di sviluppo delle acquisizioni, con conseguente caratterizzazione del volume di affari nell'arco di piano secondo trend di crescita ancor più cautelativo rispetto alle precedenti ipotesi.

Ai fini della determinazione del valore d'uso in base ai flussi finanziari prospettici desunti dal Piano così rettificato, si è inoltre tenuto conto delle seguenti ipotesi:

- la determinazione del valore terminale è stata effettuata utilizzando il metodo della rendita perpetua, utilizzando tassi di crescita per gli esercizi successivi a quelli di Piano pari allo 0%, valore coerente con le assunzioni precedentemente descritte;
- il tasso di attualizzazione utilizzato è pari al 10,7% e tiene conto degli effetti fiscali;
- la determinazione del tasso di attualizzazione è stata effettuata tenendo conto dei seguenti parametri:
 - premio al rischio = 5,0%;
 - coefficiente "Beta" = 0,71;
 - premio al rischio aggiuntivo per le specificità della società = 1%;
- non è previsto infine il ricorso a indebitamento aggiuntivo né sono ipotizzati significativi investimenti per l'ampliamento delle capacità operative della società.

Bilancio separato di Impregilo S.p.A. al 31 dicembre 2013

Dall'adozione delle ipotesi su indicate nell'analisi dei flussi finanziari del Piano, il valore d'uso risultante (cd. Equity value) per Fisia Italmobiliare S.p.A. è pari a euro 61,8 milioni. A seguito dell'effettuazione delle attività di *impairment* il management ha effettuato una riduzione del valore di carico pari a euro 17,2 milioni.

Infine, per quanto riguarda la partecipazione in FIBE S.p.A., dato che le caratteristiche particolari in cui opera FIBE non supportano in modo ragionevole la predisposizione di un Piano finanziario dotato delle caratteristiche previste dai principi contabili ai fini della determinazione del valore d'uso, si è ritenuto ragionevole ipotizzare che il valore del patrimonio netto di bilancio evidenziato dalla controllata al 31 dicembre 2013 sia un prudente riferimento al valore di recupero degli attivi netti della stessa partecipazione e che pertanto sia da considerarsi come parametro ai fini della determinazione del valore equo a cui allineare il valore di carico della

società in Impregilo S.p.A. Al 31 dicembre 2013 il patrimonio netto della controllata è pari a euro 121,3 milioni, e il significativo incremento rispetto all'esercizio precedente riflette gli effetti delle positive evoluzioni di alcuni importanti contenziosi riferiti ai progetti RSU Campania, con particolare riferimento all'incasso delle pretese risarcitorie inerenti gli impianti ex-CDR che erano stati integralmente svalutati negli esercizi 2006-2008. Tenuto conto della circostanza per cui le residue rettifiche di valore accumulate in relazione a tale partecipazione al 31 dicembre 2013 ammontano a complessivi euro 23,4 milioni, il valore di carico della FIBE S.p.A. è stato ripristinato nei limiti di tale importo.

L'elenco dettagliato delle informazioni relative alle partecipazioni detenute in imprese controllate, joint venture, collegate e altre imprese è fornito nell'allegato al bilancio separato Partecipazioni cui si rinvia.