

Stato patrimoniale consolidato - Passivo e patrimonio netto

(milioni di euro)

	Esercizio 2012	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - PROSPETTI RICLASSIFICATI						
		Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Riserve assicurative	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Voci di bilancio								
10. Debiti verso banche	36.450	36.116		334				
20. Debiti verso clientela	241.673	241.543	28	101				
30. Titoli in circolazione	13.218	12.078		1.140				
40. Passività finanziarie di negoziazione	523		523					
60. Derivati di copertura	2.700		2.688	12				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	56		56					
80. Passività fiscali	2.323						2.323	
100. Altre passività	6.111			144	5.967			
110. Trattamento di fine rapporto del personale	153						153	
120. Fondi per rischi e oneri	1.717						1.717	
130. Riserve tecniche	2.570					2.570		
140. Riserve da valutazione	313							313
170. Riserve	11.440							11.440
180. Sovraprezzo da emissione	6							6
190. Capitale	3.500							3.500
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	2.874							2.874
220. Utile (Perdita) di periodo	2.924							2.924
Totale del passivo e del patrimonio netto	328.551	289.738	3.295	1.731	5.967	2.570	4.194	21.057

5. Monitoraggio dei rischi

5.1. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLA CAPOGRUPPO

Le attività di monitoraggio dei rischi fanno capo al Responsabile dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (RMA), posto a diretto riporto dell'Amministratore Delegato. Al Responsabile RMA riportano quattro unità organizzative:

1. Rischio di Credito e Controparte, Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value;
2. Rischi di Mercato e Liquidità (ALM);
3. Rischi Operativi;
4. Antiriciclaggio.

In staff al Responsabile RMA sono collocate competenze relative al rischio immobiliare, al rischio delle partecipazioni e al rapporto con le agenzie di rating.

Le politiche relative all'assunzione di rischio (Risk Policy) 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.

Le attività di risk management e antiriciclaggio sono tra quelle per cui CDP esercita direzione e coordinamento all'interno del Gruppo.

Dal punto di vista del quadro complessivo dei rischi, il 2012 è stato caratterizzato da rilevanti fattori esogeni rispetto all'attività di CDP, legati essenzialmente all'evolversi della crisi del debito sovrano in atto nell'Eurozona. La Repubblica Italiana ha subito, nel primo semestre, il downgrade da parte di ciascuna delle tre principali agenzie di rating, e una di esse ha effettuato un ulteriore downgrade nel mese di luglio. Tra maggio e luglio la crisi ha registrato una fase acuta, e gli spread creditizi sui titoli del debito pubblico italiano hanno toccato livelli prossimi ai massimi raggiunti nell'ultima parte del 2011, mentre i sistemi bancari di diversi Paesi dell'Eurozona hanno evidenziato tensioni senza precedenti. A partire dal mese di agosto si è invece affermata una tendenza alla normalizzazione, sebbene nel permanere di elementi di forte incertezza. L'influenza di tali fattori esogeni si esplica su quasi tutte le categorie di rischi cui è soggetta CDP.

5.1.1. Rischio di credito

CDP è esposta a rischi di natura creditizia in primo luogo nell'attività d'impiego (Gestione Separata e Gestione Ordinaria) e, secondariamente, nell'attività di copertura in derivati e di securities financing (si veda la

sezione successiva dedicata al rischio di controparte). La Gestione Separata, tradizionalmente caratterizzata da esposizioni verso lo Stato e gli enti territoriali, ha visto una progressiva crescita delle esposizioni verso gruppi bancari operanti in Italia (in relazione ai programmi di sostegno delle PMI e per la ricostruzione in Abruzzo); ancora relativamente limitata l'esposizione verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti di interesse pubblico promossi da soggetti pubblici. In Gestione Ordinaria figurano, invece, finanziamenti di tipo corporate e project finance finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi.

Il Regolamento del Credito, approvato dal Consiglio di Amministrazione, delinea i principi seguiti da CDP nelle proprie attività di finanziamento e disciplina il funzionamento del processo del credito e i ruoli delle Unità Organizzative coinvolte.

All'Area Crediti è assegnato il compito della revisione crediti, dell'assegnazione del rating e della stima della loss given default. L'Area RMA si occupa delle metodologie di determinazione del pricing aggiustato per il rischio, del monitoraggio della redditività aggiustata per il rischio e della rilevazione della concentrazione del portafoglio. L'Area RMA inoltre monitora l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, propone eventuali interventi di mitigazione del rischio e quantifica i relativi assorbimenti di capitale economico.

In ottemperanza al Regolamento Rischi, infine, nel corso del 2012 è stata adottata una "Rating e recovery rate policy", il cui scopo è quello di esplicitare le metodologie adottate da CDP nell'attribuzione dei rating interni alle controparti e nella produzione di stime interne del tasso di recupero per singole operazioni di finanziamento. In particolare, la policy mira a massimizzare la riproducibilità e l'omogeneità delle valutazioni interne di rating e recovery rate. L'Area RMA ha inoltre avviato, in stretto coordinamento con l'Area Crediti, un'attività di revisione, test e validazione dei modelli interni di scoring e di rating utilizzati in CDP, prendendo le mosse dal modello di valutazione parametrica degli enti territoriali. Con riferimento a tale modello, che consente di classificare gli enti territoriali in categorie omogenee di rischio, individuando i casi nei quali è necessario un approfondimento sul merito creditizio, CDP ha intrapreso nel corso dell'esercizio lo sviluppo di una nuova versione, che si prevede possa entrare in funzione nei primi mesi del 2013.

Nel 2012 CDP ha mantenuto un presidio costante del rischio di credito, anche alla luce dell'acuirsi della crisi finanziaria. In particolare, il modello proprietario di portafoglio, che CDP utilizza dal 2007, è stato ricalibrato in modo da affiancare alle misure basate su probabilità di default medie di lungo periodo ("through-the-cycle") misure che tengono conto di una correzione per il ciclo economico sfavorevole. Nella prima metà dell'anno le condizioni praticate sui nuovi impieghi hanno risentito dell'aumento generalizzato del costo marginale della raccolta; successivamente, la compressione degli spread sovrani ha favorito il ritorno a un maggiore equilibrio tra lo spread di funding e i margini che CDP deve applicare per coprire la perdita attesa e inattesa sui crediti. In Gestione Separata è proseguita l'attività di supporto all'economia, veicolando, attraverso il sistema bancario, i fondi del Risparmio Postale con lo scopo di stimolare e supportare la concessione di credito a medio termine alle PMI. L'esposizione di CDP verso il settore bancario italiano è di conseguenza aumentata e, a fine 2012, tra le dieci maggiori esposizioni di portafoglio figurano i due maggiori gruppi bancari italiani. Dal punto di vista della mitigazione del rischio di credito nell'operatività tramite le banche, il 2012 ha assistito all'entrata a regime del meccanismo di cessione in garanzia a CDP dei crediti vantati dalle banche verso le PMI.

Nella prima parte dell'anno RMA ha implementato e presentato al Comitato Rischi prove di stress sul portafoglio crediti, considerando ipotesi di downgrade generalizzato delle controparti in portafoglio, aumento delle probabilità di default, diminuzione dei tassi di recupero e aumento dei parametri di correlazione.

Nel corso del 2012 le politiche di rischio di CDP sono state integrate introducendo un limite globale di concentrazione adattato alle specificità di CDP e basato sul rapporto tra esposizione verso una controparte (o un gruppo di controparti connesse) e risorse patrimoniali di CDP.

5.1.2. Rischio di controparte

Nel corso del 2012 sono stati rivisti verso il basso i criteri minimi per l'operatività in derivati, allo scopo di tener conto della maggiore severità dei giudizi attribuiti dalle agenzie di rating alle controparti bancarie di CDP; sono stati tuttavia mantenuti standard molto elevati per il rating pubblico.

In continuità con il passato, al fine di mitigare il rischio di controparte riveniente da operazioni in derivati, la nuova operatività è ammessa solo con controparti con le quali sia in essere un accordo quadro di compensazione (secondo lo standard ISDA 2002) assistito da Credit Support Annex (CSA) che preveda lo scambio di garanzie reali. In riferimento alle operazioni pregresse, rimane non assistito da CSA un solo contratto, prossimo a scadenza e di rilevanza marginale.

Nel corso dell'esercizio è stata incrementata la frequenza di calcolo e di regolamento per alcuni dei CSA già in essere, aumentandone quindi l'efficacia nel contenere l'esposizione.

Considerando la rilevanza dell'attività di securities financing, sono state rinnovate le parti della Risk Policy che normano le esposizioni di natura creditizia che CDP può assumere in tale ambito. L'Area RMA ha provveduto, nel corso della prima parte del 2012, ad adeguare il monitoraggio alla nuova policy. Dal punto di vista della mitigazione del rischio connesso a tali attività, a fine 2012 risultano attivi tre accordi quadro di compensazione che prevedono scambio di garanzie reali (GMRA - Global Master Repurchase Agreement, secondo lo standard ISMA 2000). Nel mese di dicembre 2012 CDP ha inoltre aderito alla Cassa di Compensazione e Garanzia, controparte centrale che permette di operare in pronti contro termine beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte.

5.1.3. Rischio tasso di interesse e inflazione

La caratteristica di rimborsabilità a vista dei Buoni fruttiferi postali configura un'importante opzionalità implicita di tasso nel passivo di CDP. In ragione di questa peculiarità, il rischio tasso di interesse presenta per CDP un livello di complessità gestionale peculiare rispetto a quanto normalmente riscontrabile in ambito bancario. Principalmente per l'emissione di Buoni fruttiferi postali indicizzati ai prezzi al consumo (indice Famiglie Operai e Impiegati) CDP è inoltre esposta al rischio inflazione, il quale viene trattato nello stesso quadro di misurazione e gestione del rischio tasso di interesse.

Nel corso del 2012 è stata aggiudicata la gara europea per l'acquisizione di un sistema di Asset & Liability Management (ALM), il cui processo di implementazione e parametrizzazione ha raggiunto uno stadio avanzato nel corso dell'anno. A regime il nuovo sistema supporterà CDP nella gestione del rischio tasso di interesse e inflazione, affiancando il sistema proprietario in uso dal 2005 che rimarrà in funzione almeno fino al completamento della fase di transizione.

CDP ha proseguito la propria azione di contenimento dell'esposizione netta positiva all'aumento dei tassi di interesse²², maturata fin dal 2009 e passata da +11,7 milioni di euro a fine 2010 a +16,5 milioni di euro a fine 2011. Il livello di esposizione, che tende ad aumentare al ridursi del livello dei tassi IRS, alla fine del 2012 si attesta a +18 milioni di euro. Come nel 2011, l'azione correttiva condotta ha riguardato solo in misura minore 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, avvenuto soprattutto nella prima parte dell'anno, quindi in corrispondenza di livelli di rendimento più elevati.

L'esposizione all'inflazione²³ è passata da -3,7 milioni di euro a fine 2011 a -3,0 milioni di euro a fine 2012, risultando quindi in contrazione nell'anno, anche grazie agli acquisti di titoli di Stato italiani indicizzati.

L'esposizione a movimenti paralleli dei tassi di interesse e dell'inflazione è monitorata anche sotto forma di effetto sul valore economico di CDP di movimenti paralleli delle strutture a termine di questi due fattori di rischio. Tali effetti²⁴ sono rappresentati, con riferimento alla fine del 2012, nella seguente tabella:

(miliardi di euro)

Movimento	Effetto movimento tassi di interesse	Effetto movimento tassi di inflazione
+100 punti base	1,4	(0,30)
-100 punti base	(2,30)	0,30

Nel corso del 2012 il VaR di tasso e inflazione²⁵, derivante *in toto* dall'esposizione del portafoglio bancario, è passato da 683 milioni di euro a fine 2011 a 415 milioni di euro a fine anno. Tale riduzione, avvenuta nonostante le misure di sensitivity siano leggermente aumentate nell'anno, riflette la minore variabilità dei tassi osservata nel secondo semestre, in corrispondenza di una fase caratterizzata da minore avversione al rischio e tendenza alla normalizzazione. La crisi del debito sovrano ha rappresentato un

22 Definita come esposizione del valore attuale delle poste di bilancio sensibili ai tassi a un aumento di 1 punto base dei tassi zero coupon su tutte le scadenze.

23 Definita come esposizione del valore attuale delle poste di bilancio sensibili ai tassi a un aumento di 1 punto base della curva di inflazione su tutte le scadenze.

24 Rispetto a queste stesse misure di esposizione sono stabiliti limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione.

25 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. Il Value-at-Risk al livello di confidenza 99% rappresenta una stima del livello di perdita che viene ecceduto solo nell'1% dei casi.

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%).

5.1.4. Rischio di 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 ed è soggetta agli obblighi di riserva obbligatoria.

Il citato nuovo sistema di Asset & Liability Management (ALM) potenzierà anche gli strumenti a disposizione di CDP per la gestione del rischio di liquidità.

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 buffer sul conto corrente di Tesoreria.

Nel 2012 l'andamento della raccolta postale ha mostrato una buona solidità rispetto al difficile contesto macroeconomico e, in particolare, si è invertita la tendenza alla contrazione dello stock di Libretti postali registrata nel 2011. Va rimarcato che sia nel 2011 sia nel 2012, nonostante il quadro congiunturale, la raccolta netta per CDP ha mantenuto un saldo positivo. Il buffer costituito dal conto corrente di Tesoreria si attesta a fine 2012 su livelli ampiamente superiori ai limiti stabiliti nella Risk Policy, registrando un aumento rispetto a fine 2011. Oltre a tale buffer, CDP dispone di ampie masse di attivi rifinanziabili sul mercato (tramite pronti contro termine) e/o tramite le operazioni di rifinanziamento della Banca Centrale Europea.

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 mismatch temporale tra attivi e passivi. Le emissioni effettuate nel corso del 2012 hanno incrementato il rapporto tra passività a medio-lungo termine e attività a medio-lungo termine e, unitamente alla variazione di scadenza dei flussi di pagamento dei finanziamenti, hanno determinato un livello di trasformazione delle scadenze nettamente più contenuto rispetto al massimo consentito dai limiti. Oltre al monitoraggio di tali limiti, la gestione del rischio di liquidità in Gestione Ordinaria si avvale di:

- analisi di gap di liquidità in grado di evidenziare eventuali situazioni di squilibrio a breve, medio e lungo termine;
- analisi di stress sulla base di scenari definiti da RMA;
- un Contingency Funding Plan che definisce indicatori volti a identificare situazioni di allerta o di crisi e individua i ruoli delle diverse unità organizzative e le leve attivabili in tali situazioni.

Sia per la Gestione Separata sia per la Gestione Ordinaria, CDP ha preso parte all'operazione straordinaria di rifinanziamento a lungo termine della Banca Centrale Europea (LTRO) del 29 febbraio 2012, utilizzando una parte dei propri asset stanziabili a garanzia della provvista offerta dall'Eurosistema.

5.1.5. Rischio operativo

Nel corso del 2012 è stata completata la definizione del framework metodologico per la loss data collection.

È stata, inoltre, avviata l'attività di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi per il costante monitoraggio del profilo di rischio aziendale. Il piano di lavoro dei Rischi Operativi ha previsto, come progetto pilota, l'analisi di uno dei principali processi rientranti nel core business di CDP, recentemente interessato da significative innovazioni di processo e di sistema. I risultati della valutazione saranno utilizzati a fini gestionali per la prevenzione e l'attenuazione dei rischi operativi.

5.1.6. Rischio riciclaggio e finanziamento del terrorismo

Nel corso del 2012 si è provveduto all'adeguamento del corpus normativo interno alle nuove esigenze di compliance e operative mediante diversi interventi di autoregolamentazione, volti a definire un sistema di gestione del rischio basato, tra l'altro, su attribuzione di compiti e responsabilità, controlli di linea e di il livello, tracciabilità degli atti e delle decisioni.

Il Servizio Antiriciclaggio, istituito in adempimento al provvedimento di Banca d'Italia del 10 marzo 2011, ha implementato diverse attività di controllo volte ad assicurare il rispetto della normativa antiriciclaggio, sia interna sia esterna, in materia di: (i) adeguata verifica della clientela; (ii) registrazione delle informazioni in Archivio Unico Informatico; (iii) segnalazione di operazioni sospette.

Nel corso dell'anno si è, inoltre, provveduto a erogare un'attività di formazione rivolta al personale direttamente coinvolto nell'espletamento degli adempimenti antiriciclaggio, riservando particolare cura allo sviluppo di una specifica preparazione dei dipendenti e dei collaboratori che sono a più diretto contatto con la clientela.

5.1.7. Rischi connessi alle partecipazioni

CDP si caratterizza per un rilevante portafoglio di partecipazioni (quotate e non) e fondi d'investimento, detenuti esclusivamente per finalità di stabile investimento e non di negoziazione. I criteri di misurazione e gestione del rischio associato alle partecipazioni e ai fondi sono stabiliti dal Regolamento Rischi e comprendono, tra l'altro, specifiche prove di stress, in particolare sulle interessenze quantitativamente più rilevanti in società quotate.

Nel corso del 2012 la composizione del portafoglio di partecipazioni di CDP è stata interessata da importanti cambiamenti, come già rilevato nei precedenti capitoli.

Con riferimento all'acquisto di Fintecna, SACE e SIMEST, l'esercizio del diritto di opzione all'acquisto è avvenuto a valle di una fase di due diligence che ha riguardato anche i principali profili di rischio delle stesse.

5.1.8. Altri rischi rilevanti

Anche se CDP non intraprende attività di negoziazione di strumenti finanziari, è esposta ad alcuni rischi di mercato oltre a quelli di tasso e inflazione relativi al portafoglio bancario e a quelli azionari legati al portafoglio partecipativo.

Per le operazioni di raccolta esposte al rischio azionario, quali le emissioni di Buoni fruttiferi postali indicizzati allo Euro Stoxx 50, CDP ricorre all'acquisto di opzioni equity speculari a fini di copertura e monitora le discrepanze tra i nozionali delle opzioni vendute e acquistate dovute al realizzarsi di rimborsi diversi dalle attese.

CDP ha sempre incorporato nel profilo di copertura gestionale un margine prudenziale, acquistando quindi opzioni per nozionali inferiori al nominale emesso ma leggermente superiori alla previsione statistica del nominale atteso a scadenza. In tal modo, eventuali rimborsi inferiori alle attese non avrebbero esposto CDP al rischio di corrispondere un premio per il quale non era stata acquistata la corrispondente copertura. Nel 2012 i rimborsi dei buoni indicizzati allo Euro Stoxx 50 hanno registrato un andamento sostenuto, e ciò ha comportato nell'immediato un impatto positivo sulla redditività di CDP (voce 80 del conto economico), in quanto i risparmiatori che rimborsano i Buoni rinunciano alla componente di opzione sull'indice, facendo venir meno una passività per CDP. A fronte di tale effetto positivo, CDP rimane in parte esposta all'effetto di future variazioni negative del valore dell'indice, avendo una posizione di copertura gestionale eccedente rispetto alle opzioni ancora detenute dai risparmiatori.

Alcune attività possono inoltre esporre CDP a rischio di cambio: si tratta principalmente dell'emissione di titoli obbligazionari (EMTN e covered bond) denominati in valuta estera, dell'eventuale concessione di finanziamenti denominati in valuta estera e dell'acquisto di titoli obbligazionari denominati in valuta estera. In linea generale CDP intraprende attività potenzialmente esposte alle fluttuazioni dei tassi di cambio solo ponendo in essere adeguate forme di copertura del rischio valutario. Nel caso dei titoli obbligazionari in valuta estera, sia emessi sia acquistati, la copertura avviene mediante operazioni di cross currency swap che rendono i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di un'emissione in euro.

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.

5.2. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

5.2.1. La gestione dei rischi in CDPI SGR

I rischi finanziari per CDPI SGR sono quelli connessi all'impiego del capitale liquido e all'attività di gestione dei fondi da essa istituiti.

Il rischio di liquidità viene monitorato mediante un'attenta pianificazione dei flussi di cassa (forecast finanziario), predisposta dall'unità organizzativa Amministrazione, Pianificazione e Controllo e fornita alla funzione Risk Management.

Le decisioni di investimento sono sempre assunte in coerenza con il forecast finanziario, su cui si basa la classificazione contabile dei titoli di Stato nella categoria "detenuti fino a scadenza". Detenere i suddetti investimenti fino alla naturale scadenza consente di non realizzare eventuali perdite di valore dovute a movimenti avversi dei tassi di interesse. Il rischio connesso all'impiego della liquidità risulta quindi limitato.

Il Risk Management verifica che ciascun investimento della liquidità in strumenti finanziari avvenga nel rispetto dei limiti qualitativi e quantitativi fissati dal Consiglio di Amministrazione.

Considerata la natura di fondo a richiamo del FIA e del FIV Plus, CDPI SGR corre un rischio di credito nei confronti dei sottoscrittori. Va rilevato, a questo riguardo, che allo stato attuale pressoché metà del patrimonio del FIA e la totalità del patrimonio del FIV Plus sono stati sottoscritti da CDP. Per quanto riguarda il FIA, inoltre, si nota che tra gli investitori figura il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti; essendo il fondo riservato esclusivamente a investitori qualificati, i restanti sottoscrittori rientrano generalmente nel novero di quei soggetti, bancari, assicurativi, previdenziali, di comprovato standing. Il rischio di credito nei confronti dei sottoscrittori è comunque mitigato tramite apposite clausole contrattuali presenti in ciascun regolamento che tutelano la SGR e i fondi in caso di inadempimento (per esempio, penali a carico dei sottoscrittori in caso di mancati versamenti).

In linea generale i rischi di mercato sono gestiti mediante la tecnologia di rischio dalla Capogruppo CDP, verso la quale è stata esternalizzata la funzione di Risk Management.

In materia di rischio operativo, CDPI SGR ha adottato, quale benchmark di riferimento, le linee guida stabilite dal Comitato di Basilea per il settore bancario e riprese da Banca d'Italia nella Circolare n. 263 del 27 dicembre del 2006.

L'approccio metodologico adottato per la valutazione degli impatti potenziali dei rischi operativi sulle procedure interne si basa sul modello APRO definito dal gruppo interbancario costituito nell'ambito della Commissione Tecnica per le Ricerche e le Analisi dell'ABI. L'approccio è di tipo qualitativo e si pone co-

me obiettivo principale la conoscenza dei potenziali eventi pregiudizievoli cui è esposta CDPI SGR, attraverso l'analisi dei rischi derivanti sia dai processi interni all'azienda sia dai fattori a essa esterni. L'attività di valutazione sarà effettuata attraverso tecniche di self assessment.

5.2.2. La gestione dei rischi in FSI

FSI, in stretto coordinamento con la Capogruppo, ha redatto il proprio Regolamento Rischi in due documenti: *Principi di Rischio* e *Documento Attuativo dei Principi di Rischio*.

Il primo documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 19 marzo 2012 ed enuncia i principi base di operatività e le relative linee guida al fine di rilevare, misurare, monitorare e controllare le varie tipologie di rischio cui la società potrebbe essere soggetta nello svolgimento delle proprie attività.

Il secondo documento, al fine di dare corpo ai principi precedentemente enunciati, espone: (i) le modalità con cui il rischio viene misurato con riferimento a una dimensione collettiva che consente di esprimere il grado di tipicità, delineandolo in termini di rischio relativo e assoluto; (ii) le modalità di gestione e la valutazione dei derivati impliciti nelle operazioni; e (iii) gli aspetti organizzativi che disciplinano le interazioni con la Capogruppo in tema di gestione dei rischi. Tale documento attuativo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 giugno 2012.

Con riferimento alle tre operazioni deliberate nel 2012, in Kedrion Group, Metroweb Italia ed Hera, si segnala che, per ciascuna di esse, è stata svolta l'analisi di rischio coerentemente con il documento attuativo dei principi di rischio. Le operazioni compiute sono integralmente rientrate nell'esposizione ordinaria, senza necessitare di limitazioni dimensionali, bensì di raccomandazioni e cautele gestionali.

Si segnala che non esiste un rischio di funding liquidity, in assenza di indebitamento; anche l'asset liquidity risk è poco rilevante, non essendo previste dismissioni a breve. Per quanto riguarda gli altri rischi, si segnala:

- la sottoscrizione di una linea di credito a tasso fisso per 75 milioni di euro a disposizione di Kedrion Group da parte di FSI, non ancora tirato dalla società, con possibilità di rimborso anticipato e, in caso di mancato rimborso, eventuale opzione di conversione a discrezione di FSI;
- l'assenza di rischio cambio;
- rischi operativi definiti nei piani di azione volti al superamento o alla mitigazione delle criticità rilevate, così come individuati nel "Master Plan degli interventi" sviluppato nel corso delle attività propedeutiche alla predisposizione del modello di organizzazione, gestione e controllo ex D.Lgs. 231/2001;
- l'ampliamento dell'analisi riguardante il rischio reputazionale agli aspetti ESG (environmental, social, governance) di tutte le opportunità di investimento analizzate.

5.2.3. La gestione dei rischi nel gruppo Fintecna

Nel seguito sono illustrati i principali rischi cui è esposto il gruppo Fintecna, suddivisi tra rischi afferenti al mercato in cui operano le società controllate e collegate, e i rischi finanziari, nonché la politica di gestione degli stessi.

RISCHI DI MERCATO

Rischi connessi alle condizioni generali dell'economia

La situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo Fintecna è influenzata dai vari fattori che compongono il quadro macroeconomico dei mercati europeo e nord-americano (che rappresentano le aree in cui il gruppo Fintecna e i suoi principali clienti operano), quali il tasso di crescita del prodotto nazionale lordo, il livello di fiducia dei consumatori e delle imprese, il sistema creditizio, il costo delle materie prime.

Il gruppo Fintecna in questa situazione ha proseguito nell'azione di contenimento dei costi interni e di recupero di efficienza, accedendo nel contempo agli strumenti di flessibilità operativa previsti dai contratti e dalla regolamentazione italiana avviando, in particolare nel comparto cantieristico, un piano di riorganizzazione con l'obiettivo di adeguare la propria capacità produttiva alle mutate condizioni dei mercati di riferimento, quindi alle previsioni della domanda.

Rischi connessi alle condizioni dei mercati di riferimento

Sia nel mercato della cantieristica navale, sia in quello immobiliare, il gruppo Fintecna opera da molti anni, concentrando la propria attività su prodotti che possano consentire di mettere a frutto le esperienze e il know-how sviluppati.

Il mantenimento del posizionamento competitivo, in particolare nelle produzioni del settore della cantieristica, maggiormente esposto a pressioni concorrenziali, viene ricercato assicurando alti standard qualitativi di prodotto, anche con ricorso a investimenti sulla continua formazione del personale tecnico specialistico, in ottica di garantire la copertura delle posizioni manageriali chiave, oltre che con l'attenta selezione di fornitori strategici, unitamente alla ricerca di soluzioni di ottimizzazione dei costi e flessibilità tecniche e finanziarie, al fine di risultare competitivi da un punto di vista commerciale e di diversificare la clientela ampliando il portafoglio clienti.

I risultati economici del gruppo Fincantieri sono, inoltre, fortemente influenzati dalle condizioni economico finanziarie dei principali clienti, con alcuni dei quali il rapporto privilegiato costituisce un punto di forza.

Rischi relativi al valore degli immobili

I rischi relativi al valore degli immobili sono legati alle fluttuazioni del valore di mercato degli immobili in portafoglio, che risentono di taluni elementi di criticità del settore. L'evoluzione intervenuta nel contesto esterno, che peraltro risente fortemente della crisi che ha colpito negli ultimi anni il settore immobiliare, ha condizionato le iniziative in corso di attuazione, in particolare il proseguimento delle operazioni di va-

lorizzazione in partnership con operatori privati. Il gruppo Fintecna Immobiliare si trova infatti a operare con un portafoglio di iniziative di sviluppo immobiliare in un contesto caratterizzato dal perdurare del trend negativo del mercato, ulteriormente accentuatosi nel corso degli ultimi mesi e che non accenna allo stato segnali di ripresa nel breve termine. In tale quadro, le principali aree di criticità sono rappresentate dagli esiti delle attività di rinegoziazione dei debiti in scadenza delle partnership nonché dal correlato rischio di disimpegno dalle iniziative da parte dei soci privati.

La politica del gruppo Fintecna è finalizzata a minimizzare gli effetti di tale rischio adattando le politiche di gestione volte alla valorizzazione dei compendi immobiliari al più critico contesto di mercato anche con l'adozione di soluzioni alternative a quelle di sviluppo originariamente previste, nonché mediante l'adozione di politiche di bilancio cautelative.

Rischi connessi al quadro normativo di riferimento

Il gruppo Fintecna è soggetto alle normative applicabili nei Paesi in cui opera. Eventuali violazioni di tali normative potrebbero comportare sanzioni civili, amministrative e penali, nonché l'obbligo di eseguire attività di regolarizzazione, i cui costi e responsabilità potrebbero riflettersi negativamente sull'attività del gruppo Fintecna e sui suoi risultati. Le attività del gruppo Fintecna sono soggette, fra l'altro, alle regolamentazioni in tema di tutela dell'ambiente e della salute e sicurezza nei luoghi di lavoro.

Il gruppo Fintecna promuove il rispetto di tutte le norme cui è assoggettato, nonché la predisposizione e l'aggiornamento di strumenti di controllo preventivo idonei a mitigare i rischi connessi a violazioni di legge. In particolare, è stata data piena attuazione alle indicazioni contenute nel D.Lgs. 81/2008 - "Testo Unico di riordino della disciplina per la tutela della salute e della sicurezza nei luoghi di lavoro" e successive modifiche e integrazioni intervenute.

RISCHI FINANZIARI

Rischio di cambio

L'esposizione al rischio valutario risulta connessa essenzialmente alle attività del gruppo Fincantieri, in relazione alla stipula di contratti di costruzione navale (commesse) denominati in valuta estera e, in misura residuale, alle forniture e agli approvvigionamenti regolati in divise diverse dall'euro. La politica di gruppo è orientata a minimizzare l'impatto delle variazioni dei tassi di cambio sulla performance economico-finanziaria. Le operazioni di gestione del rischio di cambio, per le quali sono impiegati contratti a termine di acquisto e/o vendita di valuta estera o strutture opzionali, sono attivate compatibilmente con l'andamento del mercato valutario e in funzione dell'orizzonte temporale di prevista manifestazione dei flussi in valuta estera; ove possibile, incassi e pagamenti denominati nella stessa valuta sono compensati.

La gestione è orientata verso un obiettivo di copertura totale dei flussi di incasso, mentre si limita a quelli di entità più rilevante per i pagamenti.

Fincantieri ha inoltre posto in essere acquisti a termine di valuta al fine di neutralizzare l'esposizione al rischio cambio derivante dall'esborso in dollari di Singapore relativo al completamento dell'acquisizione della maggioranza della società STX OSV Holdings Ltd.

Rischio di tasso

L'esposizione al rischio di tasso risulta connessa essenzialmente: i) alle passività finanziarie a medio-lungo termine di talune imprese a controllo congiunto del settore immobiliare (non esposte nel presente bilancio consolidato in quanto le medesime società sono valutate con il metodo del patrimonio netto), per mutui e finanziamenti a tasso variabile assunti sia per l'acquisto degli immobili sia per le esigenze di sviluppo dell'attività; e ii) a taluni finanziamenti a lungo termine assunti dal gruppo Fincantieri, la cui remunerazione risulta influenzata dall'andamento del mercato monetario.

La politica di tali imprese è orientata alla riduzione del possibile impatto delle variazioni dei tassi di riferimento sulla performance economico-finanziaria. A tal fine sono stati stipulati taluni contratti derivati (talvolta in esecuzione delle obbligazioni contenute nei contratti di finanziamento in essere con gli istituti di credito), i cui parametri, in termini di valore nozionale e scadenze, corrispondono a quelli delle passività finanziarie oggetto di copertura. Tali operazioni sono attivate compatibilmente con l'andamento del mercato finanziario e, quindi, con la convenienza economica alla loro attivazione.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è legato alla capacità di far fronte agli impegni derivanti dalle passività finanziarie. Le disponibilità finanziarie del gruppo Fintecna garantiscono sufficienti risorse di liquidità per fronteggiare tali rischi.

La politica di tesoreria dell'esercizio è stata prevalentemente indirizzata al consolidamento dei miglioramenti in termini di rendimento complessivo delle disponibilità, concretizzatosi essenzialmente attraverso una plusvalente operazione di disinvestimento/reinvestimento di titoli di Stato effettuata da Fintecna.

Il gruppo Fintecna ha peraltro impiegato parte delle disponibilità liquide in strumenti a breve termine presso primari istituti finanziari, ai migliori tassi del mercato monetario. Inoltre, al fine di garantire flessibilità nella gestione della tesoreria, il gruppo Fintecna mantiene alcune linee di fido che, alla data di chiusura dell'esercizio, considerata anche l'attuale capacità di autofinanziamento, risultano utilizzate in minima parte.

Altri rischi

Il gruppo Fintecna (principalmente Fintecna e le società dedicate ad attività liquidatorie gestite tramite società di scopo valutate con il metodo del patrimonio netto nel presente bilancio consolidato) è altresì esposto ai rischi derivanti dallo sviluppo delle attività di gestione del contenzioso in corso, prevalentemente riferibile alle molteplici realtà societarie, già in liquidazione, incorporate nel corso degli anni. Pur in considerazione della complessità che caratterizza tali situazioni e degli ampi margini d'incertezza circa l'evoluzione delle stesse, gli amministratori di Fintecna aggiornano periodicamente, in base alle loro migliori conoscenze e secondo il loro prudente apprezzamento, le proprie valutazioni in merito alla congruità dei fondi per rischi e oneri appostati nel bilancio, ritenuti atti a fronteggiare i probabili oneri a carico delle società del gruppo Fintecna. Le disponibilità liquide del gruppo Fintecna sono ritenute idonee a fronteggiare i fabbisogni prospettici legati agli oneri provenienti da tali situazioni di contenzioso e la posizione degli investimenti a medio lungo termine è considerata ideale contropartita dei fondi per rischi e oneri.

5.2.4. La gestione dei rischi nel gruppo SACE

La società attua il processo di gestione dei rischi in conformità a requisiti previsti dalla normativa di riferimento²⁶. Le normative alle quali il Risk Management di SACE si è ispirato prevedono tre pilastri:

- il primo (I Pilastro) introduce un requisito patrimoniale per fronteggiare i rischi tipici dell'attività assicurativa/finanziaria (tecnico, controparte, mercato e operativi);
- il secondo (II Pilastro) richiede alle società del gruppo di dotarsi di una strategia e di un processo di controllo dell'adeguatezza patrimoniale;
- il terzo (III Pilastro) introduce obblighi di informativa riguardanti l'adeguatezza patrimoniale, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche generali dei relativi sistemi di gestione e controllo.

Si riportano di seguito i rischi maggiormente significativi.

Rischio tecnico

Il rischio tecnico è inteso come rischio di sottoscrizione e rischio del credito²⁷. Il primo, associato al portafoglio delle polizze, è il rischio di incorrere in perdite economiche derivanti dall'andamento sfavorevole della sinistralità effettiva rispetto a quella stimata (rischio tariffazione) o da scostamenti tra il costo dei sinistri e quanto riservato (rischio riservazione); il secondo è il rischio di default e migrazione del merito di credito della controparte. Entrambi i rischi sono governati attraverso l'adozione di prudenti politiche di pricing e riservazione, definite secondo le migliori pratiche di mercato, politiche assuntive, tecniche di monitoraggio e gestione attiva del portafoglio.

Rischio di mercato

Rientrano in questa categoria i rischi generati dall'operatività sui mercati riguardanti gli strumenti finanziari, le valute e le merci. Tale rischio è gestito tramite tecniche di asset-liability management e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida in termini di asset allocation e modelli quantitativi di misurazione del rischio (market VaR).

Rischio operativo

Il rischio operativo concerne la possibilità di perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure da eventi esogeni. SACE e SACE BT effettuano periodicamente valutazioni qualitative dei potenziali fattori di rischio (risk self assessment), rilevando e storicizzando le perdite operative effettive attraverso il processo di Loss Data Collection. Questi dati rappresentano l'input del processo di misurazione e gestione dei rischi operativi, in linea con i principi ispiratori della normativa di riferimento. Ai fini di una più accurata complessiva gestione del rischio, a tendere saranno implementati anche in SACE Fct sistemi di Loss Data Collection e Self Assessment.

26 Per SACE Fct, Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 - 7° aggiornamento del 9 luglio 2007 "Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'Elenco Speciale" emanata da Banca d'Italia; per SACE BT e SACE, Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008, Direttiva Europea Solvency II n. 2009/138 e linee guida del gruppo SACE.

27 Il rischio di sottoscrizione è afferente a SACE e SACE BT.

Rischio di liquidità

È il rischio che la società non sia in grado di liquidare investimenti e altre attività per regolare le proprie obbligazioni finanziarie alla scadenza senza incorrere in perdite. Per i portafogli assicurativi non sono rilevabili significativi rischi di liquidità in quanto, in aggiunta a forme tecniche di sottoscrizione che consentono una ripartizione nel tempo della liquidazione dell'eventuale sinistro, la politica degli investimenti è strettamente coerente con le specifiche esigenze di liquidità degli stessi. Tutti gli strumenti contenuti nei portafogli di negoziazione a copertura delle riserve tecniche sono riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati e la ridotta vita media del complesso degli investimenti assicura una rapida rotazione degli stessi. In tale ambito, SACE Fct sta procedendo alla definizione di una specifica policy per la gestione del rischio di liquidità, in ottemperanza allo schema della normativa prudenziale di riferimento.

Rischio di concentrazione

È il rischio derivante da esposizioni verso controparti, gruppi di controparti connesse e controparti del medesimo settore economico o che esercitano la stessa attività o appartenenti alla medesima area geografica.

Rischio di tasso di interesse

È un rischio specifico dell'operatività di SACE Fct ed è riferito ad attività diverse da quelle allocate nel portafoglio di negoziazione; rappresenta l'esposizione della situazione economico-patrimoniale della società a variazioni sfavorevoli dei tassi di interesse.

Vengono inoltre identificati, e ove necessario, misurati e mitigati attraverso adeguati processi di gestione, i seguenti rischi:

- il rischio reputazionale relativo al deterioramento dell'immagine aziendale e all'aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei servizi offerti, al collocamento di polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita. Tale rischio è fortemente mitigato dai presidi esistenti in materia di controlli interni e gestione dei rischi, nonché dall'adozione di specifiche procedure interne atte a regolamentare l'operatività delle società del gruppo;
- rischio legato all'appartenenza al gruppo, definito anche come rischio di "contagio", inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti tra l'impresa e le altre entità del gruppo, situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del medesimo gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell'impresa stessa;
- rischio di non conformità alle norme ovvero il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, subire perdite o danni reputazionali in conseguenza della mancata osservanza di leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di vigilanza ovvero di norme di autoregolamentazione, quali statuti, codici di condotta o codici di autodisciplina; rischio derivante da modifiche sfavorevoli del quadro normativo o degli orientamenti giurisprudenziali.

5.3. MONITORAGGIO DEI RISCHI NEL GRUPPO TERNA

Nell'esercizio della sua attività il gruppo Terna è esposto a diversi rischi finanziari: rischio di mercato (rischio tasso di cambio, rischio tasso di interesse e rischio di inflazione), rischio di liquidità e rischio di credito. Le politiche di gestione dei rischi hanno lo scopo di identificare e analizzare i rischi ai quali le società del gruppo Terna sono esposte, di stabilire appropriati limiti e controlli e di monitorare i rischi e il rispetto di tali limiti. Queste politiche e i relativi sistemi sono rivisti regolarmente al fine di riflettere eventuali variazioni delle condizioni del mercato e delle attività del gruppo Terna.

In particolare, Terna ha definito nell'ambito delle proprie policy per la gestione dei rischi finanziari, approvate dal Consiglio di Amministrazione, le responsabilità e le modalità operative per le attività di gestione dei rischi finanziari, con specifico riferimento agli strumenti da utilizzare e a precisi limiti operativi nella gestione degli stessi. L'esposizione del gruppo Terna ai suddetti rischi è sostanzialmente rappresentata dall'esposizione della capogruppo.

Rischio di mercato

Il rischio di mercato è il rischio che il fair value o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni delle condizioni dei mercati finanziari. Il rischio di mercato comprende tre tipi di rischi: rischio tasso di cambio, rischio tasso di interesse e rischio di inflazione.

Generalmente Terna copre il rischio di cambio attraverso la vendita o l'acquisto di valuta a termine (contratti forward) o di opzioni. Le opzioni in valuta danno a Terna il diritto o l'obbligo di acquistare o vendere importi predeterminati di valuta a un tasso di cambio specifico e alla fine di un certo periodo di tempo. Normalmente, sia i contratti forward sia le opzioni hanno una scadenza non superiore a 12 mesi.

Il rischio di tasso di interesse è rappresentato dall'incertezza associata all'andamento dei tassi di interesse. Per il gruppo Terna, la principale fonte di rischio tasso di interesse deriva dalle componenti dell'indebitamento finanziario netto e delle relative posizioni di copertura in strumenti derivati che generano oneri finanziari. Gli strumenti utilizzati per le coperture comprendono, su scadenze diverse, sia derivati che portano il debito da tasso fisso a tasso variabile sia derivati che portano il debito da tasso variabile a tasso fisso.

Relativamente al rischio tasso di inflazione, si evidenzia che la tariffa fissata dal Regolatore per remunerare l'attività di Terna viene determinata in modo da consentire la copertura dei costi riconosciuti di settore. Tali componenti di costo vengono aggiornate annualmente per tenere conto dell'inflazione maturata. La società, facendo ricorso, durante l'esercizio 2007, a un'emissione obbligazionaria indicizzata all'inflazione, ha posto in essere un'efficace protezione del risultato netto di conto economico; infatti un'eventuale diminuzione della quota di ricavi attesi, a seguito di una diminuzione del tasso di inflazione, può essere compensata da minori oneri finanziari.