

19. Investimenti in partecipazioni

Gli investimenti in partecipazioni sono così dettagliati:

(Valori in Euro/000)	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012	Variazioni
Investimenti in partecipazioni collegate, controllate e JV	1.295.800	355.853	939.947
Altre partecipazioni	109	1.261	(1.152)
Totale Investimenti in partecipazioni	1.295.909	357.114	938.795

Le variazioni intervenute sono riepilogate nel seguente prospetto:

(Valori in Euro/000)	Investimenti in partecipazioni collegate, controllate e JV	Altre partecipazioni
Saldo al 31 dicembre 2012	355.853	1.261
Variazioni del metodo di consolidamento	0	0
Acquisizioni, versamenti di capitale e dismissioni	975.570	(1.152)
Risultato delle società valutate secondo il metodo del patrimonio netto	0	0
Dividendi da società valutate a patrimonio netto e altre imprese	0	0
Altre variazioni inclusa variazione riserva oscillazione cambi	30	0
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	(35.653)	0
Totale variazioni partecipazioni	939.947	(1.152)
Saldo al 31 dicembre 2013	1.295.800	109

Gli investimenti in partecipazioni collegate, controllate e JV fanno registrare una variazione incrementativa pari a Euro 975.600 principalmente dovuta a:

- incremento del valore della partecipazione detenuta nella controllata Impregilo S.p.A. che, al netto delle cessioni azionarie effettuate nel corso del 2013, è pari a Euro 956 milioni;
- incremento del valore della partecipazione nella società controllata CMT I/S per Euro 15 milioni avvenuto a seguito della conclusione dell'accordo di cessione del 39.995%, finalizzato in data 10 ottobre 2013, delle quote di pertinenza della stessa CMT I/S detenute dalla Tecnimont Civil Construction S.p.A.;
- incremento del valore della partecipazione nella società controllata al 100% Salini Australia Pty Ltd. per Euro 2,8 milioni;
- incremento del valore della partecipazione nella società collegata turca Gaziantep Hastane Sag. Hizm. Isl. Yat. Anonim Sirketi per Euro 1,1 milioni.

Le altre partecipazioni si decrementano nel periodo per Euro (1.152). La variazione è dovuta alla dismissione della partecipazione nella società Autostrade Torino-Milano S.p.A. per Euro 1.126 e alla chiusura della partecipazione nella società Costruttori Romani Riuniti Grandi Opere per Euro 26.

Ai fini della valutazione relativa a eventuali perdite di valore da riflettere nella voce "Investimenti in 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 ogni partecipata persegue nello svolgimento della propria attività operativa.

Secondo tale approccio, la voce “Investimenti in Partecipazioni” può essere analizzata come segue:

Partecipazioni in società di progetto (SPV)	33.915	17.384	16.531
Altre partecipazioni in società a vita indefinita	1.261.994	339.730	922.264
Investimenti in partecipazioni	1.295.909	357.114	938.795

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, etc).

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 quanto attiene alle “Altre partecipazioni in società a vita indefinita”, 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.

La Società, in ottemperanza con quanto previsto dal vigente IAS 36 e come raccomandato dal documento congiunto Banca d’Italia - Consob - ISVAP n. 4 del 3 marzo 2010, ha svolto l’impairment test ai fini dell’individuazione di eventuali perdite di valore così come ai fini della valutazione dell’opportunità di eventuali ripristini di valore a fronte di svalutazioni precedentemente effettuate, analizzando le singole società partecipate in funzione degli obiettivi specifici che ognuna di essa persegue nello svolgimento della propria attività operativa. Tale determinazione è stata effettuata sulla base dell’attualizzazione dei flussi di cassa prospettici previsti dal piano industriale della società.

Per l’esercizio 2013, per effetto di tali valutazioni, sono state rilevate perdite di valore complessive per Euro (69.452), riferibili a:

- Todini S.p.A. - 69.000;
- Salini India Private Limited - Euro 240;
- Salini RUS OOO - Euro 74;
- TB Metro S.r.l. - Euro 138.

In particolare, ai fini della determinazione del valore d’uso di Todini S.p.A., in conformità con le procedure previste dai principi contabili di riferimento, sono state individuate le seguenti Cash Generating Unit, identificate in accordo con l’area geografica di appartenenza, in linea con quanto esposto sul Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società nel 2013 nell’ambito del progetto di fusione:

- Italia;
- Unione Europea (Italia esclusa);

- Paesi Europei al di fuori dell'Unione Europea;
- Asia;
- Africa;
- America.

Alle ipotesi sottostanti il Piano così approvato, sono state apportate alcune rettifiche di carattere prudenziale e più precisamente si è ipotizzato:

- a) un minor tasso di crescita dei ricavi;
- b) EBITDA e EBIT inferiori di circa il 3%.

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 sviluppando un'ipotesi di redditività sostenibile che ha consentito di stimare un flusso operativo netto stabile di lungo periodo in ipotesi di continuità gestionale. Le ipotesi alla base della stima del flusso operativo netto sostenibile sono le seguenti:
 - EBITDA pari alla media degli esercizi 2016/2018;
 - EBIT pari a circa il 5,5% circa dei ricavi (vs 8,5% del Piano Industriale Salini 2013-2016);
 - ammortamenti allineati agli investimenti di mantenimento della dotazione di capitale fisso (i.e. 4% ricavi);
 - saldo di capitale circolante pari a 0.
- I flussi operativi utilizzati scontano un carico fiscale figurativo calcolato sulla base della fiscalità italiana (IRES 27,5%, IRAP 4,82%); tale approccio risulta essere prudenziale in quanto la società opera prevalentemente in paesi con aliquote fiscali inferiori a quella italiana.
- Risk Free
 - Paesi maturi: calcolato prendendo a riferimento quale rendimento delle attività prive di rischio il corrispondente titolo di stato decennale (media a sei mesi);
 - Paesi emergenti: calcolato prendendo a riferimento quale rendimento delle attività prive di rischio il titolo tedesco con scadenza 10 anni (rating AAA, media sei mesi).
- Beta: determinato sulla base della volatilità media di Salini Impregilo e delle principali società quotate comparabili negli ultimi 2 anni, tenendo conto degli

effetti differenziali connessi al livello di indebitamento e all'aliquota fiscale (fonte: Bloomberg).

- Premio per il rischio azionario di mercato: pari al 5%, commisurato al differenziale di rendimento (storico e di lungo periodo) tra i titoli azionari e obbligazionari sui mercati finanziari internazionali.
- Country Risk Premium:
 - Rischio sovrano: calcolato in funzione del rating associato al paese di riferimento in base al rischio di insolvenza (fonte: Damodaran/Moody's);
 - Differenziale d'inflazione di lungo termine tra la Germania (Paese maturo) e il Paese di riferimento: riflessa la svalutazione attesa della valuta locale rispetto all'euro. Tale approccio risulta prudenziale in quanto ipotizza che i flussi di cassa prospettici siano completamente esposti al rischio valuta, mentre nella prassi una parte anche significativa dei flussi di cassa è regolata da contratti in valuta "forte" (i.e. Euro).
- Il costo dell'indebitamento finanziario è stato stimato, sulla base dei tassi Risk Free di mercato (che includono il Country Risk Premium) e di un corporate spread medio pari a 300 punti base, espresso al netto dello scudo fiscale.
- Struttura delle fonti di finanziamento obiettivo (D/D+E): pari al 30%, in linea con la media dell'indebitamento, a valori di mercato, del gruppo Salini Impregilo e delle principali società quotate comparabili.
- Il costo medio ponderato complessivo (WACC) di Todini è stato determinato considerando il rischio sottostante ai paesi specifici nei quali Todini opera ("blended discount rate"); il coefficiente di ponderazione è stato definito sulla base dell'esposizione media di business riflessa nel piano economico finanziario ai differenti paesi.
- Il tasso di crescita dei flussi di cassa operativi successivamente al periodo esplicito e in perpetuità, utilizzato per la determinazione del valore residuo (tasso 'g'), è stato stimato pari al 2%. Il tasso è stato stimato tenendo in considerazione i parametri macroeconomici di riferimento (crescita relativa del GDP) dei paesi in cui Todini opera; tale valore pari a circa il 4% è stato in via prudenziale stimato pari al 2% (valore allineato al tasso di crescita di Salini utilizzato ai fini del concambio).

Dall'adozione delle ipotesi suindicate nell'analisi dei flussi finanziari del Piano, il valore d'uso risultante per Todini S.p.A. è pari a Euro 196 milioni; tale valore, confrontato con l'investimento complessivo che la Società ha nella Todini S.p.A., pari a Euro 265 milioni, costituito dal valore di iscrizione della partecipazione detenuta dalla Società per Euro 35,2 milioni e dai crediti finanziari vantati

dalla Società nei confronti della Todini S.p.A. per Euro 230 milioni, ha evidenziato un impairment loss pari a Euro 69.000.

Pertanto la Società ha provveduto a svalutare per intero il valore di carico della partecipazione in Todini S.p.A. per Euro 35.201 e ha rilevato nel fondo rischi su coperture perdite su partecipazioni un importo pari a Euro 33.799.