

## Fondi comuni e veicoli di investimento

(migliaia di euro)

	Settore di investimento	31/12/2010		Variazioni		31/12/2011		Impegno residuo	
		Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazione	Quota %	Valore di bilancio		
<b>A. Veicoli societari di investimento</b>									
1.	Infrared Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo InfraMed)	Infrastrutture	40,62%	4.823	27.938	(3.810)	38,93%	28.952	117.238
2.	Galaxy S.à.r.l. SICAR	Infrastrutture	40,00%	25.569	-	(13.861)	40,00%	11.708	74.431
3.	2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA (Fondo Marguerite)	Infrastrutture	14,08%	1.200	5.900	(2.006)	14,08%	5.094	92.900
4.	European Energy Efficiency Fund SA SICAV-SIF (Fondo EEEF)	Energia							
	- Quote A		-	-	210	-	5,95%	210	59.610
	- Quote C		-	-	80	-	4,53%	80	
<b>B. Fondi comuni di investimento</b>									
1.	F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture							
	- Quote A		8,10%	37.148	45.717	3.077	8,10%	85.942	58.796
	- Quote C		0,04%	204	251	15	0,04%	470	
2.	Fondo Italiano d'Investimento	PMI ed export finance	20,83%	1.250	31.008	(4.814)	20,83%	27.444	217.742
3.	Fondo Federale Immobiliare di Lombardia (già Abitare Sociale 1)	Social housing	23,52%	5.137	4.000	480	17,39%	9.617	11.000
4.	Fondo Investimenti per l'Abitare	Social housing	59,88%	3.883	10.349	(5.602)	51,87%	8.630	985.768
5.	Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	6.025	1.326	(183)	14,58%	7.168	8.949
<b>Totale</b>				<b>85.239</b>	<b>126.780</b>	<b>(26.703)</b>		<b>185.316</b>	<b>1.626.433</b>

Nel dettaglio, nel corso dell'esercizio 2011 il portafoglio si è modificato per effetto:

- dell'avvio dell'operatività dello European Energy Efficiency Fund: il 1° luglio 2011 CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a circa 60 milioni di euro in tale fondo, prevalentemente di debito, promosso dalla BEI e dalla Commissione Europea a sostegno di progetti di efficienza energetica ed energie rinnovabili proposti da enti pubblici nell'ambito dei Paesi dell'Unione Europea;
- dei versamenti richiesti dai fondi: InfraMed, Marguerite, F2i, PPP Italia, Federale Immobiliare di Lombardia, Investimenti per l'Abitare e Italiano d'Investimento, in relazione alle proprie attività di investimento.

La partecipazione di CDP, in veste di sottoscrittore, ai fondi comuni di investimento è tesa principalmente a favorire:

- la realizzazione di investimenti in infrastrutture fisiche e sociali a vari livelli:
  - **locale**, in collaborazione con enti locali e con le fondazioni azioniste, profonde conoscitrici del territorio. In tale ambito CDP promuove anche progetti in partenariato pubblico privato (PPP);
  - **nazionale**, puntando su opere di dimensioni importanti e collaborando con investitori istituzionali italiani ed esteri;
  - **internazionale**, per il sostegno dei progetti infrastrutturali e delle reti che coinvolgono più Paesi, non solo nell'ambito dell'Unione Europea, collaborando con istituzioni europee e con analoghe strutture estere (come la Caisse de Dépôts et Consignations - CDC, il Kreditanstalt für Wiederaufbau - KfW e BEI);
- lo sviluppo e la concentrazione delle PMI italiane;
- la realizzazione di investimenti nel settore dell'abitare sostenibile.

Da un punto di vista contabile, è possibile effettuare la seguente classificazione dei fondi e dei veicoli societari:

- l'interessenza in Galaxy S.à.r.l. è classificata come partecipazione in società collegata e conseguentemente è contabilizzata al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in 2020 European Fund for Energy Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA, in Infrared Infrastructure SAS à capital variable e in European Energy Efficiency Fund SA SICAV-SIS, invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al fair value, come le quote detenute in fondi comuni di investimento;
- i fondi comuni di investimento sono classificati tra le attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutati al fair value, in contropartita di una specifica riserva di patrimonio netto.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le quote detenute in Galaxy S.à.r.l. e gli investimenti relativi ai fondi comuni di investimento o di private equity, a eccezione di quelli relativi al Fondo Investimenti per l'Abitare e al Fondo Italiano d'Investimento, rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative a tale Gestione. Le partecipazioni detenute negli altri veicoli societari di investimento e nei summenzionati fondi sono invece di competenza della Gestione Separata.

Il flusso di dividendi e altri proventi di competenza del 2011 è stato pari a circa 23,2 milioni di euro; tale ammontare è imputabile alle partecipazioni detenute in Galaxy (23 milioni di euro) e F2i (0,2 milioni di euro).

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascun fondo del quale CDP ha sottoscritto quote.

### **Galaxy S.à.r.l. SICAR ("Galaxy")**

Galaxy è una società di diritto lussemburghese costituita per effettuare investimenti di equity o quasi-equity in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Italia, Europa e nei Paesi OCSE, secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. I sottoscrittori di Galaxy sono la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), il Kreditanstalt für Wiederauf-

bau ("KfW") e CDP. Al 31 dicembre 2011 la dimensione del fondo è pari a 250 milioni di euro; di questi, 100 milioni di euro risultano sottoscritti e 25,6 milioni di euro versati da CDP.

Il periodo di investimento del fondo è terminato a luglio 2008. Nel mese di dicembre 2011 Galaxy ha dismesso i due principali asset in portafoglio, generando un significativo ritorno sull'investimento (con IRR compresi tra circa 10% e 30%). L'attività residua del fondo è concentrata sulla gestione e sulla vendita degli asset ancora in portafoglio.

#### **InfraMed Infrastructure SAS à capital variable ("Fondo InfraMed")**

Il 26 maggio 2010 CDP, insieme ad altre istituzioni finanziarie europee – la francese CDC e la Banca Europea per gli Investimenti, alla Caisse de Dépôt et de Gestion del Marocco e all'egiziana EFG-Hermes Holding SAE –, ha lanciato il Fondo "InfraMed Infrastructure SAS à capital variable", un veicolo di investimento a capitale variabile, che ha come principale obiettivo il finanziamento delle infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo. In particolare, l'attività del fondo, che rappresenta una delle iniziative promosse nell'ambito dell'Unione per il Mediterraneo, sarà focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane. CDP si è impegnata per un investimento massimo di 150 milioni di euro (di cui 32,8 milioni di euro già versati al 31 dicembre 2011) a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, di circa 400 milioni di euro.

#### **2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA ("Fondo Marguerite")**

Alla fine dell'esercizio 2009 CDP, insieme ad altre istituzioni finanziarie pubbliche europee, ha lanciato il Fondo europeo "2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA", un fondo chiuso di investimento lussemburghese a capitale variabile, che mira ad agire come catalizzatore di investimenti in infrastrutture in materia di cambiamenti climatici, sicurezza energetica e reti europee. In particolare, il fondo effettuerà investimenti equity o quasi-equity per le imprese che possiedono o gestiscono le infrastrutture nei settori del trasporto e dell'energia, soprattutto rinnovabile. La dimensione del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, è pari a 710 milioni di euro. Al 31 dicembre 2011 CDP, su un impegno complessivo pari a 100 milioni di euro, ha versato circa 7,1 milioni di euro.

#### **European Energy Efficiency Fund SA SICAV-SIF ("Fondo EEEF")**

Il Fondo EEEF è un nuovo fondo d'investimento (costituito a luglio 2011) promosso dalla Banca Europea per gli Investimenti e dalla Commissione Europea con il principale obiettivo di sviluppare progetti di efficientamento energetico e, in generale, interventi per la lotta ai cambiamenti climatici proposti da enti pubblici nell'ambito della EU 27. Il fondo interverrà principalmente come finanziatore dei progetti (80% circa) e in misura residuale come investitore nel capitale di rischio di tali iniziative. CDP ha aderito al fondo con un impegno di investimento massimo pari a circa 60 milioni di euro (di cui 0,3 milioni di euro versati al 31 dicembre 2011), a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, prevista attestarsi a circa 800 milioni di euro. Sempre al 31 dicembre 2011 la raccolta complessiva del fondo era pari a circa 265 milioni di euro, di cui 125 milioni di euro sottoscritti dalla Commissione Europea a titolo di first loss.

**F2i - Fondi Italiani per le infrastrutture ("Fondo F2i")**

Il Fondo F2i ha come obiettivo l'investimento in asset infrastrutturali, in particolare nei settori del trasporto, delle reti di trasporto per gas ed energia, delle infrastrutture per media e telecomunicazioni, della produzione di energia (fonti rinnovabili) e dei servizi pubblici locali e sociali. Il Fondo F2i è stato autorizzato dalla Banca d'Italia nel 2007 e alla chiusura del fund raising, avvenuta a inizio 2009, ha raggiunto una disponibilità complessiva pari a circa 1,85 miliardi di euro. CDP ha sottoscritto Quote A del Fondo F2i corrispondenti a un impegno finanziario di circa 150 milioni di euro e, in qualità di Sponsor dell'iniziativa, Quote C in misura corrispondente a un impegno finanziario di 0,8 milioni di euro. Attualmente il fondo si trova nella fase di investimento, che si concluderà nel febbraio 2013 (salvo eventuali proroghe fino a un massimo di due anni), e alla data del 31 dicembre 2011 ha richiamato circa 1,1 miliardi di euro (di cui 92 milioni di euro versati da CDP).

**Fondo PPP Italia**

Il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di partenariato pubblico-privato (PPP) e ha come obiettivo l'investimento, di tipo equity o quasi-equity (mezzanini), tramite partecipazioni di minoranza qualificata nei seguenti settori: (i) edilizia civile (scuole, ospedali, uffici pubblici ecc.), (ii) ambiente e riqualificazione urbana, (iii) trasporti e gestione di servizi pubblici locali (public utility) e (iv) progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili. La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro, di cui CDP ha sottoscritto quote corrispondenti a un impegno finanziario di 17,5 milioni di euro. Il fondo ha avviato la propria attività nel corso del 2006 e attualmente si trova nella fase di investimento, che si concluderà nel dicembre 2012 (salvo un'eventuale proroga per un ulteriore anno). Al 31 dicembre 2011 il fondo ha richiamato circa 59 milioni di euro, di cui circa 8,6 milioni di euro versati da CDP.

**Fondo Federale Immobiliare di Lombardia (già Fondo Abitare Sociale 1)**

Il Fondo Federale Immobiliare di Lombardia è un fondo chiuso immobiliare etico di diritto italiano, riservato a investitori qualificati e gestito da Polaris Investment Italia SGR S.p.A. Il fondo è stato promosso dalla Fondazione Housing Sociale, istituita appositamente nel 2004 da Fondazione Cariplo insieme a Regione Lombardia e ANCI Lombardia. Esso è stato costituito con l'obiettivo di investire prevalentemente nel territorio lombardo nell'"Abitare Sociale", ovvero l'insieme di alloggi e servizi finalizzati a contribuire a risolvere il problema abitativo di famiglie e persone con riguardo particolare alle situazioni di svantaggio economico e/o sociale, anche in collaborazione con il terzo settore e con la Pubblica Amministrazione. Gli alloggi realizzati saranno locati a canoni calmierati in via preferenziale a studenti, anziani, famiglie monoreddito, immigrati e altri soggetti in condizione di debolezza o svantaggio sociale e/o economico.

Il fondo ha avviato la propria attività nel 2007, ha una durata di 20 anni e attualmente si trova nella fase di investimento. La dimensione del fondo al 31 dicembre 2011 è pari a 115 milioni di euro, di cui sono stati richiamati circa 38 milioni di euro, corrispondenti a circa il 35% degli impegni sottoscritti. CDP ha aderito al fondo con un impegno di investimento massimo pari a 20 milioni di euro (di cui 9 milioni di euro versati al 31 dicembre 2011).

### **Fondo Investimenti per l'Abitare**

Il Fondo Investimenti per l'Abitare è un fondo immobiliare riservato a investitori qualificati, promosso e gestito da CDP Investimenti SGR S.p.A. che opera nel settore dell'Edilizia Privata Sociale ("social housing"), con la finalità di incrementare sul territorio italiano l'offerta di Alloggi Sociali (ex decreto ministeriale 22 aprile 2008), da locare a canoni calmierati e/o vendere a prezzi convenzionati a nuclei familiari "socialmente sensibili" (articolo 11 D.L. 112/2008).

Il fondo opera a supporto e integrazione delle politiche di settore dello Stato e degli enti locali e, con l'aggiudicazione definitiva della gara del Ministero delle infrastrutture, si qualifica oggi come unico Fondo nazionale del Sistema Integrato di Fondi Immobiliari (SIF) nell'ambito del Piano Nazionale di Edilizia Abitativa. Il fondo opera in tutto il territorio nazionale con la modalità prevalente di "fondo di fondi", ovvero investe in quote di fondi comuni di investimento immobiliari gestiti da altre SGR o in partecipazioni di società immobiliari, con una minoranza qualificata non superiore al 40% per attrarre ulteriori risorse da soggetti terzi. Il fondo può altresì effettuare investimenti diretti fino al limite massimo del 10% del proprio patrimonio.

Il fondo è stato costituito nel luglio 2010 con la prima chiusura parziale delle sottoscrizioni di 1 miliardo di euro interamente sottoscritto da CDP e ha una durata di 30 anni. Al 31 dicembre 2011 la dimensione del fondo è pari a 1,93 miliardi di euro, richiamati in misura pari a circa 27 milioni di euro (di cui 14,2 milioni di competenza CDP).

### **Fondo Italiano d'Investimento**

Il Fondo Italiano d'Investimento nasce dal progetto, condiviso tra il Ministero dell'economia e delle finanze, l'Associazione Bancaria Italiana, Confindustria, CDP, Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banca Monte dei Paschi di Siena e l'Istituto Centrale Banche Popolari, di creazione di uno strumento per il sostegno finanziario a favore delle imprese di piccole e medie dimensioni. Il fondo prevede le seguenti tipologie di investimenti: a) assunzione di partecipazioni dirette, prevalentemente di minoranza, nel capitale di imprese italiane, anche in coinvestimento con altri fondi specializzati; b) interventi come fondo di fondi, investendo in altri fondi che condividano la politica di investimento e gli obiettivi del fondo. Al 31 dicembre 2011 il fondo ha raggiunto una dimensione di 1,2 miliardi di euro, richiamati per circa 155 milioni di euro. Di questi, CDP ha sottoscritto quote per un valore pari a 250 milioni di euro, di cui 32,3 milioni di euro versati al 31 dicembre 2011.

## **4.4 MONITORAGGIO DEI RISCHI, CONTROLLI E ATTIVITÀ DI SUPPORTO**

### **4.4.1. Monitoraggio dei rischi**

Le attività di monitoraggio dei rischi fanno capo all'Area Risk Management e Antiriciclaggio, posta a diretto riporto dell'Amministratore delegato, cui riportano quattro servizi: (i) Rischio di Credito e Controparte, Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value; (ii) Rischi di Mercato e Liquidità - ALM; (iii) Rischi Operativi; (iv) Antiriciclaggio.

Le politiche relative all'assunzione di rischio da parte di CDP sono definite dal Consiglio di amministrazione su proposta dell'Amministratore delegato. Il Comitato Rischi, istituito nella sua forma attuale nel 2010, è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto dell'Amministratore delegato, che esprime pareri su tematiche di indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP e di valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza.

Il risk management è tra le funzioni per cui CDP esercita attività di direzione e coordinamento all'interno del Gruppo.

#### **4.4.1.1 Rischio di credito**

Nel corso del 2011 CDP ha rafforzato il presidio del rischio di credito secondo le linee tracciate nel Regolamento Rischi e nel Regolamento del Credito approvati dal Consiglio di amministrazione nella seconda parte del 2010; nella reportistica trimestrale di rischio destinata al Consiglio di amministrazione è stata introdotta una sezione specificamente dedicata al rischio di credito, che espone, tra l'altro, misure del capitale economico associato alla perdita inattesa del portafoglio, indicatori del grado di concentrazione complessiva, informazioni sulle principali esposizioni per categorie di prenditori; dal 2006 CDP utilizza un modello proprietario di portafoglio in grado di cogliere gli effetti di diversificazione e concentrazione. Il Regolamento Rischi riconosce, per i crediti verso soggetti privati, un ruolo centrale al pricing aggiustato per il rischio sulla base delle risultanze del modello di portafoglio.

L'Area Crediti, che produce valutazioni interne del merito di credito, ha formalizzato nel 2011 il primo monitoraggio andamentale annuale del credito, avente a oggetto la verifica del merito di credito dei soggetti affidati, selezionati per tipologia e soglia di esposizione.

#### **4.4.1.2 Rischio di controparte**

Nel periodo di riferimento è stato ampliato il numero di controparti con le quali è in essere un accordo di Credit Support Annex (CSA) al fine di mitigare il rischio connesso all'operatività in derivati attraverso lo scambio di garanzie collaterali. Per alcuni dei CSA già in essere è stata incrementata la frequenza di calcolo e di regolamento.

In conformità alla Risk Policy, approvata dal Consiglio di amministrazione nel 2010, la collateralizzazione è attualmente un requisito indispensabile per la nuova operatività in derivati. In riferimento alle operazioni pregresse, al netto di un Interest Rate Swap (IRS) in scadenza a gennaio 2012, rimane non assistito da CSA un solo contratto, corrispondente allo 0,3% circa del nozionale complessivo. Nel 2011 è inoltre stato concluso il primo accordo quadro GMRA (Global Master Repurchase Agreement), che assiste l'attività di raccolta e impegno tramite pronti contro termine.

#### 4.4.1.3 Rischio tasso di interesse

La caratteristica di rimborsabilità a vista dei BFP configura un'importante opzionalità implicita di tasso nel passivo di CDP. In ragione di questa peculiarità, il rischio tasso di interesse risulta più rilevante e complesso nel caso di CDP rispetto a quanto avviene per una tipica istituzione bancaria.

In un contesto di crisi dei debiti sovrani di alcuni Stati europei, i tassi swap euro sulle scadenze più rilevanti per CDP hanno chiuso il 2011 su livelli in netto calo rispetto alla fine del 2010 e corrispondenti ai minimi storici dall'introduzione della moneta unica. CDP ha agito per contenere la propria esposizione netta positiva all'aumento dei tassi di interesse<sup>13</sup>, maturata fin dal 2009 e passata da +11,7 milioni di euro a fine 2010 a +16,5 milioni di euro a fine 2011. L'azione correttiva condotta ha riguardato solo marginalmente il portafoglio derivati, tramite la early termination di alcuni IRS in essere, ed è stata prevalentemente attuata con l'acquisto di titoli di Stato italiani.

L'esposizione all'inflazione<sup>14</sup>, che deriva principalmente dall'emissione di BFP indicizzati al FOI (Indice dei prezzi al consumo Famiglie Operai e Impiegati), è passata da -4 milioni di euro a fine 2010 a -3,7 milioni di euro a fine 2011, risultando quindi in lieve contrazione nell'anno, anche grazie ai significativi acquisti di titoli di Stato italiani indicizzati.

Nel corso del 2011 l'andamento del VaR di tasso e inflazione<sup>15</sup>, derivante *in toto* dall'esposizione del portafoglio bancario, ha riflesso prevalentemente le condizioni del mercato, facendo registrare una crescita complessiva pronunciata, maturata soprattutto in corrispondenza delle fasi di crisi più acute (nell'anno il VaR è passato da 392 milioni di euro a 683 milioni di euro). La crisi del debito sovrano ha rappresentato un severo banco di prova per la tenuta del modello statistico, che già aveva superato l'esame della crisi innescata dal fallimento Lehman; la performance in backtesting risulta comunque ancora compatibile con il livello di confidenza adottato (99%).

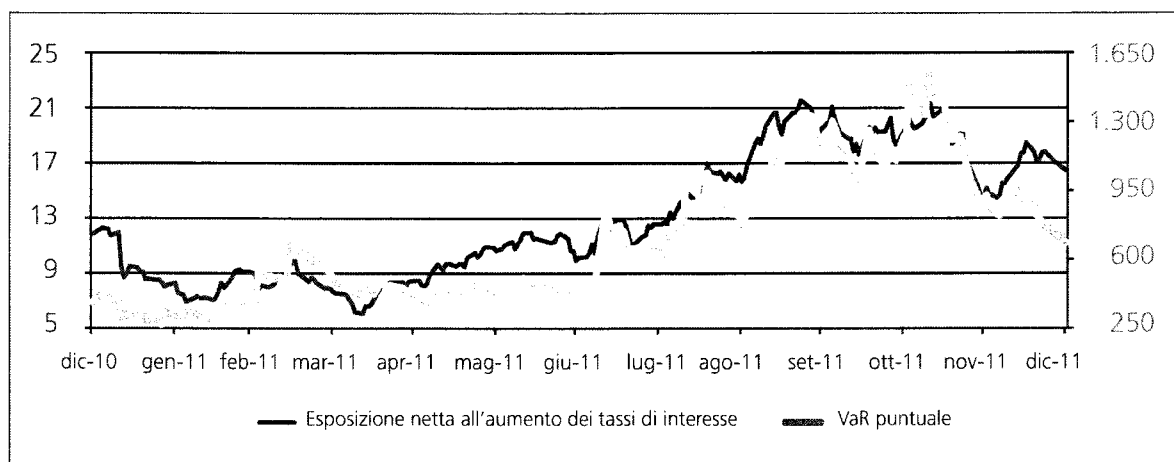
13 Definita come esposizione a un aumento di 1 punto base dei tassi zero coupon su tutte le scadenze.

14 Definita come esposizione a un aumento di 1 punto base della curva di inflazione su tutte le scadenze.

15 Definito come il Value-at-Risk al livello di confidenza del 99% sull'orizzonte di dieci giorni, calcolato secondo un metodo di simulazione storica che tiene conto delle condizioni di volatilità correnti.

**Indicatori di esposizione al rischio tasso**

(milioni di euro)

**4.4.1.4 Rischio liquidità**

La principale fonte di raccolta di CDP è il Risparmio Postale garantito dallo Stato, sul quale si fonda la Gestione Separata. La raccolta di CDP sul mercato dei capitali è finalizzata al finanziamento degli impieghi in Gestione Ordinaria. CDP ha la possibilità di accedere al rifinanziamento presso la Banca Centrale Europea.

La Risk Policy approvata dal Consiglio di amministrazione nel 2010 ha confermato l'impostazione precedentemente adottata per la gestione della liquidità della Gestione Separata, fondata sul mantenimento di un ampio saldo liquido sul conto corrente di Tesoreria.

Nel corso del 2011 l'andamento della raccolta postale è stato condizionato dal difficile contesto macroeconomico; in particolare, si è registrata una contrazione dello stock dei Libretti di risparmio. È stato inoltre necessario, in ragione delle clausole legate ai rating di CDP presenti nel programma di covered bond, impiegare gran parte della liquidità riveniente da tali emissioni in titoli e commercial paper a breve termine e con rating AAA. Il saldo del conto corrente di Tesoreria non si è comunque ridotto rispetto a fine 2010 e rimane su livelli largamente superiori ai limiti stabiliti.

La Risk Policy contempla altresì limiti di liquidità per la Gestione Ordinaria, volti a garantire stabilità strutturale a livello di scadenze delle differenti poste in portafoglio, contenendo il miss match temporale tra attivo e passivo. La necessità di rispettare tali limiti è stata tra le ragioni che hanno indotto a realizzare una significativa attività di raccolta a medio-lungo termine nel primo semestre 2011. In tal modo è stato possibile affrontare la fase acuta della crisi del debito sovrano, verificatasi nella seconda parte dell'anno, partendo da un buon posizionamento di liquidità strutturale ed evitando di raccogliere in corrispondenza di picchi di costo della raccolta.

#### **4.4.1.5 Rischi operativi**

Nel corso del 2011 è stata creata una specifica unità organizzativa Rischi Operativi ed è stato avviato un progetto volto al presidio di tale tipologia di rischi. In linea con quanto previsto dal piano di progetto, è in corso di completamento la definizione del framework metodologico per la loss data collection e la raccolta dei dati di perdita contabilizzati nel biennio 2010-2011.

#### **4.4.1.6 Rischio riciclaggio e finanziamento del terrorismo**

In adempimento al provvedimento di Banca d'Italia del 10 marzo 2011, nel corso dell'anno CDP ha istituito la funzione Antiriciclaggio, cui sono affidate le attività di controllo di secondo livello in materia. Il Consiglio di amministrazione di CDP ha inoltre adottato un regolamento che disciplina i ruoli, i compiti e le responsabilità per il contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo. Entro il primo trimestre 2012 è prevista l'ultimazione delle attività di revisione delle procedure interne in adeguamento alle evoluzioni normative. Per quanto riguarda gli adempimenti previsti dalla normativa antiriciclaggio per i prodotti del Risparmio Postale, CDP si avvale di un accordo con Poste Italiane per lo svolgimento delle attività di controllo.

#### **4.4.1.7 Altri rischi rilevanti**

CDP si caratterizza per un rilevante portafoglio di partecipazioni (quotate e non) e fondi di investimento, detenuti esclusivamente per finalità di investimento e non di negoziazione. I criteri di misurazione e gestione del rischio associato alle partecipazioni e ai fondi sono stabiliti dal Regolamento Rischi.

Nel corso del 2011 particolare rilievo è stato dato all'elaborazione di analisi di stress sulle partecipazioni quotate. È stato inoltre avviato lo start-up delle attività di risk management della società controllata FSI. Per quanto riguarda il rischio immobiliare, si segnala che CDP fornisce servizi di risk management in outsourcing a CDPI SGR, la società che gestisce il Fondo Investimenti per l'Abitare.

Con riferimento ai rischi di conformità normativa, un presidio rilevante è costituito dal Comitato di Ammissibilità, un organo collegiale istituito nel 2010 che ha il compito di esprimere pareri su operazioni, nuove iniziative e nuovi prodotti; per questi ultimi il Comitato si esprime in merito alla processabilità sotto il profilo legale, finanziario, operativo, amministrativo-contabile e di rischio. Il Responsabile Risk Management e Antiriciclaggio è membro del Comitato di Ammissibilità.

Per maggiori dettagli sui rischi e sulle relative politiche di copertura si rimanda alla Nota integrativa.

#### 4.4.1.8 Contenziosi legali

In merito al contenzioso in essere, si rileva come il numero complessivo delle cause si mantenga, in termini assoluti, su livelli non significativi. Per quanto riguarda il contenzioso riferibile a vertenze con la clientela e con il personale dipendente, si rileva, inoltre, come le potenziali passività da questo derivanti risultino poco significative.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che al 31 dicembre 2011 risultano pendenti 59 cause, il cui *petitum* complessivo non supera i 17mila euro. Con riferimento, invece, alle *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o del rispetto della normativa di riferimento.

Per quanto riguarda le operazioni in Gestione Ordinaria, non vi sono attualmente contenziosi pendenti né, pertanto, sono ravvisabili, in relazione a detta linea di attività, potenziali passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso della Società non attribuibile alle operazioni con la clientela (contenzioso lavoristico), si osserva che al 31 dicembre 2011 risultano pendenti 39 cause e che il *petitum* complessivo potenziale non supera i 2 milioni di euro.

#### **4.4.2 Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari: principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata, ai sensi dell'articolo 123-bis, comma 2, lettera b) del T.U.F.**

##### 4.4.2.1 Il sistema dei controlli interni

CDP ha sviluppato una serie di presidi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano ad assicurare la conformità alla normativa di riferimento, il rispetto delle strategie aziendali e il raggiungimento degli obiettivi fissati dal management.

In particolare i controlli di primo livello, o controlli di linea, previsti dalle procedure organizzative e diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni, sono svolti dalle strutture operative e amministrative.

I controlli di secondo livello, o controlli sulla gestione dei rischi, sono affidati a unità organizzative distinte dalle precedenti e perseguono l'obiettivo di contribuire alla definizione delle metodologie di misurazione del rischio, di verificare il rispetto dei limiti assegnati alle funzioni operative e di controllare la coerenza dell'operatività e dei risultati delle aree produttive con gli obiettivi di rischio e rendimento assegnati.

Infine, i controlli di terzo livello sono attuati dall'Internal Auditing, funzione permanente, autonoma e indipendente, gerarchicamente non subordinata ai Responsabili delle unità organizzative sottoposte a controllo. Essi sono finalizzati a verificare la funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni, la regolarità dell'operatività e dei processi di CDP, con l'obiettivo di prevenire o individuare anomalie e rischi. Nello specifico, l'Internal Auditing valuta l'idoneità del complessivo sistema dei controlli interni a garantire l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del patrimonio dell'Azienda e degli investitori, l'affidabilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la conformità alle normative interne ed esterne e alle indicazioni del management.

Annualmente l'Internal Auditing predispose e presenta al Consiglio di amministrazione un Piano delle attività, in cui sono rappresentati gli interventi di audit programmati rispetto all'analisi dei rischi effettuata sulla base della rilevanza di ciascun processo nel quadro complessivo delle attività coinvolte nel raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Gli esiti delle attività svolte sono portati all'attenzione del Consiglio di amministrazione e del Collegio sindacale, con periodicità trimestrale, e gli elementi di criticità rilevati in sede di verifica sono, invece, tempestivamente segnalati alle strutture aziendali di competenza per l'attuazione di azioni di miglioramento.

L'Internal Auditing effettua inoltre attività di controllo sulle società sottoposte a direzione e coordinamento in forza di appositi accordi di servizio per l'espletamento delle attività di revisione interna sottoscritti con la Capogruppo. L'Internal Auditing, infine, presta consulenza alle strutture di CDP per migliorare l'efficacia delle attività di controllo interno e assiste nelle attività di verifica il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari e l'Organismo di Vigilanza previsto dal D.Lgs. 231/2001.

#### **4.4.2.2 Sistemi di gestione dei rischi**

Per la Gestione Ordinaria e per i finanziamenti in Gestione Separata a soggetti privati ex decreto legge 29 novembre 2008 n.185, CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio, tenendo conto anche delle esposizioni in Gestione Separata verso enti pubblici. Il modello è di tipo "default mode", cioè considera il rischio di credito sulla base delle perdite legate alle possibili insolvenze dei prenditori e non al possibile deterioramento creditizio come l'aumento degli spread o le transizioni di rating. Proprio perché adotta l'approccio "default mode", il modello è multiperiodale, simulando la distribuzione delle perdite da insolvenza sull'intera vita delle operazioni in portafoglio. Il modello di credito consente di calcolare diverse misure di rischio (VaR, Expected Shortfall) sia per l'intero portafoglio sia isolando il contributo di singoli prenditori o linee di business.

CDP si avvale inoltre di modelli di scoring, sia sviluppati internamente sia commerciali, articolati per le diverse tipologie d'impiego (enti territoriali, project finance, corporate...).

Il rischio di controparte connesso alle operazioni in derivati è monitorato settimanalmente da Risk Management tramite uno strumento proprietario, che consente di monitorare l'esposizione creditizia corrente (tenendo conto del mark-to-market netto e delle garanzie reali) e quella potenziale.

Con riferimento alla misurazione del rischio di tasso di interesse nel portafoglio bancario, Risk Management effettua il monitoraggio a frequenza giornaliera avvalendosi di un sistema proprietario basato sulla logica del valore economico.

Il sistema analizza tutte le poste di bilancio il cui valore economico risulta sensibile alle variazioni dei tassi di interesse. Le rilevanti opzionalità implicite presenti in diverse poste attive e passive sono considerate puntualmente sulla base di modelli stocastici della struttura a termine dei tassi di interesse e di modelli comportamentali, laddove applicabili.

CDP dispone inoltre di un sistema di ALM dinamico (DALM), in grado di produrre simulazioni pluriennali sull'esposizione al rischio tasso di interesse e inflazione e sul margine di interesse, secondo vari scenari di variazione dei fattori di rischio.

Per il monitoraggio dei diversi profili di rischio legati all'operatività in derivati, alle posizioni in titoli e all'attività di securities financing, Risk Management utilizza l'applicativo di front office Murex. Tale sistema consente, oltre al monitoraggio puntuale delle posizioni, l'effettuazione di diverse analisi di sensitivity e di scenario, che trovano numerose applicazioni nell'ambito del rischio tasso di interesse, del rischio di controparte, dell'analisi del portafoglio titoli, dello hedge accounting.

Per quanto riguarda il monitoraggio del rischio di liquidità relativo alla Gestione Separata, Risk Management analizza regolarmente la consistenza delle masse attive liquide rispetto alle masse passive a vista e rimborsabili anticipatamente, verificando il rispetto dei limiti quantitativi fissati nella Risk Policy.

Per monitorare il rischio di liquidità della Gestione Ordinaria CDP ricorre a uno strumento proprietario che – in particolare – permette di:

- produrre analisi di gap di liquidità al fine di evidenziare eventuali situazioni di squilibrio a breve, medio e lungo termine;
- calcolare i ratio cui fanno riferimento i limiti strutturali fissati nella Risk Policy, definiti sulla base della ripartizione delle poste attive e passive tra breve, medio e lungo termine;
- effettuare sistematiche analisi di stress sulla base di scenari definiti da Risk Management.

Nel corso del 2011 CDP ha avviato una procedura di evidenza pubblica per l'acquisizione di un sistema di ALM che diverrà, a regime, lo strumento principale di gestione integrata sia del rischio tasso di interesse e inflazione sia del rischio di liquidità.

Ai fini del rispetto degli obblighi di registrazione di cui all'articolo 36 del D.Lgs. 231/2007, CDP ha istituito un archivio unico, formato e gestito a mezzo di sistemi informatici, nel quale sono conservate in

modo accentrato tutte le informazioni acquisite nell'adempimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela, secondo i principi previsti nel citato decreto.

Per l'istituzione, la tenuta e la gestione dell'archivio unico informatico, CDP si avvale di un outsourcer, il quale assicura alla funzione Antiriciclaggio di CDP l'accesso diretto e immediato all'archivio stesso.

#### ***4.4.2.3 Modello organizzativo ex D.Lgs. 231/2001***

Nel gennaio 2006 CDP si è dotata di un "Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo" ai sensi del D.Lgs. 231/2001 (di seguito, per brevità anche "Modello"), in cui sono individuati le aree e le attività aziendali maggiormente esposte al rischio di commissione delle fattispecie di reato previste dal citato decreto e i principi, le regole e le disposizioni del sistema di controllo adottato a presidio delle attività operative "sensibili".

In considerazione della rilevanza degli sviluppi normativi, dell'organizzazione e delle attività aziendali, nel corso dell'esercizio 2010 sono state condotte le attività di revisione del Modello, la cui versione aggiornata è stata approvata dal Consiglio di amministrazione della società nella seduta del 20 aprile 2011. All'Organismo di Vigilanza è affidato il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello, di aggiornarne il contenuto e di coadiuvare gli Organi societari competenti nella sua corretta ed efficace attuazione.

L'Organismo di Vigilanza di CDP è composto da tre membri, un esperto in materie giuridiche, un esperto in materie economiche e il Responsabile dell'Internal Auditing, nominati dal Presidente del Consiglio di amministrazione; esso è stato costituito nel 2004, rinnovato nel 2007 e nel dicembre 2010 per scadenza degli incarichi triennali.

L'Organismo di Vigilanza ha provveduto a definire il proprio Regolamento interno e le modalità di vigilanza sul Modello, avvalendosi, come sopra descritto, del supporto dell'Internal Auditing per una costante e indipendente supervisione sul regolare andamento dei processi aziendali e del complessivo sistema dei controlli interni. Nel corso del 2011 l'Organismo di Vigilanza si è riunito 11 volte.

È possibile consultare i principi del Modello di Cassa depositi e prestiti nella sezione "Chi siamo" del sito internet aziendale: <http://www.cassaddpp.it/cdp/Areagenerale/Chisiamo/index.htm>.

#### ***4.4.2.4 Principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria***

CDP è consapevole che l'informativa finanziaria riveste un ruolo centrale nell'istituzione e nel mantenimento di relazioni positive tra la società e i suoi interlocutori; il sistema di controllo interno, che sovrin-

tende il processo di informativa societaria, è strutturato in modo tale da assicurarne la relativa attendibilità, accuratezza, affidabilità e tempestività, in accordo con i principi contabili di riferimento.

L'articolazione del sistema di controllo è definita coerentemente con il modello adottato nel CoSO Report<sup>16</sup> che prevede cinque componenti (ambiente di controllo, valutazione del rischio, attività di controllo, informazione e comunicazione, attività di monitoraggio) operanti in relazione alle loro caratteristiche a livello di entità organizzativa e/o a livello di processo operativo/amministrativo.

Coerentemente con il modello adottato, i controlli istituiti sono oggetto di monitoraggio periodico per verificarne nel tempo l'efficacia e l'effettiva operatività.

Per quanto riguarda, invece, la verifica e la strutturazione del sistema di controllo interno in ambito Information & Communication Technology, è stato scelto come riferimento il framework COBIT (Control Objectives for Information and related Technology), il cui processo di diffusione e realizzazione è attualmente in corso di svolgimento.

Il sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria è stato strutturato e applicato secondo una logica risk-based, selezionando quindi le procedure amministrative e contabili considerate rilevanti ai fini dell'informativa finanziaria di CDP. Nel caso specifico, oltre ai processi amministrativi e contabili in senso stretto, vengono considerati anche i processi di business, di indirizzo e controllo, e di supporto con impatto stimato significativo sui conti di bilancio.

Il modello di controllo prevede una prima fase di analisi complessiva, a livello aziendale, del sistema di controllo, finalizzata a verificare l'esistenza di un contesto, in generale, funzionale a ridurre i rischi di errori e comportamenti non corretti ai fini dell'informativa contabile e finanziaria.

L'analisi avviene attraverso la verifica della presenza di elementi, quali adeguati sistemi di governance, standard comportamentali improntati all'etica e all'integrità, efficaci strutture organizzative, chiarezza di assegnazione di deleghe e responsabilità, adeguate policy di rischio, sistemi disciplinari del personale ed efficaci codici di condotta.

Per quanto riguarda invece l'approccio utilizzato a livello di processo, questo si sostanzia in una fase di valutazione, finalizzata all'individuazione di specifici rischi, il cui verificarsi può impedire la tempestiva e accurata identificazione, rilevazione, elaborazione e rappresentazione in bilancio dei fatti aziendali. Tale fase viene svolta con lo sviluppo di matrici di associazioni di rischi e controlli attraverso le quali vengono analizzati i processi sulla base dei profili di rischiosità in essi residenti e delle connesse attività di controllo poste a presidio.

---

16 Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

Nello specifico, l'analisi a livello di processo è così strutturata:

- una prima fase riguarda l'identificazione dei rischi e la definizione degli obiettivi di controllo al fine di mitigarli;
- una seconda fase riguarda l'individuazione e la valutazione dei controlli attraverso: (i) l'identificazione della tipologia del controllo; (ii) la valutazione dell'efficacia "potenziale" delle attività di controllo, in termini di mitigazione del rischio; (iii) la valutazione/presenza dell'evidenza del controllo; (iv) la formulazione di un giudizio complessivo tramite la correlazione esistente tra l'efficacia "potenziale" del controllo e il livello di documentabilità del controllo; (v) l'identificazione dei controlli chiave;
- una terza fase riguarda l'identificazione dei punti di miglioramento rilevati sul controllo: (i) documentabilità del controllo; (ii) disegno del controllo.

Un'altra componente fondamentale del CoSO Report è costituita dall'attività di monitoraggio dell'efficacia e dell'effettiva operatività del sistema dei controlli; tale attività viene periodicamente svolta a copertura dei periodi oggetto di reporting.

La fase di monitoraggio in CDP si articola come segue:

- campionamento degli item da testare;
- esecuzione dei test;
- attribuzione di un peso alle anomalie individuate e relativa valutazione.

Al fine di garantire il corretto funzionamento del sistema, come sopra descritto, è prevista in CDP un'azione integrata di più unità/funzioni: l'Area Risorse e Organizzazione provvede al disegno e alla formalizzazione dei processi; la funzione del Dirigente preposto interviene nella fase di valutazione dei rischi; all'Area Internal Auditing è affidata la fase di monitoraggio e valutazione.

Il Consiglio di amministrazione e il Collegio sindacale sono informati, con periodicità trimestrale, delle valutazioni sul sistema di controllo interno e degli esiti delle attività ispettive effettuate dall'Internal Auditing. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, così come previsto nel relativo Regolamento interno, provvede, alle date di bilancio, a informare il Consiglio di amministrazione in merito ai risultati della propria attività, alle eventuali carenze emerse e alle iniziative intraprese per la loro risoluzione.

#### **4.4.2.5 Società di Revisione**

Il bilancio della CDP è sottoposto a revisione legale a cura della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. (PwC), cui compete di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, nonché di accertare che il bilancio d'esercizio e quello consolidato corrispondano alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti, oltre che i medesimi documenti siano conformi alle norme che li disciplinano. La So-

cietà di Revisione esprime con apposite relazioni un giudizio sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato nonché sulla relazione semestrale. L'affidamento dell'incarico di revisione viene conferito dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti su proposta motivata dell'organo di controllo.

L'incarico per l'attività di controllo contabile è stato conferito in esecuzione della delibera assembleare del maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico di controllo contabile e di revisione dei bilanci societari per il periodo 2011-2019.

#### ***4.4.2.6 Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari***

Alla chiusura del 2011, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari è il Responsabile dell'Area Amministrazione, Pianificazione e Controllo.

In relazione ai requisiti di professionalità e alle modalità di nomina e revoca del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili si riportano di seguito le previsioni dell'articolo 24-bis dello Statuto di CDP.

#### **Articolo 24-bis Statuto CDP**

- 1. Il Consiglio di amministrazione nomina, previo parere obbligatorio del Collegio sindacale, per un periodo non inferiore alla durata in carica del Consiglio stesso e non superiore a sei esercizi, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari per lo svolgimento dei compiti attribuiti allo stesso dall'articolo 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.*
- 2. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere i requisiti di onorabilità previsti per gli amministratori.*
- 3. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere scelto secondo criteri di professionalità e competenza tra i dirigenti che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno tre anni nell'area amministrativa presso imprese o società di consulenza o studi professionali.*
- 4. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari può essere revocato dal Consiglio di amministrazione, sentito il parere del Collegio sindacale, solo per giusta causa.*
- 5. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari decade dall'ufficio in mancanza dei requisiti necessari per la carica. La decadenza è dichiarata dal Consiglio di amministrazione entro trenta giorni dalla conoscenza del difetto sopravvenuto.*

Al fine di dotare il Dirigente preposto di adeguati mezzi e poteri, commisurati alla natura, alla complessità dell'attività svolta e alle dimensioni della società, nonché di mettere in grado lo stesso di svolgere i compiti attribuiti, anche nella interazione e nel raccordo con gli altri Organi della società, nel mese di luglio 2007 è stato approvato dal Consiglio di amministrazione il "Regolamento interno della funzione del Dirigente preposto". A ottobre del 2011, a seguito dell'avvio dell'attività di direzione e coordinamento