

Europrogetti & Finanza S.p.A. (EPF)

EPF è stata costituita nel 1995, ai sensi del decreto-legge n. 26 del 1995, convertito dalla legge 29 marzo 1995, n. 95, per favorire iniziative volte alla ripresa delle attività imprenditoriali ed allo sviluppo di progetti ammissibili ai cofinanziamenti europei. EPF interviene sull'intero ciclo del progetto, dall'ideazione sino alla realizzazione delle opere, ricorrendo in particolare alla finanza di progetto quale veicolo chiave di sviluppo.

Istituto per il Credito Sportivo (ICS)

L'istituto, la cui disciplina è stata riformata con D.P.R. 20 ottobre 2000, n. 453, è un ente pubblico economico soggetto al testo unico bancario. Svolge attività di finanziamento a medio e lungo termine a favore di soggetti pubblici e privati per la progettazione e realizzazione di impianti sportivi.

La legge finanziaria 2004 (art. 4, comma 14) ha ampliato l'attività istituzionale dell'ICS, che oltre a finanziare impianti sportivi, potrà intervenire a favore di attività culturali.

Tunnel di Genova S.p.A.

Lo scopo della società è l'attuazione coordinata delle attività volte alla progettazione, realizzazione e gestione dell'infrastruttura di collegamento sotterraneo e/o sottomarino fra le zone di ponente e levante della città di Genova.

Nel corso del 2006 si è conclusa la fase di realizzazione del progetto preliminare dell'opera curata dalla società Tunnel di Genova S.p.A.; è quindi giunto a compimento il ruolo svolto da CDP nella società per agevolare l'avvio dell'opera. CDP, pertanto, ha avviato un processo finalizzato alla vendita della partecipazione del 33,33% detenuta nel capitale di Tunnel di Genova S.p.A.

Tenuto conto dell'andamento economico ed operativo della società e dei contatti avuti sul mercato con i potenziali acquirenti della partecipazione attualmente detenuta da CDP, si è ritenuto congruo procedere alla completa svalutazione del valore contabile della partecipazione.

4.1.2 Le immobilizzazioni materiali e immateriali

Le immobilizzazioni della CDP si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

<i>(milioni di euro)</i>			
IMMOBILIZZAZIONI	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Attività materiali	208	205	1,8
Altre attività immateriali	5	4	11,8
TOTALE DELLE IMMOBILIZZAZIONI	213	209	2,0

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Le immobilizzazioni materiali presentano, rispetto all'esercizio precedente, un incremento, al netto degli ammortamenti, pari a circa 3,6 milioni di euro da attribuire alle diverse tipologie di cespiti, riportate nella seguente tabella

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2006	Variazione esercizio(%)
Terreni	117.406	-	-	0,0
Immobili, ricostruzioni ripristini e trasformazioni di edifici	77.371	248	-2.422	-2,8
Attrezzature e strumentazioni varie	34	2	-16	-42,0
Impianti di riscaldamento e condizionamento	2.102	270	-391	-5,7
Impianti di allarme e di ripresa fotografica e televisiva	690	1.116	-330	113,9
Impianti di telefonia e di telecomunicazione	1.224	202	-399	-16,1
Altri impianti	863	921	-226	80,6
Mobili e arredi	1.820	322	-343	-1,1
Hardware e macchine d'ufficio elettroniche	3.145	1.789	-942	26,9
Manutenzioni su beni di terzi	-	316	-22	
Altre immobilizzazioni materiali	14	4	-18	-98,4
Immobilizzazioni materiali in corso	-	3.558	-	
TOTALE	204.672	8.749	-5.108	1,8

Si rileva che nel corso dell'esercizio, sono stati sostenuti investimenti significativi finalizzati al rinnovo e al potenziamento dei sistemi informativi. Infatti la voce più rilevante, in termini di incremento, è legata all'hardware e si giustifica nell'implementazione del progetto Si.Re. nell'ambito del quale è stata rivista e integrata l'architettura dei sistemi informativi della CDP.

Si rammenta, inoltre, come gli edifici fossero stati rivalutati al 01/01/2005, conformemente a quanto consentito dalla legge finanziaria del 2006, con la successiva iscrizione, tra le riserve di patrimonio, di una specifica riserva di rivalutazione in sospensione d'imposta, al netto della relativa imposta sostitutiva.

Ulteriormente, con l'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, si è proceduto allo scorporo dal valore contabile degli edifici del valore dei terreni con la valorizzazione del medesimo in voce autonoma.

Tale nuovo valore è costituito dai seguenti:

(migliaia di euro)

TERRENI

	Valore scorporato
Terreno Immobile VIA GOITO - Roma	60.924
Terreno Immobile Piazza DANTE - Roma	55.130
Terreno Immobile MONTESACRO - Roma	806
Terreno Immobile CASAGIOVE (CS)	546
TOTALE	117.406

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le immobilizzazioni immateriali sono relative a:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2006	Variazione esercizio(%)
Diritti di utilizzazione Opere dell'Ingegno	18	-	-4	-23,7
Licenze, marchi e diritti simili	4.197	1.353	-1.271	2,0
Altre immobilizzazioni immateriali	-	470	-54	
Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti	-	2	-	
TOTALE	4.215	1.825	-1.329	11,8

L'investimento in licenze è connesso alla implementazione del progetto Si.Re., come d'altronde per l'*hardware* delle immobilizzazioni immateriali. A ciò si aggiunge la messa in opera del nuovo sistema *legacy* per la gestione dei dati del Risparmio postale FORP, entrato in produzione nel 2006.

4.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE

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

<i>(milioni di euro)</i>			
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Debiti	164.815	135.803	21,4
Altre passività finanziarie	476	437	9,0
Altre voci del passivo	771	1.772	-56,5
Fondi per rischi, imposte e TFR	1.347	936	43,9
Patrimonio netto	13.284	10.586	25,5
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	180.692	149.533	20,8

Tale aggregato patrimoniale si è incrementato, rispetto al 31/12/2005, del 20,8% per un importo pari a 31.159 milioni di euro, per la maggior parte imputabile all'incremento dei debiti, di seguito analizzati.

4.1.2 I debiti

I debiti si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

<i>(milioni di euro)</i>			
DEBITI	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Debiti verso clientela	10.391	7.774	33,7
Debiti verso banche	1.246	1.448	-14,0
Debiti rappresentati da titoli obbligazionari	8.639	4.375	97,5
Raccolta postale	144.540	122.206	18,3
TOTALE DEBITI	164.815	135.803	21,4

I debiti verso clientela sono aumentati significativamente (33,7%) in seguito al passaggio in ammortamento di mutui precedentemente in pre-ammortamento, secondo la forma di rappresentazione contabile descritta nel paragrafo 1.5 della presente relazione. I mutui in ammortamento da somministrare passano, infatti, da circa 6 miliardi del 2005 ai 10,2 miliardi del 2006, con un incremento di 4,2 miliardi. A riguardo si evidenzia che, nel corso dell'esercizio, sono aumentate significativamente le concessioni di mutuo con erogazione non differita nel tempo, anche a fronte dell'incremento dell'attività della gestione ordinaria, che non generano un incremento dei debiti verso la clientela.

La voce "Debiti verso clientela" include, tra l'altro, anche i fondi ricevuti dallo Stato,

ancora da somministrare al 31/12/2006, 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 56,3 milioni di euro ed erogati per 19,9 milioni di euro. La passività in questione non è onerosa.

I debiti verso banche risultano, invece, diminuiti a seguito del minor utilizzo, ai fini dei pagamenti, del mandato di pagamento tramite tesoreria che comporta l'anticipazione (339 milioni di euro contro i 542 del 2005) del pagamento da parte del tesoriere in attesa dell'esito del mandato, con contestuale spostamento degli importi ordinati su conto infruttifero. Si rileva inoltre una minore presenza di debiti verso la Banca d'Italia per RID insoluti con scadenza 30/12/2006 (94 milioni di euro contro i 169 del 2005), il cui importo era stato anticipato dalla medesima.

I debiti rappresentati da titoli sono aumentati a seguito delle nuove emissioni obbligatorie effettuate nel 2006, pari di 4,3 miliardi di euro, dei *Covered bond* e dell'*EMTN Programme*.

La raccolta postale, infine, si è incrementata del 18,3%, per un valore totale pari a 22.334 milioni di euro. L'importo complessivo dei libretti postali al 31/12/2006 ammonta a 70.583 milioni di euro mentre quello dei buoni fruttiferi postali, valorizzati al costo ammortizzato, ammonta a 73.957 milioni di euro.

4.2.2 Altre voci del passivo

Le altre voci del passivo si compongono come segue:

(milioni di euro)			
ALTRE VOCI DEL PASSIVO	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Passività di natura transitoria	63	872	-92,8
Passività verso soggetti diversi	597	878	-32,1
Passività di natura fiscale	112	21	422,4
TOTALE ALTRE VOCI DEL PASSIVO	771	1.772	-56,5

La differenza elevata tra il 2005 ed il 2006 evidenziata nella voce di dettaglio "Passività di natura transitoria" è legata alla rimodulazione dei mutui effettuata a fine dicembre 2005 con effetto 1 gennaio 2006.

4.2.3 I fondi

I fondi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(milioni di euro)			
FONDI	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Fondi fiscali	1.345	926	45,3
Fondo trattamento di fine rapporto	1	0	83,1
Fondo rischi e oneri diversi	1	10	-90,8
TOTALE FONDI	1.347	936	43,9

I fondi fiscali valorizzano esclusivamente i debiti connessi alle imposte dell'esercizio correnti e differite.

Il fondo di trattamento fine rapporto ha inglobato, con l'incorporazione in data 01/01/2006, il corrispondente fondo facente capo ai dipendenti di Infrastrutture S.p.A. (circa 232 mila euro). Il fondo trattamento fine rapporto rimane, comunque, 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, quindi, capo al TFR dei soli dipendenti neoassunti (in regime previdenziale INPS) maturato fino al 2005, in quanto la quota maturata nel 2006, per dipendenti che hanno optato in tal senso (92% degli aventi diritto), non è andata a valorizzare il Fondo in questione ma è stata destinata al Fondo di previdenza complementare, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

La diminuzione del fondo rischi e oneri diversi, è da imputare ad un riadeguamento, di circa 9 milioni di euro, dell'originario fondo liti in corso presente al 31/12/2005, destinato a coprire potenziali passività legate al contenzioso con personale dipendente.

4.2.4 Il patrimonio netto

Il patrimonio netto della CDP al 31/12/2006 si compone come di seguito evidenziato:

(milioni di euro)			
PATRIMONIO NETTO	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Capitale	3.500	3.500	0,0
Riserva legale	61	14	325,7
Riserve FTA e altre riserve	1.211	415	191,5
Riserve da valutazione	6.460	5.015	28,8
Utile dell'esercizio	2.053	1.642	25,0
TOTALE PATRIMONIO NETTO	13.284	10.586	25,5

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:

(milioni di euro)			
DATI ECONOMICI	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Margine di interesse	1.780	2.035	-12,5
Margine di intermediazione lordo	2.716	2.180	24,6
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	2.681	2.178	23,1
RISULTATO DI GESTIONE	2.614	2.110	23,9
Utile dell'operatività corrente al lordo delle imposte	2.617	2.100	24,6
UTILE D'ESERCIZIO	2.053	1.642	25,0

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

L'esercizio 2006 è il primo esercizio della CDP S.p.A., in cui vengono applicati i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Per un raffronto comparativo con gli effetti che il cambiamento della normativa contabile ha portato dal punto di vista economico si rinvia all'allegato 3 di Nota integrativa e comunque, a titolo di sintesi, si evidenzia come, l'effetto sul risultato d'esercizio al 31/12/2005 nel passaggio dai principi contabili italiani agli IAS-IFRS fosse pari ad un aumento di circa 714 milioni di euro, da attribuire, per la maggior parte al disconoscimento da parte degli IAS, dell'accantonamento di natura generica al Fondo rischi bancari generali, effettuato nell'esercizio 2005 per un importo pari a 550 milioni di euro.

5.2 GLI ONERI

I costi operativi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro)				
COSTI OPERATIVI	31/12/2006	(%)	31/12/2005	(%)
Spese amministrative:	-68.103	91,4	-69.907	93,4
- spese per il personale	-40.095	53,8	-43.436	58,0
- altre spese amministrative	-26.897	36,1	-26.064	34,8
- imposte indirette e tasse	-1.110	1,5	-406	0,5
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	-6.437	8,6	-4.945	6,6
TOTALE COSTI OPERATIVI	-74.540	100,0	-74.853	100,0

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

	(migliaia di euro)		(%)	
DETTAGLIO SPESE AMMINISTRATIVE				
E IMPOSTE INDIRETTE	31/12/2006	(%)	31/12/2005	(%)
Spese informatiche (Licenze, manutenzione e consulenza)	8.126	29,0	7.230	27,3
Spese immobiliari	4.359	15,6	5.162	19,5
- Immobili in locazione:	53	0,2	-	0,0
- Immobili di proprietà:	4.306	15,4	5.162	19,5
- manutenzione degli immobili di proprietà	2.846	10,2	3.629	13,7
- spese per la conduzione dei locali	1.461	5,2	1.533	5,8
Utenze	1.645	5,9	1.139	4,3
Spese generali	5.744	20,5	4.153	15,7
- materiale consumo ed altre spese	716	2,6	1.019	3,8
- servizi	5.028	18,0	3.134	11,8
Spese rappresentanza e di marketing	382	1,4	475	1,8
Spese professionali ed assicurative	5.078	18,1	6.364	24,0
Costi professionali e servizi per il personale	1.118	4,0	968	3,7
Organi sociali diversi da CdA	446	1,6	574	2,2
Imposte indirette e tasse	1.110	4,0	406	1,5
TOTALE SPESE AMMINISTRATIVE E				
IMPOSTE INDIRETTE	28.007	100	26.471	100

Una voce significativa è quella delle consulenze relativa alle "Spese professionali ed assicurative" ma risulta, comunque, fisiologica per i costi delle nuove operazioni finanziarie gestite dalla CDP, pari a circa 2,1 milioni di euro, relativi al *listing*, al *rating* e ad altre spese connesse ai programmi obbligazionari.

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	31/12/2006	(migliaia di euro)		(%)
		(%)	31/12/2005	
Manutenzione hardware	868	10,7	1.282	18,6
Manutenzione e assistenza software e canoni annuali su licenze e canoni	5.455	67,1	5.087	74,1
Servizi di consulenza informatica	1.803	22,2	860	7,3
TOTALE SPESE INFORMATICHE	8.126	100,0	7.230	100,0

Si è accresciuta, in particolare, la spesa per la consulenza informatica in conseguenza del supporto necessario ai fini dello sviluppo del già citato progetto Si.Re., che sta investendo la revisione dell'architettura del complesso dei sistemi informativi aziendali della CDP.

6. INDICATORI DI SINTESI DELLA GESTIONE

Come per i prospetti di bilancio, anche gli indicatori di sintesi della gestione relativi all'esercizio 2005 sono stati ricalcolati avendo a riferimento i risultati derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS. Tali indici differiscono pertanto dai medesimi esposti nel bilancio di esercizio 2005 e in taluni casi si è proceduto ad una revisione della modalità di calcolo per effetto di cambiamenti intercorsi nelle corrispondenti voci di bilancio.

6.1 REDDITIVITÀ DELLA GESTIONE

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 è stato caratterizzato da risultati economici in netto progresso in valore assoluto rispetto all'anno precedente, il quale aveva già evidenziato un eccellente andamento reddituale. L'utile d'esercizio, pari a 2.053 milioni di euro, è stato tuttavia positivamente influenzato da alcuni ricavi di natura non ricorrente, in particolare riferiti al risultato dell'attività di negoziazione e all'utile da riacquisto di crediti.

INDICI DI REDDITIVITÀ (DATI RICLASSIFICATI)		
	2006	2005
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	19,4	20,9
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	17,2	17,8
Imposte sul reddito/Utile ante imposte (tax rate)	21,6	21,8
Utile d'esercizio/Totale attivo medio (ROAA)	1,2	1,2
EPS (Euro per azione)	5,86	4,69

In termini relativi la redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 19,4%, sostanzialmente in linea con il risultato del 2005. L'utile per azione risulta, pertanto, pari a 5,86 euro.

Il carico fiscale medio, pari al 21,6% dell'utile al lordo delle imposte, risulta marginalmente inferiore rispetto all'esercizio precedente in virtù del maggior peso dei ricavi non imponibili o parzialmente imponibili ai fini delle imposte sul reddito (quali i dividendi da partecipazioni).

6.2 MARGINE DI INTERESSE

Il margine di interesse, pari a 1.780 milioni di euro per l'esercizio 2006, evidenzia uno scostamento negativo significativo rispetto al 2005.

MARGINE D'INTERESSE (DATI RICLASSIFICATI)	2006		2005	
Interessi attivi/Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni)	3,9		4,1	
Interessi attivi, dividendi e utili da partecipazioni/Attività fruttifere medie	4,2		4,3	
Interessi passivi/Passività onerose medie	2,3		2,1	
Spread attività fruttifere - passività onerose	1,6		2,1	
Margine d'interesse/Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni)	1,2		1,7	
Incidenza interessi su crediti verso clientela su interessi attivi totali	60,1		68,8	

La contrazione del margine di interesse è dovuta, da un lato, alla riduzione del rendimento medio dell'attivo per effetto della progressiva scadenza naturale o della rimodulazione della parte di crediti verso clientela caratterizzata da rendimenti superiori ai livelli di mercato e, dall'altro, all'aumento del costo della raccolta per effetto del rialzo dei tassi di interesse di mercato verificatosi nella parte finale dell'esercizio. Tali effetti combinati hanno determinato una riduzione dello *spread* complessivamente pari a circa 50 punti base.

Nel corso dell'anno si è altresì ridotto il peso degli interessi derivanti da crediti verso clientela per effetto del maggior rilievo delle disponibilità liquide nell'ambito dell'attivo patrimoniale.

6.3 MARGINE DI INTERMEDIAZIONE

Il margine di intermediazione lordo (comprensivo degli utili da partecipazioni) ha raggiunto l'ammontare di 2.716 milioni di euro; analizzando la composizione di detto margine si evidenzia, rispetto al 2005, il peso crescente dei dividendi e degli utili da partecipazione e la riduzione dell'incidenza negativa delle commissioni passive.

COMPOSIZIONE DEI RICAVI (DATI RICLASSIFICATI)	2006		2005	
Margine di interesse/Margine di intermediazione lordo	65,6		93,4	
Dividendi e utili da partecipazioni/Margine di intermediazione lordo	44,9		43,7	
Commissione passive/Raccolta postale	0,50		0,55	

Si è, in particolare, ridotta a circa 50 *basis point* l'incidenza delle commissioni passive di gestione riconosciute a Poste Italiane S.p.A. per l'attività di gestione del Risparmio postale misurata sullo *stock* medio di debito. Anche in base ai principi contabili IAS/IFRS le commissioni di distribuzione maturate sui buoni postali fruttiferi continuano invece ad essere ammortizzate lungo la vita attesa di tali strumenti e sono incluse pertanto nel calcolo del costo ammortizzato.

6.4 EFFICIENZA OPERATIVA

Il rapporto *cost-to-income* per l'esercizio 2006 è pari a circa 2,8%, in flessione rispetto al 3,4% dell'esercizio precedente. Tale progresso è spiegato dall'aumento dei ricavi in proporzione superiore ai costi.

EFFICIENZA OPERATIVA (DATI RICLASSIFICATI)	(migliaia di euro o %)	
	2006	2005
Crediti verso clientela/Dipendenti	187.897	145.557
Margine di intermediazione lordo/Dipendenti	6.640	5.069
Risultato di gestione/Dipendenti	6.392	4.906
Costi di struttura/Dipendenti	182	174
Spese per il personale/Dipendenti	98	101
Cost/income ratio	2,8%	3,4%
Cost/income ratio (con commissioni passive su raccolta postale)	23,5%	26,2%

L'aumento dei ricavi ha altresì determinato una maggiore leva operativa per effetto di maggiori masse gestite a fronte di un organico che si è ridotto nel corso dell'anno ed il cui costo medio è altresì marginalmente diminuito.

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio postale tra i costi operativi, il rapporto *cost-to-income* rimane ben al di sotto del 25%, ponendo la CDP a livelli di *best-practice* nel mercato di riferimento.

6.5 STRUTTURA PATRIMONIALE

L'ammontare di Risparmio postale raccolto nel 2006 è stato nuovamente superiore alle erogazioni effettuate sul lato attivo, portando ad un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto dalla CDP, ancorché tale fenomeno abbia assunto proporzioni significativamente più limitate rispetto a quanto avvenuto nel 2005.

		(%)
STRUTTURA PATRIMONIALE	2006	2005
Crediti verso clientela/Totale attivo	42,5	41,9
Crediti verso clientela/Debiti verso clientela	94,8	84,5
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,5x ^(*)	1,8x ^(*)
Crediti dubbi lordi/Crediti verso clientela lordi	0,191	0,103
Rettifiche nette/Crediti verso clientela netti	0,045	0,003

I risultati positivi di conto economico e la politica di rafforzamento patrimoniale messa in atto sin dalla trasformazione in società per azioni continuano a ridurre il peso del portafoglio azionario in relazione al patrimonio netto della società.

Il portafoglio finanziamenti della CDP continua ad essere caratterizzato da sofferenze o altri crediti dubbi pressoché nulli, ancorché in termini relativi le rettifiche su crediti che si sono rese necessarie nel corso del 2006 evidenzino un certo deterioramento della qualità creditizia delle controparti appartenenti al settore pubblico, per ora tuttavia limitato ad alcuni specifici casi.

7. MONITORAGGIO DEL RISCHIO

Il 22 febbraio 2006 il Consiglio di amministrazione ha approvato l'aggiornamento del Regolamento Rischi.

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO TASSO DI INTERESSE

Nel corso del 2006 la CDP è stata esposta ad un rialzo dei tassi. L'operatività sul fronte delle coperture del rischio tasso ha contrastato l'effetto congiunto della maggiore crescita dell'attivo a tasso fisso rispetto al passivo a tasso fisso e della complessiva tendenza al rialzo evidenziata dai tassi nel corso dell'anno.

A seguito dell'operazione di rinegoziazione dei mutui a carico Stato conclusa nel 2005 ed efficace da inizio 2006, gli *swap* esistenti su un sottoportafoglio di tali mutui non corrispondevano più al profilo di *cash flow* dei mutui sottostanti, e pertanto non erano più qualificabili come coperture ai fini IFRS. Si è quindi deciso per l'*unwind* di questi *swap* e la loro sostituzione, mirando alla riduzione della posizione di rischio aggregata.

Il programma è stato avviato a maggio 2006 e si è concluso ad ottobre, riguardando un nozionale complessivo di 11,2 miliardi di euro. La struttura degli *swap* ha ricalcato quella utilizzata per il programma di copertura mutui dell'esercizio 2004.

L'operatività della Direzione Finanza sul fronte della gestione operativa del rischio ha consentito di ridurre il limite fisiologico di VaR del portafoglio bancario. Il Consiglio ha approvato tale riduzione nella seduta del 25 ottobre 2006.

Nel corso del 2006 la CDP si è dotata di un sistema di ALM dinamico - DALM - che consente di simulare l'impatto di scenari alternativi riguardanti (a) masse di bilancio, (b) grandezze di mercato e (c) politiche ALM su (I) margini di interesse futuri e (II) *sensitivity* e *fair value* futuri.

LE INIZIATIVE SUL FRONTE DEL RISCHIO DI CREDITO

Nell'ambito delle politiche del credito, la CDP, nel 2006, ha definito un nuovo sistema di concessione dei finanziamenti agli Enti Territoriali in Gestione Separata in grado di ricondurre ogni singolo prestito a categorie omogenee di rischio. Il nuovo sistema di concessione dei finanziamenti sarà operativo dal 1° gennaio 2007.

E' stato inoltre sviluppato un modello di portafoglio per la misurazione del rischio di credito della Gestione Ordinaria che sarà adottato nel corso del 2007.

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO LIQUIDITÀ

Per quanto riguarda il rischio liquidità, nel corso del 2006 CDP ha incrementato l'ammontare di fondi depositati sul conto corrente di Tesoreria.

Nel 2006 il SEBC ha assoggettato CDP al regime di riserva obbligatoria. Il primo periodo di mantenimento è stato quello intercorrente tra l'8 novembre e il 12 dicem-

bre 2006.

STRUMENTI PER LA MITIGAZIONE DEI RISCHI DI CONTROPARTE (CREDIT SUPPORT ANNEX)

A seguito di delibera da parte del Consiglio di amministrazione, finalizzata al contenimento del rischio di credito derivante dall'attività in strumenti derivati di copertura, nel corso del 2006 si è provveduto alla stipula di accordi di garanzia con controparti bancarie denominati *Credit Support Annex* (CSA) regolati dalla normativa ISDA. Al 31 dicembre 2006 il totale del numero di contratti sottoscritti risulta pari a sei.

Tali accordi di garanzia prevedono che a scadenze prefissate la parte senza esposizione creditizia, cioè quella per cui si rileva un valore di mercato negativo per il portafoglio di strumenti derivati in essere, versi alla controparte con esposizione creditizia tale valore di mercato, a titolo di deposito remunerato. Ad oggi, la periodicità di liquidazione dei flussi è mensile.

Nel rispetto del principio di separazione contabile, CDP ha adottato una modalità interna di gestione dei CSA, al fine di determinare la corretta imputazione tra la Gestione Separata e quella Ordinaria. Nello specifico, ogni CSA stipulato viene ipotizzato in capo alla Gestione Separata e contestualmente viene costituito un CSA interno per la compensazione tra le due Gestioni.

Per maggiori dettagli sui rischi e sulle relative politiche di copertura si rimanda alla "Parte E – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura" della Nota Integrativa.

8. LA STRATEGIA NELL'INVESTIMENTO DELLE RISORSE FINANZIARIE

RISERVA OBBLIGATORIA E GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

A seguito di comunicazione ufficiale da parte di Banca d'Italia, nel 2006 CDP è stata assoggettata al regime di riserva obbligatoria previsto per gli enti creditizi dal regolamento n. 1745/2003 della Banca Centrale Europea ("BCE") del 12 settembre 2003. Nella sua comunicazione, infatti, Banca d'Italia stabilisce che CDP debba essere classificata come "ente creditizio" sottoposto al regime di riserva obbligatoria.

L'adempimento dell'obbligo di riserva avviene mediante il mantenimento, in un conto di gestione presso Banca d'Italia, di un deposito con un saldo medio, osservato in ciascun periodo di mantenimento, pari ad una determinata percentuale (fissata dalla BCE) dello *stock* di depositi da clientela e di titoli con durata originaria inferiore ai due anni, rilevato l'ultimo giorno del secondo mese antecedente l'inizio del periodo di mantenimento.

L'aliquota di riserva è attualmente pari al 2%.

Ciascun periodo di mantenimento ha inizio il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale della BCE successiva alla riunione mensile del Consiglio direttivo della stessa e termina il giorno precedente all'inizio del successivo periodo di mantenimento. La durata del periodo di mantenimento è pertanto pari a circa un mese. Le somme depositate presso il conto di gestione al fine di adempiere all'obbligo di riserva sono remunerate al tasso di interesse marginale medio delle operazioni di rifinanziamento principale della BCE rilevato nel periodo di mantenimento.

Il regolamento 1745/2003 della BCE prevede che l'aggregato soggetto a riserva obbligatoria sia costituito dai:

- depositi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni;
- depositi rimborsabili a vista o con preavviso inferiore o pari a due anni;
- titoli di debito emessi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni

così come definiti nel regolamento 2423/2001 della BCE del 22 novembre 2001 ("Regolamento 2423/2001").

Le passività di CDP attualmente assimilabili a quelle soggette a riserva obbligatoria sono i libretti di risparmio postale e i buoni fruttiferi postali.

Dal punto di vista della gestione della liquidità, come in precedenza accennato in parte vincolata dalla riserva obbligatoria, nel corso del 2006 non sono stati effettua-