

Di seguito si riporta il prospetto relativo al conto economico consolidato riclassificato non inclusivo degli impatti di natura non ricorrente derivanti dalla citata cessione di azioni ENI sul mercato.

Dati economici riclassificati - pro forma senza voci non ricorrenti

	31/12/2011				31/12/2011	(milioni di euro) Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Capogruppo	Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	Gruppo CDP	
Margine di interesse	3.449	3.531	0,2	(82)	2.214	55,8%
Dividendi	0,4	0,4	-	-	3	-86,0%
Commissioni nette	(1.603)	(1.612)	10	(1)	(1.483)	8,1%
Altri ricavi netti	(200)	(195)	(0,01)	(5)	(69)	190,3%
Margine di intermediazione	1.646	1.715	10	(89)	665	147,6%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(23)	(23)	-	-	(10)	124,6%
Costi di struttura	(997)	(111)	(13)	(873)	(937)	6,4%
di cui spese amministrative	(523)	(103)	(13)	(406)	(488)	7,3%
Altri oneri e proventi di gestione	1.831	35	0,02	1.796	1.633	12,2%
Risultato di gestione	2.931	1.634	(2)	1.300	1.709	62,9%
Utile su partecipazioni	1.565	1.413	-	152	1.711	-8,5%
Utile d'esercizio	2.804	2.213	(0,4)	591	2.232	25,6%
Utile d'esercizio di pertinenza di terzi	308				98	213,2%
Utile d'esercizio di pertinenza dello Capogruppo	2.496				2.134	17,0%

**4.2.3. PROSPETTO DI RACCORDO CONSOLIDATO**

Si riporta di seguito il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto e il risultato di periodo della Capogruppo con quelli consolidati, espresso sia in forma dettagliata che in forma aggregata per società rilevanti.

(migliaia di euro)

ESERCIZIO 2012	Utile netto	Capitale e Riserve	Totale
<b>BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO</b>	<b>2.852.617</b>	<b>13.982.668</b>	<b>16.835.285</b>
Saldo da bilancio di società consolidate integralmente	686.659	16.650.185	17.336.844
Rettifiche di consolidamento:	(615.359)	(15.373.735)	(15.989.094)
- valore di carico di partecipazioni consolidate integralmente		(15.083.826)	(15.083.826)
- allocazione provvisoria		(451.986)	(451.986)
- avviamento		295.669	295.669
- riclassifiche	(2.418)	2.418	-
- rivalutazioni immobilizzazioni materiali e immateriali		2.340.100	2.340.100
- storno rivalutazione su immobilizzazioni immateriali alienate		(62.298)	(62.298)
- ammortamento rivalutazioni immobilizzazioni	(45.100)	(324.478)	(369.578)
- dividendi di società consolidate integralmente	(120.140)	120.140	-
- valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	(156.684)	1.148.124	991.440
- elisione rapporti infragruppo	16	(212)	(196)
- fiscalità anticipata e differita	16.863	(791.320)	(774.457)
- quote soci di minoranza	(307.896)	(2.566.066)	(2.873.962)
<b>BILANCIO CONSOLIDATO</b>	<b>2.923.917</b>	<b>15.259.118</b>	<b>18.183.035</b>

(migliaia di euro)

	Utile netto	Capitale e Riserve	Totale
<b>BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO</b>	<b>2.852.617</b>	<b>13.982.668</b>	<b>16.835.285</b>
Consolidamento gruppo ENI	(96.930)	1.148.078	1.051.148
Consolidamento gruppo Tema	19.623	138.429	158.052
Altro	148.607	(10.057)	138.550
<b>BILANCIO CONSOLIDATO</b>	<b>2.923.917</b>	<b>15.259.118</b>	<b>18.183.035</b>

**PROSPETTO DI RICONCiliaZIONE CRITERI CONTABILI-GESTIONALI**

Di seguito si riporta un prospetto di riconciliazione tra gli schemi di bilancio consolidato e gli aggregati riclassificati secondo criteri gestionali.

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto: l'allocazione, in voci specifiche e distinte, degli importi fruttiferi/onerosi rispetto a quelli infruttiferi/non onerosi; la revisione dei portafogli ai fini IAS/IFRS con la loro riclassificazione in aggregati omogenei, in funzione sia dei prodotti sia delle linee di attività.

Stato patrimoniale consolidato - Attivo

Le parti e rubriche di cui	Esercizio 2012	Dep. Regole e altri impieghi di interesse	Crediti verso clienti e verso banche	Titoli di debito	ATTIVO - Prospetti riclassificati					Altre voci dell'attivo
					Partecipazioni e altri valori	Riserve tecniche e quasi del risparmio	Attività di negotiazione e derivati di negotiazione	Attività materiali e immobiliari	Riserve, risconti e altre attività non fruttifere	
ATTIVO - Voci di bilancio										
17. Cassa e disponibilità liquide	5,4	5,4								
19. Attività finanziaria detenuta per la negoziazione	4.656	462		3.324			470			
40. Attività finanziaria detenuta per la vendita	3.289		1	4.928	304					(5)
50. Attività finanziaria detenuta allo scopo di investimento	19.213			11.652						252
60. Crediti verso banche	18.301	6.799	8.767	850						83
70. Crediti verso clientela	240.752	125.224	94.805	2.558	188				8.422	
80. Derivati di copertura	1.151						1.129			12
100. Partecipazioni	20.276				20.272					
110. Riserve tecniche e carico del rassicurazione	106					106				
120. Attività materiali	12.157							12.157		
130. Attività immobiliari	624							624		
140. Attività fiscali	1.222									1.220
160. Altre attività	4.068								35	4.023
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>338.691</b>	<b>144.439</b>	<b>192.763</b>	<b>24.739</b>	<b>22.298</b>	<b>188</b>	<b>1.799</b>	<b>12.881</b>	<b>8.347</b>	<b>8.956</b>

## Passivo e Patrimonio Netto

Importi in milioni di euro	Esercizio 2012	Racconti	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati					
			Passività di negoziazione e derivati di copertura	Rischi, risconti e altre passività non onerate	Altre voci del passivo	Riserva assicurativa	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
PASSIVO E PATR. 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					
50. 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 ed 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	289.798	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'Euro zona. La Repubblica Italiana ha subito, nel primo semestre, il downgrade da parte di ciascuna delle tre principali agenzie di rating, ed 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'Euro zona 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 a 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 ad 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, per 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 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 Credit Support Annex 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 3 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 d'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 d'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 d'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 interesse<sup>22</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. 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'inflazione<sup>23</sup> 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 d'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 effetti<sup>24</sup> sono rappresentati, con riferimento alla fine del 2012, nella seguente tabella:

<i>(miliardi di euro)</i>		
Movimento	Effetto movimento tassi d'interesse	Effetto movimento tassi d'inflazione
+100 punti base	1,4	(0,30)
-100 punti base	(2,30)	0,30

Nel corso del 2012 il VaR di tasso e inflazione<sup>25</sup>, 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

22 Definita come esposizione del valore attuale delle poste di bilancio sensibili ai tassi ad 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 ad 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.

caratterizzata da minore avversione al rischio e tendenza alla normalizzazione. 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%).

#### **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 che 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 che 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.

E' 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 ed 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 II 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 che 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 ad 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 a 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, 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 che 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 ad 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 (ad 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 A.P.R.O. 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 come

obiettivo principale la conoscenza dei potenziali eventi pregiudizievoli a cui è esposta CDPI SGR, attraverso l'analisi dei rischi derivanti sia dai processi interni all'azienda che dai fattori ad 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 ad una dimensione collettiva che consente di esprimerne il grado di tipicità, delineandolo in termini di rischio relativo ed 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 e 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 il mercato in cui operano le società controllate e collegate, ed 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 macro-economico dei mercati europeo e nord-americano (che rappresentano le aree in cui il gruppo Fintecna ed 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 capacità produttiva del gruppo Fincantieri alle mutate condizioni dei mercati di riferimento, quindi alle previsioni della domanda.