

C.2 Operazioni di cessione

A. Attività finanziarie cedute e non cancellate integralmente

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Le attività finanziarie cedute e non cancellate sono costituite da titoli di Stato, allocati nei portafogli "Attività finanziarie disponibili per la vendita" e "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza", sottostanti a operazioni di pronti contro termine passivi con controparti bancarie.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

C.2.1 Gruppo bancario - Attività finanziarie cedute non cancellate:
valore di bilancio e valore intero

(migliaia di euro)

Forme tecniche /Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione			Attività finanziarie valutate al fair value			Attività finanziarie disponibili per la vendita			Attività finanziarie detenute sino alla scadenza			Crediti v/banche v/dientela			Totale	
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	31/12/2012	31/12/2011
A. Attività per cassa							303.445			964.382						1.267.827	8.577.091
1. Titoli di debito							303.445			964.382						1.267.827	8.577.091
2. Titoli di capitale										x	x	x	x	x	x		
3. O.I.C.R.										x	x	x	x	x	x		
4. Finanziamenti																	
B. Strumenti derivati				x	x	x		x	x	x	x	x	x	x	x		
Totale 31/12/2012							303.445			964.382						1.267.827	x
- di cui deteriorate																	x
Totale 31/12/2011							2.190.740			6.386.351						x	8.577.091
- di cui deteriorate																x	

Legenda

A = attività finanziarie cedute rilevate per intero (valore di bilancio)

B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (valore di bilancio)

C = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (intero valore)

C.2.2 Gruppo bancario - Passività finanziarie a fronte di attività finanziarie cedute non cancellate:
valore di bilancio

(migliaia di euro)

Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoiazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti v/banche	Crediti v/clientela	Totale
1. Debiti verso clientela							
a) a fronte di attività rilevate per intero							
b) a fronte di attività rilevate parzialmente							
2. Debiti verso banche			295.849	972.220			1.268.069
a) a fronte di attività rilevate per intero			295.849	972.220			1.268.069
b) a fronte di attività rilevate parzialmente							
3. Titoli in circolazione							
a) a fronte di attività rilevate per intero							
b) a fronte di attività rilevate parzialmente							
Totale 31/12/2012			295.849	972.220			1.268.069
Totale 31/12/2011			2.142.539	6.040.715			8.183.254

C.2.3 Gruppo bancario - Operazioni di cessione con passività aventi rivalsa esclusivamente sulle attività cedute: fair value

(migliaia di euro)

Forme tecniche /Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione		Attività finanziarie valutate al fair value		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie detenute sino alla scadenza (fair value)		Crediti v/banche v/clientela (fair value)				Totale	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	31/12/2012	31/12/2011
A. Attività per cassa					303.445		986.679						1.290.124	8.311.466
1. Titoli di debito					303.445		986.679						1.290.124	8.311.466
2. Titoli di capitale							x	x	x	x	x	x		
3. O.I.C.R.							x	x	x	x	x	x		
4. Finanziamenti														
B. Strumenti derivati			x	x	x	x	x	x	x	x	x	x		
Totale attività					303.445		986.679						1.290.124	8.311.466
C. Passività associate													x	x
1. Debiti verso clientela													x	x
2. Debiti verso banche					295.849		972.220						x	x
3. Titoli in circolazione														
Totale passività					295.849		972.220						1.268.069	8.183.254
Valore netto 31/12/2012					7.596		14.459						22.055	x
Valore netto 31/12/2011					41.185		87.029						x	128.212

Legenda

A = attività finanziarie cedute rilevate per intero

B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente

B. Attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

La CDP non ha in essere operazioni rientranti nel portafoglio delle attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento.

C.3 Gruppo bancario - operazioni di covered bond

Per il finanziamento della propria attività creditizia in Gestione Separata, CDP ha avviato nel 2004 un programma finalizzato all'emissione, fino a 20 miliardi di euro, di titoli (i "covered bond") garantiti da un patrimonio destinato costituito da crediti della CDP derivanti da contratti di finanziamento nei confronti di o garantiti da regioni ed enti locali italiani. L'operazione è stata attuata in base all'articolo 5, comma 18, del D.L. 269/2003, ai sensi del quale CDP "può destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori di titoli da essa emessi".

Dall'avvio del programma sono state effettuate quattro emissioni pubbliche per un ammontare complessivo di 8 miliardi di euro (a seguito dei rimborsi l'ammontare nominale di titoli in circolazione al 31 dicembre 2012 è pari a circa 2,6 miliardi di euro) e un piazzamento privato in yen per un importo equivalente a circa 64 milioni di euro (totalmente rimborsato nel corso del 2012).

Dal 2007 l'attività di emissione nell'ambito del programma di covered bond era stata sospesa per ragioni di convenienza economica, non rinvenendo opportunità di mercato tali da suggerire ulteriori emissioni di covered bond.

A ottobre 2011, ai sensi delle procedure previste nei contratti che regolano il programma di covered bond, l'evento di downgrade del rating della CDP ha comportato l'onere di commutare il collateral in una liquidità da detenere su un conto vincolato (Segregation Collection Account) presso un istituto bancario contrattualmente idoneo (rating AAA), con la facoltà di poter investire le suddette disponibilità in titoli "eligible" (rating AAA).

Nello stesso mese di ottobre 2011 il Consiglio di Amministrazione ha proceduto a deliberare la chiusura del programma di covered bond e a novembre 2011 si è perfezionata la desegregazione del portafoglio dei finanziamenti del patrimonio destinato a garanzia del programma.

Nel corso del 2012 sono state in parte riacquistate e totalmente rimborsate a scadenza le seguenti emissioni:

- Emissione (Serie n. 4) dell'8 settembre 2006, nominale pari a 2 miliardi di euro, scadenza 31 gennaio 2013;
- Emissione (Serie n. 5) del 15 marzo 2007, nominale pari a 10 miliardi di yen (circa 63,7 milioni di euro), scadenza 31 gennaio 2017.

Con il rimborso, alla scadenza del 31 gennaio 2013, della Emissione (Serie n. 2) del 20 ottobre 2005, nominale 3 miliardi di euro, la cui parte residua a seguito delle adesioni all'offerta di riacquisto risultava pari a 2,6 miliardi, sono state integralmente estinte tutte le emissioni del programma "covered bond".

1.2 Gruppo bancario - Rischi di mercato

1.2.1 Rischio di tasso di interesse e di prezzo - Portafoglio di negoziazione di vigilanza

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali

La CDP non ha posto in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

1.2.2 Rischio di tasso di interesse e di prezzo - Portafoglio bancario

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di tasso di interesse e del rischio di prezzo

Nell'ambito della propria attività CDP è esposta al rischio tasso di interesse in tutte le sue accezioni: re-ricing, curva, base, opzionalità. CDP presidia inoltre il rischio inflazione nell'ambito dello stesso quadro concettuale e analitico del rischio tasso d'interesse nel portafoglio bancario.

I rischi di tasso di interesse e inflazione incidono sulla redditività e sul valore economico di CDP.

CDP fronteggia un consistente rischio tasso di interesse sia per la presenza di ingenti masse non coperte preesistenti al momento della sua costituzione in società per azioni sia per la struttura degli attivi e passivi: una parte considerevole del bilancio di CDP prevede infatti la raccolta tramite Buoni ordinari a tasso fisso con opzione di rimborso anticipato mentre lo stock di impieghi è prevalentemente in finanziamenti a tasso fisso. Anche altre tipologie di Buoni fruttiferi postali, inoltre, incorporano un'opzionalità di rimborso anticipato sul valore della quale incidono significativamente i tassi di interesse e l'inflazione.

Come approccio di riferimento per la misurazione e gestione del rischio tasso, CDP adotta un'ottica definita "prospettiva del valore economico", complementare alla "prospettiva della redditività". La prospettiva del valore economico corrisponde alla rappresentazione di lungo termine della prospettiva reddituale: il valore economico è infatti riconducibile alla sequenza attualizzata di tutti i margini di interesse futuri.

In questa prospettiva, CDP analizza il proprio profilo di esposizione e di rischio attraverso la valutazione delle poste in bilancio sensibili ai tassi di interesse, quantificandone la reazione rispetto a perturbazioni piccole (analisi di sensitivity) e grandi (stress test) dei fattori di rischio. Il passaggio dalle misure di esposizione (derivate dalle analisi di sensitivity e di stress) alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità agli scenari di mercato possibili. Ciò consente di pervenire a una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate, nonché a misure di sintesi rappresentative del capitale economico necessario a fronte del rischio.

Tale struttura di monitoraggio si traduce nella definizione del Value-at-Risk (VaR) al livello di confidenza del 99%, sia su un orizzonte giornaliero sia su un orizzonte decadale. Per il calcolo del VaR CDP utilizza un metodo basato sulla simulazione storica.

Il VaR sintetizza in un unico dato il risultato della simulazione di numerosi scenari, generati secondo le caratteristiche statistiche dei fattori di rischio. Con tutti i limiti di una misura di sintesi basata su scenari storici, il VaR presenta due pregi:

- recepisce in un singolo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);
- tramite il test retrospettivo (backtesting) permette di controllare le ipotesi che sono alla base non solo del numero di VaR calcolato, ma di tutta la simulazione.

La Risk Policy di CDP prevede specifici limiti a presidio del rischio tasso d'interesse e inflazione. Più in dettaglio, sono stabiliti limiti riferiti all'impatto sul valore economico di movimenti paralleli (+/- 100 punti base) della curva dei tassi di interesse e della curva inflazione.

CDP valuta l'impatto del rischio tasso anche in una prospettiva reddituale, riferita a orizzonti più brevi, mediante i sistemi interni di pianificazione e di ALM, quantificando in particolare l'impatto di movimenti paralleli della curva dei tassi sul margine di interesse.

La gestione dell'ALM di CDP punta alla minimizzazione del volume dei derivati di copertura tramite lo sfruttamento delle compensazioni naturali delle esposizioni di poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi su sottoinsiemi di tali poste, a seconda del segno dell'esposizione netta, in un'ottica di contenimento del rischio complessivo.

La responsabilità della gestione operativa del rischio tasso di interesse è assegnata a Finanza.

La misurazione e il monitoraggio del rischio di tasso sono effettuati da RMA e discussi in sede di Comitato Rischi. Il Consiglio di Amministrazione approva le politiche di gestione del rischio e le relative modalità di rilevazione ed è periodicamente informato in merito ai risultati conseguiti.

Il rischio di prezzo concerne la possibilità che il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di CDP siano influenzati negativamente da variabili relative a titoli azionari, in particolare dalle quotazioni di mercato dei titoli stessi e dei relativi derivati oppure da variazioni della red-

ditività presente e prospettiva dell'investimento in essi. Per questi fini CDP considera come assimilati a partecipazioni azionarie gli investimenti in quote di fondi comuni d'investimento, compresi quelli immobiliari.

Coerentemente con l'ottica del valore economico netto, il rischio azionario è quantificato in termini di VaR sull'orizzonte di un anno. Il VaR fornisce una proxy del rischio che titoli quotati e liquidi – anche laddove non iscritti al fair value corrente – non recuperino nel tempo eventuali perdite di valore, ed è calcolato mediante ipotesi sulla distribuzione statistica delle quotazioni azionarie, dei relativi derivati (qualora presenti) e del fair value dei titoli non quotati. La quantificazione del rischio avviene sotto assunzioni di continuità del modello di business di CDP, che prevede di detenere nel lungo periodo la maggior parte degli investimenti azionari.

Un'ulteriore fonte del rischio di prezzo è dovuta alle operazioni di raccolta di CDP, nella fattispecie all'emissione di Buoni fruttiferi postali di tipo "indicizzati a scadenza" e "Premia", il cui rendimento è legato all'andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. In relazione a tale rischio RMA monitora l'esposizione netta.

B. Attività di copertura del fair value

Le strategie sottostanti alle attività di copertura del fair value sono volte a ridurre le misure di rischio tasso di interesse e inflazione e in parte si differenziano per le due Gestioni.

La Gestione Ordinaria viene di regola immunizzata dal rischio tasso di interesse in fase di origination. Nell'ambito del passivo della Gestione Ordinaria, l'immunizzazione è attuata con coperture specifiche di emissioni a tasso fisso e/o strutturate, realizzate mediante IRS indicizzati al parametro Euribor 6 mesi più spread. Per quanto concerne l'attivo i finanziamenti a tasso fisso vengono generalmente coperti da IRS amortizing in cui CDP paga fisso e riceve variabile; può accadere in questo ambito che la copertura riguardi un aggregato omogeneo di finanziamenti. Le coperture realizzate sono classificate contabilmente come micro fair value hedge.

La Gestione Separata presenta una logica di gestione delle coperture diversa, dovuta alle ingenti masse di passività soggette a opzione di rimborso anticipato. Proprio a causa del profilo di sensitivity delle opzioni, l'esposizione complessiva di CDP al rischio tasso in Gestione Separata subisce significative variazioni in funzione del livello dei tassi d'interesse. Quando l'esposizione raggiunge livelli ritenuti eccessivi, risulta necessario agire sulle leve disponibili, come ad esempio la stipula di nuovi derivati, la terminazione anticipata di derivati in essere, l'acquisto di titoli di Stato a tasso fisso.

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

ha terminato anticipatamente tali coperture alla fine dell'esercizio 2009 nell'ambito della propria strategia di gestione dell'esposizione complessiva.

Le emissioni di covered bond a tasso fisso in euro, sistematicamente trasformate a tasso variabile tramite IRS in fase di origination, sono scadute in data 31 gennaio 2013.

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

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

Successivamente è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, prediligendo le coperture di tipo uno-a-uno.

Una parte delle coperture su attivi a tasso fisso è stata terminata anticipatamente nel 2010, a seguito di un'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso. Alcune ulteriori coperture su attivi a tasso fisso sono state oggetto di terminazione anticipata nel 2011 e nel 2012, contribuendo a contenere l'esposizione complessiva alla curva dei tassi.

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

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

C. Attività di copertura dei flussi finanziari

Nel corso del 2010 CDP ha posto in essere un programma di coperture di Buoni fruttiferi postali Indicizzati al FOI (Indice dei prezzi di consumo Famiglie Operai e Impiegati), fonte primaria dell'esposizione ai tassi di inflazione, solo parzialmente mitigata dalla compensazione naturale con impieghi che presentano questo tipo di indicizzazione. Le coperture, classificate contabilmente come cash flow hedge, sono state realizzate mediante zero coupon inflation swap con nozionale definito in modo conservativo, stimando, con l'ausilio del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela l'ammontare nominale che CDP attende giungere a scadenza per ogni serie di Buoni coperta. Nella maggior parte delle operazioni di copertura rientranti in tale categoria, rimane in capo a CDP il rischio base relativo a eventuali differenziali tra l'inflazione europea e quella italiana.

Nel tempo CDP ha inoltre utilizzato alcuni strumenti derivati per la copertura del rischio di cambio, designati in relazioni di copertura di flussi finanziari:

- fino a marzo 2012 era attiva la copertura di un covered bond emesso a tasso fisso in yen e coperto con un cross currency swap, con l'obiettivo di eliminare l'incertezza sui flussi di cassa derivante dal tasso di cambio mediante la conversione dell'esposizione originaria in una a tasso fisso in euro; tale copertura è stata terminata anticipatamente in connessione al riacquisto del titolo da parte di CDP;
- da marzo 2012 sono state attivate due coperture con un cross currency swap tramite le quali CDP trasforma i flussi finanziari di due titoli a tasso variabile in yen (emessi dalla Repubblica Italiana) in titoli a tasso fisso in euro.

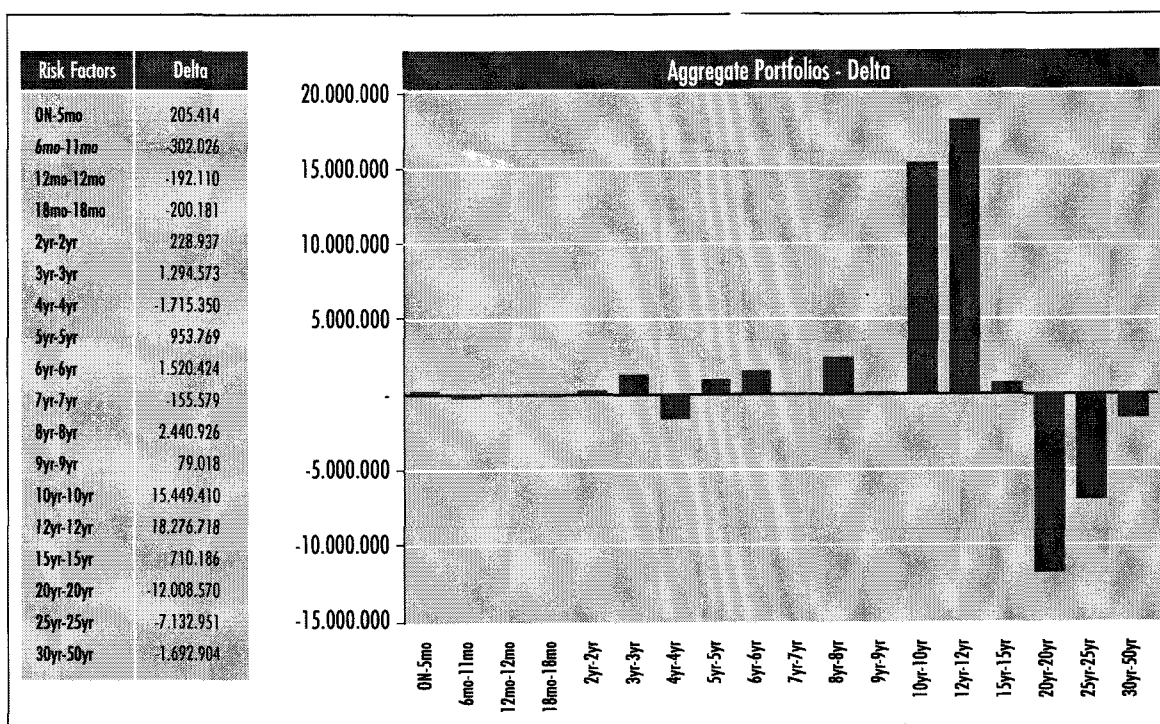
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

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

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

Sensitivity ai tassi zero coupon EURO per scadenza

Dati di mercato aggiornati al 31 dicembre 2012



1.2.3 Rischio di cambio

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

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

Il rischio di cambio consiste nella possibilità che fluttuazioni dei tassi di cambio possano influire negativamente sulla redditività e/o sul valore economico di CDP.

Alcune particolari attività di CDP possono generare rischio di cambio. CDP intraprende tali attività solo se protetta da adeguate coperture del rischio valutario.

Le attività di CDP che possono generare rischio di cambio sono di norma legate all'attività di emissione di titoli obbligazionari denominati in valuta estera, alla detenzione di partecipazioni le cui fluttuazioni possono essere soggette alle fluttuazioni del cambio, all'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera e potenzialmente alla concessione di finanziamenti denominati in divise diverse dall'euro nell'ambito del sistema Export Banca.

B. Attività di copertura del rischio di cambio

Il rischio di cambio derivante dalle emissioni in valuta estera (attualmente due EMTN) è coperto tramite cross currency swap che rendono i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di un'emissione in euro. Il rischio di cambio derivante dall'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera (attualmente due titoli in yen emessi dalla Repubblica Italiana) è coperto tramite cross currency swap che rendono i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di titoli a tasso fisso denominati in euro.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

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

(migliaia di euro)

Voci	Valute					
	Dollari USA	Sterline	Yen	Dollari canadesi	Franchi svizzeri	Altre valute
A. Attività finanziarie			455.183			
A.1 Titoli di debito			455.183			
A.2 Titoli di capitale						
A.3 Finanziamenti a banche						
A.4 Finanziamenti a clientela						
A.5 Altre attività finanziarie						
B. Altre attività						
C. Passività finanziarie	284.760		115.892			
C.1 Debiti verso banche						
C.2 Debiti verso clientela						
C.3 Titoli di debito	284.760		115.892			
C.4 Altre passività finanziarie						
D. Altre passività						
E. Derivati finanziari						
- Opzioni						
+ posizioni lunghe	284.760		115.892			
+ posizioni corte			455.183			
- Altri derivati						
+ posizioni lunghe						
+ posizioni corte						
Totale attività	284.760		571.075			
Totale passività	284.760		571.075			
Sbilancio (+/-)	-		-			

1.2.4 Gli strumenti derivati

A. Derivati finanziari

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

A.2.1 Di copertura

(migliaia di euro)

Attività sottostanti/Tipologia derivati	31/12/2012		31/12/2011	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi di interesse	15.653.890		19.320.282	
a) Opzioni				
b) Swap	15.653.890		19.320.282	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
2. Titoli di capitale e indici azionari				
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro	927.906		520.522	
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	927.906		520.522	
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
Totale	16.581.796		19.840.804	
Valori medi	18.211.300		20.564.195	

A.2.2 Altri derivati

(migliaia di euro)

Attività sottostanti/Tipologia derivati	31/12/2012		31/12/2011	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi di interesse	1.785.727		899.080	
a) Opzioni				
b) Swap	1.705.727		899.080	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	80.000			
2. Titoli di capitale e indici azionari	69.203.695		91.997.294	
a) Opzioni	69.203.695		91.997.294	
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro				
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
Totale	70.989.422		92.896.374	
Valori medi	81.942.898		93.042.190	

A.3 Derivati finanziari: fair value lordo positivo - ripartizione per prodotti*(migliaia di euro)*

Portafogli/Tipologia derivati	Fair value positivo			
	31/12/2012		31/12/2011	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	371.593		359.794	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	273.212		261.159	
c) Cross currency swap	98.381		98.635	
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	640.481		581.081	
a) Opzioni	575.767		543.806	
b) Interest rate swap	60.320		37.275	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri	4.394			
Totale	1.012.074		940.875	