

26. Strumenti finanziari e gestione del rischio

Classi di strumenti finanziari

La tabella seguente espone le classi di strumenti finanziari detenuti da 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	4	17.420			10.867		28.287	25.705
Crediti non correnti verso società del Gruppo	5	1.524					1.524	1.524
Crediti commerciali	10	338.872					338.872	338.872
Crediti correnti verso società del Gruppo	10	466.925					466.925	466.925
Derivati	11		392				392	392
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	14	304.032					304.032	304.032
Totale attività finanziarie		1.128.773	392		10.867		1.140.032	1.137.450

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	16	203.997			203.997	200.911
Debiti per locazioni finanziarie	17	19			19	19
Derivati	18					
Debiti commerciali verso fornitori	22	99.145			99.145	99.145
Debiti verso società del Gruppo correnti	22	387.169			387.169	387.169
Totale passività finanziarie		690.330			690.330	687.244

31 dicembre 2012 (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				4.960		4.960	4.960
Crediti non correnti verso società del Gruppo	5	88.595					88.595	88.595
Crediti commerciali	10	240.969					240.969	240.969
Crediti correnti verso società del Gruppo	10	406.899					406.899	406.899
Derivati	11		1.092				1.092	1.092
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	14	876.983					876.983	876.983
Totale attività finanziarie		1.613.446	1.092		4.960		1.619.498	1.619.498

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	16	216.246			216.246	215.883
Debiti per locazioni finanziarie	17	43			43	43
Derivati	18			65	65	65
Debiti commerciali verso fornitori	22	136.701			136.701	136.701
Debiti verso società del Gruppo correnti	22	376.267			376.267	376.267
Totale passività finanziarie		729.257	65		729.322	728.959

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 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 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 2013 si evidenzia prevalentemente nei confronti di valute quali:

- Dollaro (Stati Uniti);
- Bolivar (Venezuela);
- Rand (Sudafrica);
- 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 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.

L'adozione delle sopra menzionate linee guida ha permesso a Impregilo di essere esposta al rischio di cambio in maniera contenuta e nei soli confronti del Dollaro americano (USD), del Bolivar venezuelano (VEF), della valuta sudafricana (Rand - ZAR) 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 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 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. I relativi effetti economici, peraltro complessivamente non significativi, sono stati rilevati nell'esercizio 2013.

Al 31 dicembre 2013, 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 euro 5,3 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 2012 avrebbe comportato un risultato ante imposte inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di euro 1,9 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento dell'attivo netto denominato in USD.

Al 31 dicembre 2013, se l'euro avesse avuto un apprezzamento (o un deprezzamento) del 5% nei confronti del Rand, supponendo costanti tutte le altre variabili, il risultato ante imposte sarebbe stato inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di euro 0,9 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento dell'attivo netto denominato in Rand. Un'analoga 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, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento dell'attivo netto denominato in Rand.

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 del AED, supponendo costanti tutte le altre variabili, il risultato ante imposte sarebbe stato inferiore (o superiore in caso di deprezzamento) di euro 1,4 milioni, prevalentemente per effetto delle perdite (utili) su cambi derivanti dall'adeguamento dell'attivo netto denominato in AED. Al 31 dicembre 2012, l'esposizione nei confronti di tale valuta non risultava significativa.

Rischio di tasso di interesse

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 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 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 1,5 milioni (euro 2,3 milioni – negativa/positiva – per il conto economico dell'esercizio 2012).

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 2013	31 dicembre 2012
Italia	81.655	65.551
Altri Paesi Unione Europea	(112.970)	(58.926)
Altri Paesi extra UE	(2.716)	6.754
America	764.925	603.187
Asia	(64.040)	(23.042)
Resto del mondo	(7.678)	–
Australia	(1.950)	(17.972)
Totale	657.226	575.552

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

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 2013					
Italia	16.256	177.079	(11.231)	182.105	-
Altri Paesi Unione Europea	53	22.821	(651)	22.222	-
America	288.444	228.923	(10.376)	506.991	9.175
Asia	34.071	8.737	(108.578)	(65.770)	-
Australia	48	-	-	48	-
Totale	338.872	437.560	(130.837)	645.596	9.175
31 dicembre 2012					
Italia	21.042	266.243	(13.186)	274.099	5.000
Altri Paesi Unione Europea	10.110	31.603	(7.705)	34.008	-
America	188.379	185.491	(13.779)	360.091	-
Asia	21.419	7.421	(40.143)	(11.303)	-
Resto del Mondo	20	-	-	20	-
Totale	240.970	490.758	(74.813)	656.915	5.000

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.

La strategia della Società 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	85.172	-	-	-	85.172
Debiti verso banche e società di factoring	20.130	24.749	85.934	-	130.813
Leasing finanziari	17	2	-	-	19
Debiti finanziari lordi	105.319	24.751	85.934	-	216.004
Debiti commerciali	99.145	-	-	-	99.145
Totale debiti	204.464	24.751	85.934	-	315.149

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 2013	31 dicembre 2014	31 dicembre 2017	Oltre	Totale
Conti correnti passivi	82.819	–	–	–	82.819
Debiti verso banche	32.689	103.571	–	–	136.260
Leasing finanziari	28	15			43
Derivati	65				65
Debiti finanziari lordi	115.601	103.586	–	–	219.187
Debiti commerciali	136.701				136.701
Totale debiti	252.302	103.586	–	–	355.888

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

capitale e commerciali, al netto degli acconti già erogati, in scadenza entro la data del 31 marzo 2014, con le disponibilità liquide e mezzi equivalenti utilizzabili per far fronte a tali impegni.

La tabella seguente confronta i debiti finanziari in linea

(Valori in euro/000)	
Totale impegni finanziari esigibili entro 12 mesi	(175.897)
Di cui esigibili entro il 31 marzo 2014	(74.636)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	304.043
Differenza	229.407

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 Impregilo S.p.A. sono classificati come segue:

(Valori in euro/000)	Nota	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Strumenti derivati attivi	11		392	
Strumenti derivati passivi	18		–	
Totale		–	392	–

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