

La Gestione Separata presenta una situazione particolare, dovuta alle ingenti masse non coperte, come si è detto preesistenti alla costituzione di CDP in S.p.A.

Per quanto riguarda le passività finanziarie, nel corso del 2005, a fronte dell'esposizione negativa alla riduzione dei tassi di interesse, CDP ha attuato un programma di coperture (qualificato come macro fair value hedge) del rischio tasso su un portafoglio di Buoni postali, attuato mediante IRS di tipo roller-coaster in cui CDP riceveva tasso fisso e pagava Euribor 12 mesi più spread.

Tra la fine del 2009 e i primi giorni del 2010 CDP ha terminato tutte le coperture di questo portafoglio, incassando un valore mark-to-market positivo. Tale intervento, solo in parte compensato dalla terminazione di alcune coperture sull'attivo, ha permesso a CDP di ottenere una moderata esposizione positiva a un rialzo dei tassi, ritenuta ottimale dato il quadro complessivo di ALM e il quadro macroeconomico.

Le emissioni di covered bond a tasso fisso in euro sono invece state sistematicamente trasformate a tasso variabile tramite IRS in fase di origination.

In relazione alle attività finanziarie, all'inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso a carico dello Stato, CDP presentava un'esposizione negativa al rialzo dei tassi, a fronte della quale è stato realizzato un programma di micro-coperture del rischio tasso, individuando portafogli di mutui omogenei per tasso e scadenza.

L'attività di copertura è avvenuta mediante la stipula di IRS amortizing in cui CDP paga fisso e riceve Euribor 6 mesi più spread.

Nel corso del 2007 e del 2008 è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, unitamente a operazioni che hanno riguardato finanziamenti a tasso fisso preesistenti.

Il rischio prezzo collegato alle emissioni dei Buoni indicizzati a scadenza e delle serie *Premia* viene sistematicamente immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei buoni. Tali operazioni non sono soggette a hedge accounting: sia le opzioni implicite vendute sia le opzioni acquistate sono contabilizzate a fair value.

Il nozionale di opzione acquistata per ciascuna emissione è determinato sulla base del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela.

### **C. Attività di copertura dei flussi finanziari**

Al 31 dicembre 2009 l'unica copertura di flussi finanziari in essere riguarda l'emissione di un covered bond a tasso fisso in yen, coperto con un cross currency swap che ha consentito di eliminare l'incertezza sui flussi di cassa derivante dal tasso di cambio, mediante la conversione dell'esposizione originaria in una a tasso fisso in euro.

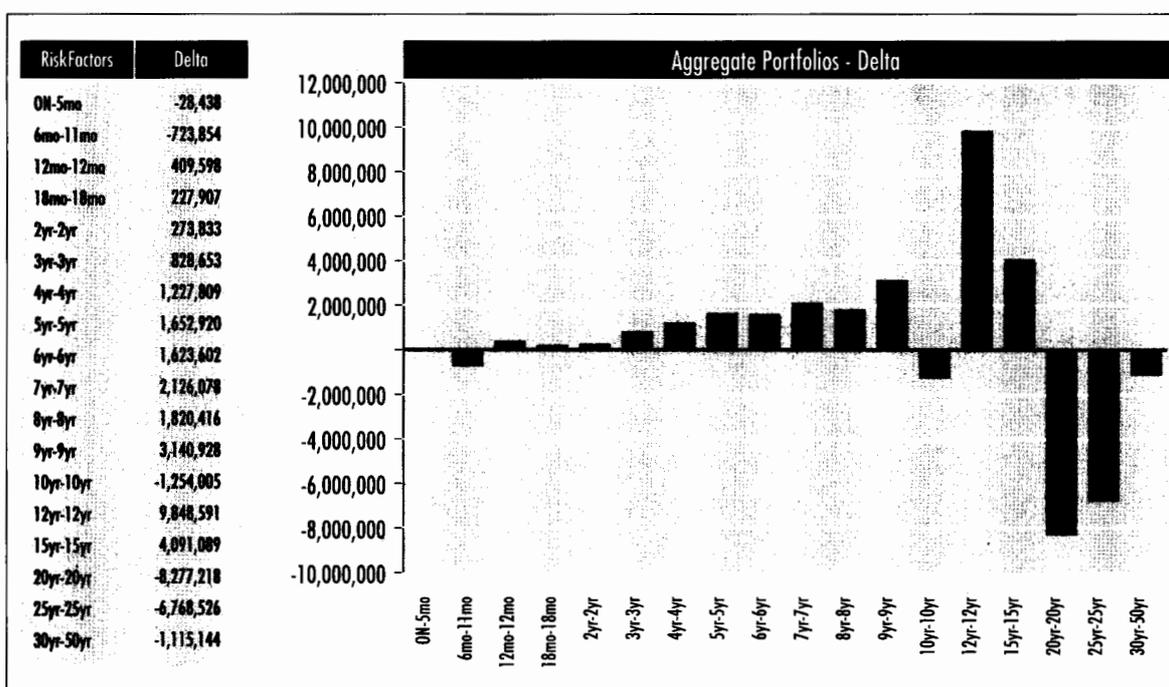
## INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

### 1. Portafoglio bancario: distribuzione per durata residua (per data di riprezzamento) delle attività e delle passività finanziarie

Si riporta di seguito un'analisi di sensitività al rischio di tasso di interesse sviluppata sulla base di modelli interni.

#### Sensitivity ai tassi zero coupon EURO per scadenza

Dati di mercato aggiornati al 31/12/2009



## 2.3 Rischio di cambio

### INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

#### A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di cambio

Nel corso del 2009 CDP ha maturato una temporanea esposizione in dollari connessa al pagamento differito di una parte dei dividendi della partecipata STMicroelectronics Holding N.V.

## B. Attività di copertura del rischio di cambio

Il rischio di cambio derivante dalle emissioni in valuta (un'emissione di covered bond e due emissioni di obbligazioni EMTN) è coperto tramite cross currency swap.

### INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

#### 1. Distribuzione per valuta di denominazione delle attività, delle passività e dei derivati

(migliaia di euro)

Voci	Valute					
	Dollari USA	Sterline	Yen	Dollari canadesi	Franchi svizzeri	Altre valute
<b>A. Attività finanziarie</b>						
A.1 Titoli di debito						
A.2 Titoli di capitale						
A.3 Finanziamenti a banche						
A.4 Finanziamenti a clientela						
A.5 Altre attività finanziarie						
<b>B. Altre attività</b>						
<b>C. Passività finanziarie</b>						
C.1 Debiti verso banche						
C.2 Debiti verso clientela						
C.3 Titoli di debito	259.756		76.379			
C.4 Altre passività finanziarie						
<b>D. Altre passività</b>	<b>259.756</b>		<b>76.379</b>			
<b>E. Derivati finanziari</b>						
- Opzioni						
+ posizioni lunghe						
+ posizioni corte						
- Altri derivati						
+ posizioni lunghe	259.756		76.379			
+ posizioni corte						
<b>Totale attività</b>	<b>259.756</b>		<b>76.379</b>			
<b>Totale passività</b>	<b>259.756</b>		<b>76.379</b>			
<b>Sbilancio (+/-)</b>	<b>-</b>		<b>-</b>			

## 2.4 Gli strumenti finanziari derivati

### A. Derivati finanziari

#### A 2. Portafoglio bancario: valori nozionali di fine periodo e medi

##### A.2.1 Di copertura

(migliaia di euro)

Attività sottostanti/Tipologie derivati	31/12/2009		31/12/2008	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi di interesse				
a) Opzioni				
b) Swap	24.390.885		34.017.266	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
2. Titoli di capitale e indici azionari				
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro				
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	434.000		79.277	
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
<b>Totale</b>	<b>24.824.885</b>		<b>34.096.543</b>	
<b>Valori medi</b>	<b>29.460.714</b>		<b>30.007.378</b>	

## A.2.2 Altri derivati

(migliaia di euro)

Attività sottostanti/Tipologie derivati	31/12/2009		31/12/2008	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi di interesse				
a) Opzioni				
b) Swap	1.320.434			
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
2. Titoli di capitale e indici azionari				
a) Opzioni	71.432.822		41.227.345	
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro				
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
<b>Totale</b>	<b>72.744.256</b>		<b>41.227.345</b>	
<b>Valori medi</b>	<b>56.985.801</b>		<b>30.310.883</b>	

**A.3 Derivati finanziari: fair value lordo positivo - ripartizione per prodotti**

(migliaia di euro)

Portafogli/Tipologie derivati	Fair value positivo			
	31/12/2009		31/12/2008	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
<b>A. Portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza</b>				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
<b>B. Portafoglio bancario - di copertura</b>				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	310.685		134.695	
c) Cross currency swap	20.918		21.201	
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
<b>C. Portafoglio bancario - altri derivati</b>				
a) Opzioni	851.685		382.377	
b) Interest rate swap	16.826			
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
<b>Totale</b>	<b>1.200.114</b>		<b>538.273</b>	

**A.4 Derivati finanziari: fair value lordo negativo - ripartizione per prodotti**

(migliaia di euro)

Portafogli/Tipologie derivati	Fair value negativo			
	31/12/2009		31/12/2008	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
<b>A. Portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza</b>				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
<b>B. Portafoglio bancario - di copertura</b>				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	825.385		381.083	
c) Cross currency swap	277			
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
<b>C. Portafoglio bancario - altri derivati</b>				
a) Opzioni	784.205		1.814.865	
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
<b>Totale</b>	<b>1.609.867</b>		<b>2.195.948</b>	

## A.7 Derivati finanziari OTC - portafoglio bancario: valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - contratti non rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)

Contratti non rientranti in accordi di compensazione	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
--	---------------------------	---------------------	--------	---------------------	--------------------------	-------------------------	----------------

### 1) Titoli di debito e tassi di interesse

- valore nozionale
- fair value positivo
- fair value negativo
- esposizione futura

### 2) Titoli di capitale e indici azionari

- valore nozionale 28.983.474
- fair value positivo
- fair value negativo 784.204
- esposizione futura

### 3) Valute e oro

- valore nozionale
- fair value positivo
- fair value negativo
- esposizione futura

### 4) Altri valori

- valore nozionale
- fair value positivo
- fair value negativo
- esposizione futura