

C.1.4 Esposizioni verso le cartolarizzazioni ripartite per portafoglio di attività finanziarie e per tipologia

(migliaia di euro)

Esposizione/portafoglio	Attività finanziarie detenute per negoziazione	Attività finanziarie fair value option	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti	31/12/2008	31/12/2007
1. Esposizioni per cassa			202.014		193.653	395.667	386.525
- senior			202.014			202.014	201.853
- mezzanine							
- junior					193.653	193.653	184.672
2. Esposizioni fuori bilancio							
- senior							
- mezzanine							
- junior							

C.1.7 Attività di servicer - incassi dei crediti cartolarizzati e rimborsi dei titoli emessi dalla società veicolo

(migliaia di euro)

Società veicolo	Attività cartolarizzate (dato di fine periodo)		Incassi crediti realizzati nell'anno		Quota % dei titoli rimborsati (dato di fine periodo)					
					Senior		Mezzanine		Junior	
	Deteriorate	In bonis	Deteriorate	In bonis	attività deteriorate	attività in bonis	attività deteriorate	attività in bonis	attività deteriorate	attività in bonis
CPG-Società di cartolarizzazione a r.l.	2.394	637.454		191.968						

Sezione 2 - Rischi di mercato

2.1 Rischio di tasso di interesse - 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.

2.2 Rischio di tasso di interesse - Portafoglio bancario

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

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

Aspetti generali

Nell'ambito della propria attività di trasformazione delle scadenze CDP è esposta al rischio tasso in tutte le sue accezioni: repricing, curva, base, opzionalità.

Tale rischio incide sulla redditività e sul valore economico di CDP.

Dal momento della sua costituzione in Società per Azioni, Cassa depositi e prestiti ha fronteggiato una situazione peculiare dal punto di vista del controllo e della misurazione del rischio tasso di interesse, sia in ragione delle ingenti masse non coperte preesistenti, sia per le peculiari caratteristiche dei suoi prodotti.

Questi elementi hanno reso necessaria, oltre che opportuna, l'applicazione al rischio tasso della migliore pratica di gestione dei rischi. Le tecniche tradizionali di misurazione del rischio di tasso per il banking book, basate su misure di gap, risultano infatti inadeguate per catturare il profilo di rischio insito nei Buoni fruttiferi postali: la presenza di grandi masse di bilancio soggette ad opzioni di rimborso anticipato rappresenta uno dei casi riconosciuti in cui tali modelli sono sconsigliati.

CDP calcola le misure di esposizione e di rischio a partire dalla valutazione di tutte le poste in bilancio - in un'ottica che viene comunemente definita "prospettiva del valore economico" - e misura la variazione di valore di tali poste a seguito di perturbazioni piccole (analisi di sensitivity) e grandi (stress test) dei fattori di rischio.

Il passaggio dalle misure di esposizione ottenute dalle analisi di sensitivity e di stress alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità ai possibili scenari di mercato: si ottiene in tal modo una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate. Tale struttura di monitoraggio si traduce nel calcolo del Value-at-Risk (VaR), che sintetizza in un solo valore il risultato delle simulazioni svolte.

Pur conoscendo i limiti insiti in una misura di sintesi, CDP utilizza la misura di VaR in quanto presenta due sostanziali pregi:

- recepisce in un solo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);
- permette, tramite il test retrospettivo (backtesting), di controllare le ipotesi alla base del calcolo e delle simulazioni.

Al VaR, che offre una prospettiva dei rischi a portafoglio invariato, CDP ha affiancato un sistema di ALM dinamico (DALM), che consente di simulare sotto diversi scenari di mercato l'impatto di operazioni correttive di copertura sull'esposizione al rischio e sul margine di interesse all'interno dell'orizzonte pluriennale del piano industriale, date le strategie di pricing dei prodotti.

Il Regolamento fissa due limiti di VaR, uno per il portafoglio bancario, l'altro per il portafoglio di negoziazione.

Nell'ambito della Gestione Separata, CDP punta a sfruttare al massimo le "coperture naturali" tra poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi su sottoinsiemi delle poste attive o passive a seconda del segno dell'esposizione netta, in ottica di contenimento del VaR complessivo.

Sottoposto a backtesting, il modello di simulazione storica filtrata adottato da CDP per il calcolo del VaR si è rivelato adeguato anche nel corso della crisi finanziaria, registrando un numero di eccezioni in linea con quelle attese.

Nel corso della crisi finanziaria il VaR è aumentato drammaticamente, rispecchiando correttamente l'esplosione della variabilità dei fattori di rischio.

Nell'ambito di un sistema di deleghe definito ed approvato dal Cda, la responsabilità della gestione operativa del rischio tasso (come per tutti i rischi di mercato) è assegnata alla Direzione Finanza.

La misurazione ed il monitoraggio del rischio di tasso di interesse sono effettuati dall'Area Risk Management a beneficio del top management che aggiorna periodicamente il Cda.

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 in parte si differenziano per le due Gestioni.

La Gestione Ordinaria viene di regola immunizzata al rischio tasso in fase di origination: in relazione al passivo, le emissioni a tasso variabile strutturate sono state coperte con IRS indicizzati al parametro Euribor 6 mesi più spread mentre, per quanto concerne l'attivo, i finanziamenti a tasso fisso sono stati coperti da IRS amortizing in cui CDP paga fisso e riceve variabile.

Tutte le coperture relative alla Gestione Ordinaria sono di tipo micro fair value hedge; nel caso delle emissioni si tratta di coperture specifiche; per i finanziamenti può accadere che la copertura riguardi un aggregato omogeneo di finanziamenti.

La Gestione Separata presenta una situazione particolare, dovuta alle ingenti masse non coperte, come si è detto preesistenti alla costituzione di CDP in S.p.A.

Per quanto riguarda le passività finanziarie, nel corso del 2005, a fronte dell'esposizione negativa alla riduzione dei tassi di interesse, CDP ha attuato un programma di coperture del rischio tasso su un portafoglio di Buoni postali, attuato mediante IRS di tipo roller-coaster in cui CDP riceve fisso e paga Euribor 12 mesi più spread.

Le emissioni di covered bond a tasso fisso in euro sono invece state sistematicamente trasformate a tasso variabile tramite IRS in fase di origination.

In relazione alle attività finanziarie, all'inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso a carico 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 in cui CDP paga fisso e riceve Euribor 6 mesi più spread.

Nel corso del 2007 e del 2008 è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, unitamente ad operazioni che hanno riguardato finanziamenti a tasso fisso preesistenti.

C. Attività di copertura dei flussi finanziari

Al 31 dicembre 2008 l'unica copertura di flussi finanziari in essere riguarda l'emissione di un Covered Bond a tasso fisso in yen, che è stato coperto con un cross currency swap che ha consentito 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.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

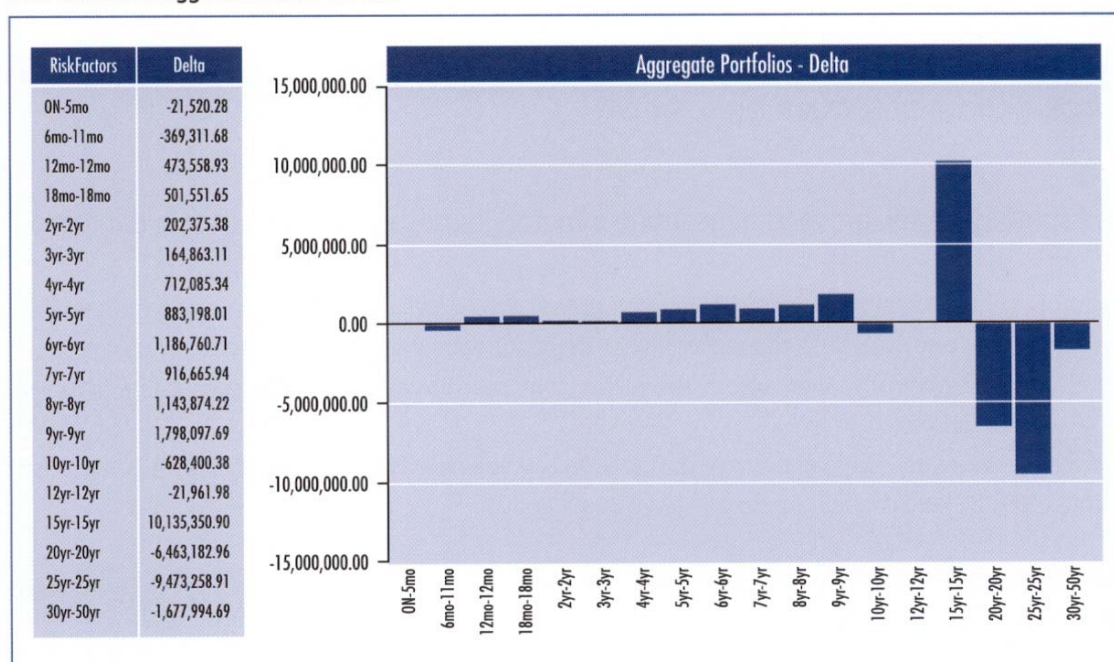
Come già evidenziato in precedenza, la CDP si è dotata di un sistema - DALM - che consente di simulare l'impatto di scenari alternativi.

La CDP mantiene l'esposizione di bilancio al rischio tasso nell'ambito dei limiti di VaR periodicamente rivisti dal Cda, usando il PV01 come ulteriore indicatore in una logica fair value ed NPV e sfruttando gli hedge naturali per le posizioni strutturali.

Nel grafico successivo è evidenziata un'analisi di sensitività ai tassi d'interesse del portafoglio bancario della CDP.

Sensitivity ai tassi zero coupon EURO per scadenza

Dati di mercato aggiornati al 31/12/2008



2.3 Rischio 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.

2.4 Rischio di prezzo - Portafoglio bancario

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

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

Le componenti di rischio azionario che derivano dalla proprietà delle grandi partecipazioni quotate concernono movimenti avversi dei titoli sul mercato. Ciò si potrebbe tradurre - come accaduto nel corso del 2008 - in una significativa diminuzione del valore, con potenziali effetti negativi su Stato patrimoniale e/o Conto economico.

Un'ulteriore fonte del rischio di prezzo è dovuta all'indicizzazione al Dow Jones EUROSTOXX 50 dei Buoni fruttiferi postali "Indicizzati a scadenza" e dei Buoni *Premia*.

Per il rischio azionario relativo alle partecipazioni in società quotate (sia collegate che non collegate) CDP applica un approccio di assicurazione di portafoglio.

B. Attività di copertura del rischio prezzo

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.

Il nozionale di opzione acquistata per ciascuna emissione è determinato sulla base del modello proprietario dei rimborsi.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

**1. Portafoglio bancario:
esposizioni per cassa in titoli di capitale e O.I.C.R**

(migliaia di euro)

Tipologia esposizione/Valori	Valore di bilancio	
	Quotati	Non quotati
A. Titoli di capitale	9.538.823	9.716
A.1 Azioni	9.538.823	9.716
A.2 Strumenti innovativi di capitale		
A.3 Altri titoli di capitale		
B. O.I.C.R.		15.118
B.1 Di diritto italiano		15.118
- armonizzati aperti		
- non armonizzati aperti		
- chiusi		15.118
- riservati		
- speculativi		
B.2 Di altri Stati UE		
- armonizzati		
- non armonizzati aperti		
- non armonizzati chiusi		
B.2 Di Stati non UE		
- aperti		
- chiusi		
Totale	9.538.823	24.834

2.5 Rischio di cambio

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

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

Nel corso del 2008 CDP ha maturato una temporanea esposizione in dollari connessa al pagamento differito di una parte dei dividendi della partecipata ST Holding.

B. Attività di copertura del rischio di cambio

Il rischio di cambio derivante dall'emissione (nel 2007) del Covered Bond a tasso fisso in yen è stato coperto tramite cross currency swap.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

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

Voci	Valute				
	Dollari USA	Sterline	Yen	Dollari canadesi	Franchi svizzeri
A. Attività finanziarie					
A.1 Titoli di debito					
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			79.277		
C.1 Debiti verso banche					
C.2 Debiti verso clientela					
C.3 Titoli di debito			79.277		
C.4 Altre passività finanziarie					
D. Derivati finanziari			79.277		
- Opzioni					
- posizioni lunghe					
- posizioni corte					
- Altri			79.277		
- posizioni lunghe			79.277		
- posizioni corte					
Totale attività			79.277		
Totale passività			79.277		
Sbilancio (+/-)			-		

2.6 Gli strumenti finanziari derivati

A. Derivati finanziari

A.2.1 Di copertura

(migliaia di euro)

Tipologia derivati/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		31/12/2008		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
1. Forward rate agreement												
2. Interest rate swap		33.695.766							33.695.766		34.484.908	
3. Domestic currency swap												
4. Currency i.r.s.					79.277				79.277		60.632	
5. Basis swap		321.500							321.500		450.000	
6. Scambi di indici azionari												
7. Scambi di indici reali												
8. Futures												
9. Opzioni cap												
- acquistate												
- emesse												
10. Opzioni floor												
- acquistate												
- emesse												
11. Altre opzioni												
- acquistate												
- plain vanilla												
- esotiche												
- emesse												
- plain vanilla												
- esotiche												
12. Contratti a termine												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
13. Altri contratti derivati												
Totale		34.017.266			79.277				34.096.543		34.995.540	
Valori medi		34.476.087			69.955				34.546.042		30.007.378	

A.2.2 Altri derivati

(migliaia di euro)

Tipologia derivati/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		31/12/2008		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
1. Forward rate agreement												
2. Interest rate swap												
3. Domestic currency swap												
4. Currency i.r.s.												
5. Basis swap												
6. Scambi di indici azionari												
7. Scambi di indici reali												
8. Futures												
9. Opzioni cap												
- acquistate												
- emesse												
10. Opzioni floor												
- acquistate												
- emesse												
11. Altre opzioni												
- acquistate			20.968.615						20.968.615		9.336.663	
- plain vanilla			20.968.615						20.968.615		9.336.663	
- esotiche												
- emesse			20.258.730						20.258.730		10.057.758	
- plain vanilla			20.258.730						20.258.730		10.057.758	
- esotiche												
12. Contratti a termine												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
13. Altri contratti derivati												
Totale			41.227.345						41.227.345		19.394.421	

A.3 Derivati finanziari: acquisto e vendita dei sottostanti

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		31/12/2008		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza:												
1. Operazioni con scambio di capitali												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
2. Operazioni senza scambio di capitali												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
B. Portafoglio bancario:												
B.1 Di copertura												
1. Operazioni con scambio di capitali												
- acquisti					79.277				79.277		60.632	
- vendite					79.277				79.277		60.632	
- valute contro valute												
2. Operazioni senza scambio di capitali												
- acquisti	33.695.766								33.695.766		34.334.907	
- vendite	14.692.609								14.692.609		15.403.831	
- valute contro valute	19.003.157								19.003.157		18.931.076	
B.2 Altri derivati												
1. Operazioni con scambio di capitali												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
2. Operazioni senza scambio di capitali												
- acquisti				41.227.345					41.227.345		19.394.421	
- vendite				20.968.615					20.968.615		9.336.663	
- valute contro valute				20.258.730					20.258.730		10.057.758	

A.4 Derivati finanziari "over the counter": fair value positivo - rischio di controparte

(migliaia di euro)

Controparti/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio e oro			Altri valori			Sottostanti differenti	
	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Compensato	Esposizione futura
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza:														
A.1 Governi e Banche Centrali														
A.2 Enti pubblici														
A.3 Banche														
A.4 Società finanziarie														
A.5 Assicurazioni														
A.6 Imprese non finanziarie														
A.7 Altri soggetti														
Totale A al 31/12/2008														
Totale A al 31/12/2007														
B. Portafoglio bancario:														
B.1 Governi e Banche Centrali														
B.2 Enti pubblici														
B.3 Banche	70.368	23.591		400.991	1.428.554		15.255	5.946					79.769	1.047.929
B.4 Società finanziarie	14.998	2.500											7.809	4.658
B.5 Assicurazioni														
B.6 Imprese non finanziarie														
B.7 Altri soggetti														
Totale B al 31/12/2008	85.366	26.091		400.991	1.428.554		15.255	5.946					87.578	1.052.587
Totale B al 31/12/2007	828.580	219.116		353.727	539.364								339.717	681.966

A.5 Derivati finanziari "over the counter": fair value negativo - rischio finanziario

(migliaia di euro)

Controparti/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio e oro		Altri valori		Sottostanti differenti	
	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza:												
A.1 Governi e Banche Centrali												
A.2 Enti pubblici												
A.3 Banche												
A.4 Società finanziarie												
A.5 Assicurazioni												
A.6 Imprese non finanziarie												
A.7 Altri soggetti												
Totale A al 31/12/2008												
Totale A al 31/12/2007												
B. Portafoglio bancario:												
B.1 Governi e Banche Centrali												
B.2 Enti pubblici												
B.3 Banche	(1.075.155)	303.298									(271.241)	499.588
B.4 Società finanziarie	(196.395)	48.882									(39.422)	15.895
B.5 Assicurazioni												
B.6 Imprese non finanziarie												
B.7 Altri soggetti				(382.377)								
Totale B al 31/12/2008	(1.271.550)	352.180	(382.377)								(310.663)	515.483
Totale B al 31/12/2007	(895.009)	216.779	(362.441)		593.737		(1.250)	3.032			(333.547)	296.324

A.6 Vita residua dei derivati finanziari “over the counter”: valori nozionali*(migliaia di euro)*

Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
--------------------------	---------------	---------------------------------	--------------	--------

A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza

- A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi d'interesse
- A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari
- A.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro
- A.4 Derivati finanziari su altri valori

B. Portafoglio bancario

B.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi d'interesse	3.046.995	8.440.721	22.529.550	34.017.266
B.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari	1.235.026	22.143.183	8.850.521	32.228.730
B.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro			79.277	79.277
B.4 Derivati finanziari su altri valori				
Totale al 31/12/2008	4.282.021	30.583.904	31.459.348	66.325.273
Totale al 31/12/2007	1.148.392	17.773.779	35.188.719	54.110.890

Sezione 3 - Rischio di liquidità

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di liquidità

In relazione al rischio liquidità, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale e dalla stabile e forte eccedenza di attività liquide. Considerata la natura del Risparmio Postale, rimane comunque prioritario per 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.

A partire dal periodo successivo al 15 settembre 2008, data di annuncio del fallimento di Lehman Brothers, le condizioni di raccolta di CDP sul mercato dei capitali sono radicalmente mutate impattando sulle scelte assunte in relazione alla provvista della Gestione Ordinaria.

[illegible]