

4.1.3 Rapporti con le parti correlate

I rapporti economico-patrimoniali con le parti correlate sono riassumibili come da tabella che segue:

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

	Controllate	Collegate	Altre partecipate	MEF	Totale
Crediti	36.093	1.810.502	425.000	92.945.474	95.217.069
Debiti	71	790.386	-	57.311	847.768
Costi	327	672.047	-	82.511	754.884
Ricavi	673	986.763	229	3.749.312	4.736.976

I rapporti tra le parti correlate sono gestiti e valorizzati a condizioni di mercato.

Vengono di seguito analizzati nel dettaglio per tipologia di controparte.

4.1.3.1 Rapporti economico-patrimoniali con le società controllate

I rapporti con le società controllate sono relativi alla sola Infrastrutture S.p.A.

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON SOCIETÀ CONTROLLATE

	Infrastrutture S.p.A.
Crediti	36.093
– finanziamenti concessi	36.025
– altri crediti	68
Debiti	71
– altri debiti	71
Costi	327
– costi personale distaccato	327
Ricavi	673
– interessi su finanziamenti	354
– canoni per servizi	319

I ricavi per canoni per servizi fanno capo alla convenzione di erogazione servizi ed uso infrastrutture a favore di ISPA.

4.1.3.2 Rapporti economico-patrimoniali con le società partecipate

La maggior parte dei rapporti economico-patrimoniali fanno capo alla partecipata Poste Italiane S.p.A. a fronte del servizio ricevuto per la gestione del Risparmio postale e dei finanziamenti concessi dalla CDP.

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON SOCIETÀ COLLEGATE

		Poste Italiane S.p.A.
Crediti		1.810.459
– somme da regolare	447.754	
– assestamenti e rettifiche RP	-164	
– finanziamenti concessi	1.339.869	
– altri crediti	23.000	
Debiti		790.386
– debiti per servizi	790.386	
Costi		672.047
– commissioni passive 2005	1.158.874	
– risconti operati sulla convenzione 2005	-486.827	
Ricavi		61.405
– interessi su finanziamenti	61.391	
– interessi su c/c	0	

Per le altre società partecipate esistono esclusivamente rapporti legati ai dividendi percepiti, di seguito evidenziati.

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ COLLEGATE

	Enel S.p.A.	Eni S.p.A.	Terna S.p.A.	ST Holding N.V.	Sinloc S.p.A.
Crediti	-	-	-	-	-
Debiti	-	-	-	-	-
Costi	-	-	-	-	-
Ricavi	345.140	540.390	30.000	9.768	74
– dividendo 2004	225.910	360.260		-	74
– anticipo dividendo 2005	119.230	180.130	30.000	9.768	-

4.1.3.3 Rapporti economico-patrimoniali con il Ministero dell'economia e delle finanze

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON SOCIETÀ CONTROLLANTE**MEF**

Crediti		92.945.474
– giacenze cc/cc	62.466.554	
– crediti vs. clientela	30.194.256	
– somme da regolare	263.101	
– altri crediti	3.853	
– altre attività	17.709	
Debiti		57.311
– fondi di terzi in amministrazione	55.197	
– altri debiti	2.114	
Costi		82.511
– costi personale distaccato	272	
– interessi passivi su finanziamenti	82.239	
Ricavi		3.749.312
– interessi su cc/cc	1.376.843	
– interessi su finanziamenti	2.359.486	
– indennizzo estinzione anticipata mutui	12.983	

Gli importi rilevanti fanno capo al servizio di tesoreria e ai finanziamenti concessi al MEF.

Si ricorda che nel corso dell'esercizio 2005 la rinegoziazione dei mutui effettuata dalla CDP ha riguardato anche dei mutui di proprietà del MEF, che pertanto sono traslati dal portafoglio MEF a quello CDP. Tale evento ha comportato un impegno finanziario, evaso nel corso dell'esercizio, nei confronti del MEF per 1.248 milioni di euro.

Nel presente esercizio non vengono valorizzati i ricavi per la convenzione in corso di negoziazione con il MEF per i servizi che la CDP eroga al medesimo, per la gestione dei finanziamenti e del Risparmio postale di proprietà di quest'ultimo, poiché alla data di stesura del bilancio tale importo non è ancora quantificabile.

4.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE

Il passivo di Stato patrimoniale della CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

(migliaia di euro)			
PASSIVO	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Debiti	129.284.712	100.616.873	28,5%
Altre voci del passivo	2.447.959	2.160.981	13,3%
Fondi	512.503	393.829	30,1%
Patrimonio netto e fondo rischi bancari generali	5.755.101	4.381.137	31,4%
Totale Passivo	138.000.274	107.552.820	28,3%

4.2.1 Le passività correnti

I debiti si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro)			
DEBITI	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Debiti verso banche	857.705	309.411	177,2%
Debiti verso clientela	124.027.007	100.307.462	23,6%
Debiti rappresentati da titoli obbligazionari	4.400.000	0	
Totale Debiti	129.284.712	100.616.873	28,5%

I debiti verso banche risultano incrementati a seguito di operazioni di IRS effettuate nel corso del 2005 (254 milioni di euro), dei debiti verso la Banca d'Italia per RID insoluti con scadenza 30/12/2005 (169 milioni di euro), il cui importo era stato anticipato dalla medesima e, infine, per la raccolta tramite indebitamento verso la B.E.I. per la Gestione Ordinaria (100 milioni di euro).

I debiti verso clientela a vista sono costituiti dai prodotti del Risparmio postale collocati sul mercato da Poste Italiane S.p.A. su tutto il territorio nazionale. L'importo complessivo dei libretti postali al 31/12/2005 ammonta a 65.403 milioni di euro mentre quello dei buoni fruttiferi postali ammonta a 58.019 milioni di euro.

I debiti rappresentati da titoli fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie dei *covered bond* (4.000 milioni di euro) e dell'*EMTN Programme* (400 milioni di euro).

4.2.2 Altre voci del passivo

Le altre voci del passivo si compongono come segue:

(migliaia di euro)

ALTRE VOCI DEL PASSIVO

	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Altre passività	2.320.019	2.159.011	7,5%
Ratei e risconti passivi	72.743	1.970	
Fondi di terzi in amministrazione	55.197	0	
Totale Altre voci del passivo	2.447.959	2.160.981	13,3%

La voce “Fondi di terzi in amministrazione” fa riferimento ai fondi ricevuti dallo Stato, ancora da somministrare al 31/12/2005, correlati alla concessione ed erogazione di contributi per l’acquisto e/o leasing di veicoli a minimo impatto ambientale. Tale intervento, previsto dall’articolo 17 della legge 166/2002 e regolamentato dal D.M. Ambiente del 24 maggio 2004, comportava uno stanziamento a carico del bilancio dello Stato per un importo di 30 milioni di euro per ciascuno degli anni 2002 – 2003 – 2004. Alla chiusura dell’esercizio, a fronte di versamenti ricevuti da parte del Ministero dell’economia e delle finanze di 56,4 milioni di euro, sono stati concessi finanziamenti per 22,9 milioni di euro ed erogati per 1,2 milioni di euro. La passività in questione non è onerosa.

4.2.3 I fondi

I fondi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro)

FONDI

	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Fondo imposte e tasse	498.837	386.137	29,2%
Fondo trattamento di fine rapporto	396	59	567,7%
Fondo rischi e oneri diversi	13.269	7.633	73,8%
Totale Fondi	512.503	393.829	30,1%

Il fondo imposte e tasse valorizza esclusivamente i debiti connessi alle imposte dell’esercizio correnti e differite ed all’imposta sostitutiva dovuta per la rivalutazione degli immobili ex legge 266 del 23 dicembre 2005 co. 469 e ss.

Il fondo trattamento fine rapporto è di esiguo importo, in quanto i dipendenti CDP hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento in questione. La quota di TFR evidenziata fa capo ai dipendenti neoassunti nel 2004-2005 in regime INPS.

L'aumento del fondo rischi e oneri diversi, è da imputare ad un riadeguamento dell'originario fondo liti in corso di 4,4 milioni di euro, destinato a coprire potenziali passività legate al contenzioso con personale dipendente, ed all'imputazione di 3,4 milioni di euro per oneri e spese future relative al personale dipendente (incentivi all'esodo e premi di performance). Il fondo oneri e spese future presente al 31/12/2004 è stato utilizzato nel corso del 2005 per 2,2 milioni di euro.

4.2.4 La composizione del patrimonio

Il patrimonio della CDP al 31/12/2005 si compone come di seguito evidenziato:

(migliaia di euro)

PATRIMONIO NETTO

	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Capitale sociale	3.500.000	3.500.000	0,0%
Riserva legale	14.291	-	
Riserve di rivalutazione	167.572	-	
Utile dell'esercizio	927.642	285.541	224,9%
Fondo rischi bancari generali	1.145.596	595.596	92,3%
Totale Patrimonio netto	5.755.101	4.381.137	31,4%

5. LA SITUAZIONE ECONOMICA

L'analisi dell'andamento economico della CDP è stata effettuata sulla base di conti economici riclassificati secondo criteri gestionali, in linea con i prospetti che precedono la presente parte illustrativa della gestione, dove sono evidenziati in maniera specifica i margini, ed in particolare:

(migliaia di euro)

DATI ECONOMICI

	31/12/2005	31/12/2004	Variazione esercizio
Margine di interesse	1.697.867	1.755.544	-3,3%
Margine di intermediazione	1.947.915	1.282.607	51,9%
Risultato di gestione	1.876.946	1.225.364	53,2%
UTILE GESTIONE ORDINARIA	1.862.997	1.221.412	52,5%
Risultato gestione straordinaria	-9.284	-258	
UTILE LORDO	1.853.714	1.221.154	51,8%
Imposte e variazione del fondo rischi bancari generali	-926.072	-935.613	-1,0%
UTILE NETTO	927.642	285.541	224,9%

5.1 L'ANDAMENTO DELLA GESTIONE ECONOMICA ED I RISULTATI OTTENUTI NELLA GESTIONE

L'esercizio 2005 è il primo esercizio della CDP S.p.A., in cui risulta possibile esprimere un raffronto comparativo con i dati storici. In tal senso, però, bisogna tener ben presente che il precedente esercizio aveva una competenza più lunga rispetto all'anno solare di 20 giorni (dal 12/12/2003 al 31/12/2004), per cui eventuali scostamenti dei dati economici, nell'ordine del 5-6% sarebbero da considerarsi come fisiologici.

In questa sede si evidenzia come sia stato rinnovato anche nel 2005, a salvaguardia della solidità patrimoniale della società, l'accantonamento al fondo rischi bancari generali di 550 milioni di euro. Si conferma così la politica di graduale e regolare accrescimento del patrimonio di CDP che, con l'accantonamento effettuato nel 2005, supera i 4,8 miliardi di euro (al netto dell'utile dell'esercizio).

5.2 GLI ONERI

I costi per oneri di gestione si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

COSTI OPERATIVI	(migliaia di euro)		31/12/2004	
	31/12/2005		31/12/2004	
Spese amministrative:	62.874	87,7%	55.554	96,3%
- spese per il personale	34.021	47,4%	33.481	58,0%
- altre spese amministrative	28.446	39,7%	21.638	37,5%
- imposte indirette e tasse	406	0,6%	435	0,8%
Altri oneri di gestione	0	0,0%	9	0,0%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	8.844	12,3%	2.119	3,7%
Totale costi operativi	71.718	100,0%	57.681	100,0%

Le voci "Altre spese amministrative" e "Imposte indirette e tasse" si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

DETTAGLIO ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE E IMPOSTE INDIRETTE E TASSE	(migliaia di euro)		31/12/2004	
	31/12/2005		31/12/2004	
Spese informatiche (licenze, manutenzione e consulenza)	7.230	25,1%	7.375	33,4%
Spese immobiliari	5.162	17,9%	4.764	21,6%
- immobili in locazione	-	0,0%	-	0,0%
- immobili di proprietà	5.162	17,9%	4.764	21,6%
manutenzione degli immobili di proprietà	3.629	12,6%	3.053	13,8%
spese per la conduzione dei locali	1.533	5,3%	1.711	7,8%
Utenze	1.139	3,9%	891	4,0%
Spese generali	4.722	16,4%	3.085	14,0%
- materiale di consumo e altre spese	766	2,7%	444	2,0%
- servizi vari e costi assicurativi	3.956	13,7%	2.641	12,0%
Spese rappresentanza e di marketing	475	1,6%	300	1,4%
Spese professionali e consulenziali	6.364	22,1%	3.111	14,1%
Costi professionali, assicurativi e servizi per il personale	2.041	7,1%	1.168	5,3%
Organi sociali	1.314	4,6%	945	4,3%
Imposte indirette e tasse	406	1,4%	435	2,0%
Totale altre spese	28.853	100,0%	22.074	100,0%

Una voce significativa è quella delle consulenze ma risulta, comunque, fisiologica per i costi delle nuove operazioni finanziarie gestite dalla CDP, relativi al *listing*, al *rating* e ad altre spese per le emissioni obbligazionarie.

La voce di maggior rilievo, come nel precedente esercizio, è rappresentata dalle spese informatiche: la CDP è proprietaria di tutti i sistemi informativi e delle procedure e non si avvale, in linea di massima, di servizi in *outsourcing*.

DETTAGLIO SPESE INFORMATICHE	(migliaia di euro)		31/12/2004	
	31/12/2005		31/12/2004	
Manutenzione hardware	1.282	17,7%	1.375	18,6%
Manutenzione e assistenza software e canoni annuali su licenze e canoni	5.087	70,4%	5.462	74,1%
Servizi di consulenza informatica	860	11,9%	538	7,3%
Totale spese informatiche	7.230	100,0%	7.375	100,0%

6. INDICATORI DI SINTESI DELLA GESTIONE

6.1 REDDITIVITÀ DELLA GESTIONE

La CDP ha registrato nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 eccellenti livelli di redditività ed efficienza operativa, con un utile delle attività ordinarie pari a 1.863 milioni di euro ed un risultato netto pari a 928 milioni di euro.

(% o in euro per azione)

INDICI DI REDDITIVITÀ

	2005	2004
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	21,2%	8,1%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	18,3%	7,2%
Imposte sul reddito/Utile ante imposte (tax rate)	20,3%	31,6%
Utile d'esercizio/Totale attivo medio (ROAA)	0,8%	0,3%
EPS (euro per azione)	2,65	0,82

La redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 21,2%, in netto progresso rispetto al 2004, pur avendo mantenuto lo stesso livello di accantonamenti prudenziali al fondo rischi bancari generali. L'utile per azione risulta, pertanto, pari a 2,65 euro.

La favorevole aliquota fiscale media, pari a circa il 20,3%, è influenzata dal regime fiscale dei dividendi, che costituiscono una quota importante dei ricavi di CDP.

6.2 MARGINE DI INTERESSE

Il margine di interesse, pari a 1.698 milioni di euro per l'esercizio 2005, mostra una lieve flessione rispetto ai 1.756 milioni di euro raggiunti nel 2004.

(%)

MARGINE D'INTERESSE (DATI RICLASSIFICATI)

	2005	2004
Interessi attivi/Attività fruttifere medie (escluso partecipazioni)	3,8%	4,8%
Interessi attivi e dividendi/Attività fruttifere medie	4,1%	4,5%
Interessi passivi/Passività onerose medie	2,3%	2,6%
Spread	1,5%	2,2%
Margine d'interesse/Attività fruttifere medie	1,4%	2,0%
Incidenza interessi su crediti verso clientela su interessi attivi	67,2%	78,8%

La contrazione del margine di interesse è stata controbilanciata dall'aumento dei dividendi, dovuto da un lato alla semestralizzazione degli stessi avviata nel 2005 dalla società partecipata Eni S.p.A. e dall'altro dalla circostanza che nel 2004 la CDP non ha percepito i dividendi derivanti dalle partecipazioni in Eni S.p.A. ed Enel S.p.A. in virtù di quanto previsto dal D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003, in base al quale le azioni delle società partecipate sono state trasferite con godimento 1° gennaio 2004.

La progressiva discesa dei tassi di interesse di mercato, e di conseguenza delle condizioni economiche applicate al risparmio postale, ha comportato un costo medio di provvista pari al 2,3%, in diminuzione di circa 30 *basis point* rispetto al 2004.

La contrazione del rendimento medio dell'attivo è stata comunque superiore alla riduzione del costo medio del passivo, comportando un'erosione del differenziale di tasso tra attivo e passivo (ottenuto con opportune riclassificazioni delle poste di bilancio) fino al 1,5%.

6.3 MARGINE DI INTERMEDIAZIONE

Il margine di intermediazione ha raggiunto l'ammontare di 1.948 milioni di euro; analizzando la composizione di detto margine si evidenzia, rispetto al 2004, il peso crescente dei dividendi e la riduzione dell'incidenza negativa delle commissioni passive.

(%)

COMPOSIZIONE DEI RICAVI

	2005	2004
Margine di interesse/Margine di intermediazione	87,2%	136,9%
Dividendi/Margine di intermediazione	47,5%	16,2%
Commissione passive/Raccolta postale	0,6%	0,8%

Si è, in particolare, ridotta da 80 a 60 *basis point* l'incidenza delle commissioni passive riconosciute a Poste Italiane S.p.A. per l'attività di gestione del Risparmio postale misurata sullo stock medio di debito.

6.4 EFFICIENZA OPERATIVA

Il rapporto *cost-to-income* evidenzia che il 3,6% del margine di intermediazione viene assorbito dai costi operativi. Tale indicatore si è ulteriormente ridotto nel corso dell'esercizio 2005 prevalentemente per un aumento dei ricavi relativamente superiore all'incremento dei costi.

(in migliaia di euro o %)

EFFICIENZA OPERATIVA

	2005	2004
Crediti verso clientela/Dipendenti	122.021	113.227
Margine di intermediazione/Dipendenti	4.530	2.895
Risultato ordinario di gestione/Dipendenti	4.333	2.757
Costi operativi/Dipendenti	146	125
Spese per il personale/Dipendenti	79	76
Cost/income	3,6%	4,5%
Cost/income ratio (con costo della raccolta postale)	28,4%	37,6%

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio postale tra i costi operativi, il rapporto *cost-to-income* rimane ben al di sotto del 30%, ponendo la CDP a livelli di assoluta efficienza nel confronto con *benchmark* di mercato.

Tra i costi operativi, il costo medio per dipendente (vicino a 80 mila euro) riflette l'elevata età media dei dipendenti, e il conseguente medio-alto inquadramento del personale, nonché la necessità emersa dopo la trasformazione in società per azioni di costituire nuove unità organizzative reperendo all'esterno i profili professionali necessari.

6.5 STRUTTURA PATRIMONIALE

L'ammontare di Risparmio postale raccolto nel 2005 è stato superiore alle erogazioni effettuate sul lato attivo, portando ad un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto dalla CDP.

(%)

STRUTTURA PATRIMONIALE

	31/12/2005	31/12/2004
Crediti verso clientela/Totale attivo	39,2%	46,6%
Crediti verso clientela/Debiti verso clientela	43,6%	50,0%
Partecipazioni/Patrimonio netto	2,4	2,8
Sofferenze lorde/Crediti verso clientela lordi	0,012%	0,009%
Sofferenze nette/Crediti verso clientela netti	nulle	nulle
Rettifiche nette/Crediti verso clientela netti	0,004%	0,005%

Il piano di rafforzamento patrimoniale tramite accantonamenti prudenziali a fronte del portafoglio partecipazioni detenuto è proseguito nell'ultimo esercizio, comportando una consistente diminuzione del rapporto tra partecipazioni e patrimonio netto.

Il portafoglio finanziamenti della CDP continua a mostrare livelli di assoluta qualità creditizia, con sofferenze o altri crediti problematici pressoché nulli.

7. MONITORAGGIO DEL RISCHIO

7.1 OBIETTIVI E POLITICHE DELL'IMPRESA IN MATERIA DI GESTIONE DEL RISCHIO FINANZIARIO E LA POLITICA DI COPERTURA

L'Area Risk Management, operativa da luglio 2004, ha la responsabilità di garantire la misurazione ed il controllo, sia puntuale sia prospettico, dell'esposizione della CDP ai rischi di mercato, credito, liquidità e operativi.

L'Area Risk Management ha, inoltre, la responsabilità di far rispettare i limiti operativi definiti dal Consiglio di amministrazione.

Il 9 marzo 2005 il CdA ha approvato il Regolamento rischi, nel quale sono formulate le linee guida della strategia di gestione dei rischi. In occasione della stesura del Regolamento, l'Area Risk Management ha proceduto anche ad una piena documentazione del sistema in essere di calcolo dei rischi.

Più in dettaglio, il Regolamento rischi redatto dall'Area Risk Management della CDP definisce:

- le metriche di valutazione (misurazione e mappatura rischi);
 - il sistema dei limiti;
 - i processi di controllo dei rischi;
 - le linee guida per la gestione operativa;
 - la reportistica;
 - il presidio tecnologico predisposto dalla CDP nella forma di sistema proprietario.
- A seguito dell'approvazione del Regolamento rischi è stato istituito il Comitato Asset Liability Management (ALM) previsto dal Regolamento aziendale. Il Risk Manager è il Segretario del Comitato e ne ha in carico l'organizzazione.

7.2 L'ESPOSIZIONE DELL'IMPRESA AL RISCHIO

I rischi insiti nella natura della CDP sono classificabili secondo la tassonomia tradizionale in tre macro aggregati:

- rischi finanziari (di mercato e liquidità);
- rischi di credito;
- rischi operativi.

a) Rischi finanziari (di mercato e liquidità)

Le componenti di rischio finanziario che derivano dall'esercizio dell'attività tradizionale sono soprattutto di tasso di interesse e di liquidità. Ciò in quanto il profilo finanziario dell'attività presenta delle differenze negli ammontari per scadenza delle poste di bilancio attive e passive.

Le componenti di rischio (azionario) che derivano dalla proprietà delle grandi partecipazioni sono riconducibili all'andamento dei titoli delle partecipate quotate o assimilabili. In avverse condizioni di mercato, ciò si potrebbe tradurre in una significativa diminuzione del valore, con potenziali effetti negativi su stato patrimoniale e/o conto economico.

Ulteriori componenti di rischio derivano dall'emissione di buoni fruttiferi postali indicizzati all'indice Dow Jones EURO STOXX 50 (rischio azionario) e dalla concessione di finanziamenti indicizzati all'inflazione.

Già ad inizio 2005 il sistema di calcolo dei rischi ha permesso di individuare una significativa esposizione del bilancio della CDP ad un ribasso dei tassi di interesse. La forte dinamica di emissione dei buoni fruttiferi postali ordinari è stata la principale determinante di tale esposizione al rischio, a cui ha contribuito anche la prolungata discesa dei tassi di interesse. Come dettagliato successivamente, la CDP ha messo in atto specifiche politiche di copertura per ridurre l'esposizione al rischio tasso d'interesse.

b) Rischio di credito

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego - sia nella Gestione Separata sia nella Gestione Ordinaria - ed in via secondaria dall'attività in derivati sul mercato dei capitali (nella fattispecie di rischio di controparte).

I risvolti negativi connessi all'attività di impiego sono stati storicamente di importo estremamente limitato, a fronte della qualità creditizia del portafoglio.

La CDP misura l'assorbimento di capitale a fronte del rischio di credito complessivo seguendo la metodologia standard illustrata nelle Istruzioni di vigilanza per le banche redatte dalla Banca d'Italia.

c) Rischi operativi

Lo sviluppo di un sistema di rilevazione dei rischi operativi seguirà il disegno e la realizzazione di un sistema di calcolo dei rischi di credito originati dall'attività di impiego basato su una modellistica strutturale e inquadrato in una logica di portafoglio.

7.3 LE METODOLOGIE DI MISURAZIONE

A fronte dell'esigenza di dotarsi di un sistema di tesoreria e Risk Management, la strada intrapresa dalla CDP è stata quella di sviluppare internamente un sistema di calcolo dei rischi dotato di tutte le funzionalità rilevanti e di selezionare, sulla base delle proprie esigenze, il sistema più diffuso tra le principali banche italiane per le funzionalità di tesoreria e *back office*. Ciò ha permesso di anticipare la disponibilità del sistema proprietario di calcolo dei rischi e la stesura del Regolamento rischi rispetto all'implementazione del sistema di tesoreria e *back office*.

Nel primo trimestre 2005 il sistema di calcolo dei rischi di mercato è divenuto pienamente operativo. Pur essendo in continua evoluzione, il sistema riesce a rappresentare la parte più significativa dei rischi nel bilancio della CDP e a garantire lo svolgimento automatico di molte attività lungo la filiera di misurazione.

A fine settembre 2005 si è conclusa la fase di installazione e configurazione della porzione di *front office* del sistema *Murex* per i derivati OTC gestibili da parte del sistema senza rilevanti sviluppi proprietari. Nel quarto trimestre 2005 è stato integrato in *Murex* il modello proprietario della CDP per la valutazione dei buoni fruttiferi postali ordinari.

Nell'ambito del sistema di calcolo dei rischi di mercato la CDP calcola diversi tipi di misure, rese disponibili in appositi report:

- *Value-at-risk* (VaR) sull'orizzonte di dieci giorni lavorativi (calcolato a frequenza giornaliera);
- *sensitivity* alle variabili di mercato (calcolate a frequenza giornaliera);
- risultati di *stress test* sulle variabili di mercato (calcolati a frequenza trimestrale).

Le misure menzionate sono calcolate con riferimento all'intera struttura patrimoniale (portafogli di negoziazione e strutturali, comprendenti le poste di bilancio con rilevante sensibilità ai tassi d'interesse e alle altre variabili di mercato). L'ambito di riferimento del VaR e delle *sensitivity* ne determina l'ordine di grandezza diverso rispetto a quanto si riscontra usualmente applicando tale misura al solo portafoglio di negoziazione.

Il VaR è calcolato utilizzando la metodologia della simulazione storica "filtrata", migliorativa rispetto alla simulazione storica semplice in quanto utilizza in modo efficiente l'informazione sul regime di volatilità corrente. Vengono ipotizzati un periodo di smobilizzo della posizione di dieci giorni lavorativi ed un livello di confidenza del 99%.

In relazione al rischio liquidità, considerata la natura del Risparmio postale, rimane comunque prioritario per la CDP mantenere attività liquide in misura sufficiente a coprire eventuali picchi temporanei di rimborso. A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato dall'Area Risk Management.

7.4 LE POLITICHE DI COPERTURA

A fronte della crescente esposizione negativa ad un ribasso dei tassi, evidenziatisi nella prima parte del 2005, la Cassa depositi e prestiti ha attuato una politica di copertura del rischio di tasso d'interesse insito nei propri strumenti di raccolta.

Un contributo alla stabilizzazione dell'esposizione ai tassi è venuto dall'introduzione dei buoni fruttiferi postali a 18 mesi, dal mese di settembre 2005. Oltre a diversificare la gamma di prodotti, tale strumento di raccolta assorbe una parte degli investimenti a breve termine che precedentemente confluivano sui buoni ordinari. La sostituzione con un prodotto specifico a breve termine (quindi poco sensibile ai tassi d'interesse) di una parte delle sottoscrizioni di buoni ordinari determina una minore esposizione ai tassi.

Il programma di copertura dei buoni postali ordinari è stato interrotto nel mese di novembre 2005 in vista di un'operazione di rimodulazione dei finanziamenti con oneri a carico dello Stato in Gestione Separata. Tale operazione, efficace da inizio 2006, ha portato ad un notevole aumento della durata residua del portafoglio mutui a carico Stato.

Nel corso del 2005 la CDP ha continuato ad immunizzare il rischio azionario riveniente dall'indicizzazione al Dow Jones EURO STOXX 50 dei buoni a termine.