

Gruppo Poste Vita - Rischio *spread* sul *fair value*

Data di riferimento dell'analisi	Esposizione al rischio		Delta valore		Effetto su Passività differite verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte		Riserve di Patrimonio netto al lordo delle imposte	
	Nominale	Fair value	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps
Effetti 2014										
Attività finanziarie										
Investimenti disponibili per la vendita	68.688.960	75.890.348	(4.988.428)	4.988.428	(4.845.399)	4.845.399	-	-	(143.029)	143.029
Governativi	58.786.778	64.669.301	(4.509.802)	4.509.802	(4.366.878)	4.366.878	-	-	(142.924)	142.924
Corporate Investment Grade	9.528.697	10.440.520	(452.068)	452.068	(451.964)	451.964	-	-	(104)	104
Corporate High Yield	373.485	780.526	(26.557)	26.557	(26.557)	26.557	-	-	-	-
Strumenti finanziari al fair value rilevato a CE										
Governativi	7.904.065	7.921.391	(302.324)	302.379	(300.540)	300.595	(1.784)	1.784	-	-
Corporate Investment Grade	6.669.671	6.583.712	(219.928)	219.983	(218.144)	218.199	(1.784)	1.784	-	-
Corporate High Yield	1.160.994	1.262.623	(78.459)	78.459	(78.459)	78.459	-	-	-	-
Corporate High Yield	73.400	75.056	(3.937)	3.937	(3.937)	3.937	(0)	0	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2014	76.593.025	83.811.739	(5.290.752)	5.290.807	(5.145.939)	5.145.994	(1.784)	1.784	(143.029)	143.029
Effetti 2013										
Attività finanziarie										
Investimenti disponibili per la vendita	57.905.750	57.617.657	(3.465.709)	3.659.595	(3.351.997)	3.543.917	-	-	(113.712)	115.678
Governativi	49.586.101	48.853.179	(3.099.671)	3.289.534	(2.989.839)	3.177.698	-	-	(109.832)	111.836
Corporate Investment Grade	8.002.249	8.437.254	(351.958)	356.149	(348.078)	352.307	-	-	(3.880)	3.842
Corporate High Yield	317.400	327.224	(14.080)	13.912	(14.080)	13.912	-	-	-	-
Strumenti finanziari al fair value rilevato a CE										
Governativi	7.606.167	7.062.696	(320.590)	321.787	(320.590)	321.787	-	-	-	-
Corporate Investment Grade	6.952.599	6.390.860	(271.804)	271.804	(271.804)	271.804	-	-	-	-
Corporate High Yield	622.768	638.729	(47.370)	48.539	(47.370)	48.539	-	-	-	-
Corporate High Yield	30.800	33.107	(1.416)	1.444	(1.416)	1.444	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2013	65.511.917	64.680.353	(3.786.299)	3.981.382	(3.672.587)	3.865.704	-	-	(113.712)	115.678

Di seguito, i valori della massima perdita potenziale, computata al 31 dicembre 2014 limitatamente, per rilevanza, alle posizioni della Capogruppo e del Gruppo Poste Vita.

Poste Italiane SpA - Analisi di VaR

Data di riferimento dell'analisi	Esposizione al rischio		
	Nominale	Fair value	Spread VaR
Effetti 2014			
Attività finanziarie BancoPosta	23.941.200	28.750.973	237.911
Investimenti disponibili per la vendita			
Governativi	23.941.200	28.750.973	237.911
Attività finanziarie	500.000	569.227	2.473
Investimenti disponibili per la vendita			
Governativi	500.000	569.227	2.473
Variabilità al 31 dicembre 2014	24.441.200	29.320.200	240.415
Effetti 2013			
Attività finanziarie BancoPosta	22.807.100	24.373.703	135.518
Investimenti disponibili per la vendita			
Governativi	22.807.100	24.373.703	135.518
Attività finanziarie	650.000	675.895	2.549
Investimenti disponibili per la vendita			
Governativi	650.000	675.895	2.549
Variabilità al 31 dicembre 2013	23.457.100	25.049.598	138.061

Gruppo Poste Vita - Analisi di VaR

Data di riferimento dell'analisi	Esposizione al rischio		
	Nominale	Fair value	Spread VaR
Effetti 2014			
Attività finanziarie			
Investimenti disponibili per la vendita	68.688.960	75.890.348	352.628
Governativi	58.786.778	64.669.301	352.447
<i>Corporate Investment Grade</i>	9.528.697	10.440.520	4.489
<i>Corporate High Yield</i>	373.485	780.526	488
Strumenti finanziari al <i>fair value</i> rilevato a CE			
Governativi	7.904.065	7.921.391	13.422
<i>Corporate Investment Grade</i>	6.669.671	6.583.712	13.365
<i>Corporate High Yield</i>	1.160.994	1.262.623	779
	73.400	75.056	93
Variabilità al 31 dicembre 2014	76.593.025	83.811.739	366.057
Effetti 2013			
Attività finanziarie			
Investimenti disponibili per la vendita	57.905.750	57.617.657	486.322
Governativi	49.586.101	48.853.179	485.371
<i>Corporate Investment Grade</i>	8.002.249	8.437.254	6.778
<i>Corporate High Yield</i>	317.400	327.224	514
Strumenti finanziari al <i>fair value</i> rilevato a CE			
Governativi	7.606.167	7.062.696	35.071
<i>Corporate Investment Grade</i>	6.952.599	6.390.860	34.999
<i>Corporate High Yield</i>	622.768	638.729	471
	30.800	33.107	52
Variabilità al 31 dicembre 2013	65.511.917	64.680.353	521.393

Rischio di credito

Attiene a tutte le poste dell'Attivo patrimoniale, a eccezione degli investimenti in azioni e in quote di fondi comuni.

Il rischio di credito è complessivamente presidiato attraverso:

- limiti di *rating* per emittente/controparte, suddivisi in base alla tipologia di strumento;
- limiti di concentrazione per emittente/controparte;
- monitoraggio delle variazioni di *rating* delle controparti.

Nel corso dell'esercizio 2014, l'attività di revisione dei *rating* espressi dalle principali agenzie non ha comportato variazioni del *rating* medio ponderato delle esposizioni del Gruppo che, per le posizioni diverse da quelle nei confronti dello Stato italiano, al 31 dicembre 2014 è pari ad A3 invariato rispetto al 31 dicembre 2013.

Per ciascuna classe di **Attività finanziarie** soggetta al rischio in commento, si riporta l'esposizione del Gruppo Poste Italiane al 31 dicembre 2014. Nell'esposizione si fa riferimento alle classi di merito creditizio stabilite dall'agenzia Moody's.

Gruppo Poste Italiane - Rischio di credito Attività finanziarie

Descrizione	Saldo al 31/12/14				Saldo al 31/12/13			
	da Aaa a Aa3	da A1 a Baa3	da Ba1 a Not rated	Totale	da Aaa a Aa3	da A1 a Baa3	da Ba1 a Not rated	Totale
Finanziamenti e crediti	112.549	7.105.604	1.679.401	8.897.555	-	6.701.392	1.128.135	7.829.527
Finanziamenti	-	64.521	1.298.051	1.362.572	-	32.518	690.251	722.769
Crediti	-	171.239	32.859	204.098	-	254.482	24.098	278.580
Crediti BancoPosta	112.549	6.869.844	348.491	7.330.885	-	6.414.392	413.786	6.828.178
Investimenti disponibili per la vendita	1.977.823	103.198.708	401.883	105.578.414	1.655.899	81.213.002	269.107	83.138.008
Titoli di credito Poste Vita Ramo I	1.967.845	70.461.542	401.883	72.831.270	1.645.965	53.392.968	269.107	55.308.040
Titoli di credito Poste Vita Ramo III	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di credito Poste Vita Patr. libero	9.978	2.553.444	-	2.563.422	9.934	2.213.922	-	2.223.856
Titoli di credito BancoPosta	-	28.750.973	-	28.750.973	-	24.373.703	-	24.373.703
Altri titoli e depositi (PIL+PASSICURA+MCC)	-	1.432.748	-	1.432.748	-	1.232.409	-	1.232.409
Investimenti detenuti fino a scadenza	-	14.099.686	-	14.099.686	-	15.221.162	-	15.221.162
Titoli di credito BancoPosta	-	14.099.686	-	14.099.686	-	15.221.162	-	15.221.162
Strumenti finanziari al fair value rilevato a CE	117.251	9.075.258	544.951	9.737.460	58.151	9.452.740	33.107	9.543.998
Titoli di credito Poste Vita Ramo I	117.251	1.704.113	75.056	1.896.420	58.151	1.082.528	33.107	1.173.786
Titoli di credito Poste Vita Ramo III	-	7.308.455	469.864	7.778.318	-	8.367.431	-	8.367.431
Titoli di credito Poste Vita Patr. libero	-	62.691	31	62.722	-	2.781	-	2.781
Altri titoli e depositi	-	-	-	-	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	4.253	383.217	9	387.479	-	329.137	13	329.150
Cash flow hedging	4.253	44.348	-	48.601	-	31.691	-	31.691
Fair value hedging	-	132.496	-	132.496	-	87.458	-	87.458
Fair value vs Conto economico	-	206.373	9	206.382	-	209.988	13	210.001
Totale	2.211.876	133.862.474	2.626.244	138.700.594	1.714.050	112.917.433	1.430.362	116.061.845

A presidio del rischio di credito in operazioni derivate, in particolare, sono previsti idonei limiti di *rating* e di concentrazione per gruppo/controparte. Inoltre, nell'ambito del Patrimonio BancoPosta e della BdM-MCC SpA per i contratti di *interest rate* e *asset swap* è previsto l'ottenimento di depositi in garanzia (*collateral* previsti da *Credit Support Annex*). La quantificazione e il monitoraggio delle esposizioni avvengono applicando il metodo del "valore di mercato" previsto dal Regolamento (UE) n. 575/2013 (Basilea 3).

Per ciascuna classe di **Crediti commerciali** viene di seguito rappresentata l'esposizione al rischio di credito del Gruppo Poste Italiane al 31 dicembre 2014.

Gruppo Poste Italiane - Rischio su Crediti commerciali

Descrizione	31/12/14		31/12/13	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Crediti verso Controllanti	1.148.857	(165.688)	1.054.307	(50.054)
Privati	902.050	(206.277)	981.712	(184.408)
Cassa Depositi e Prestiti	901.118	-	893.418	-
Pubblico	616.876	(102.811)	608.091	(101.166)
Corrispondenti esteri	188.777	(257)	190.248	(257)
Crediti vs imprese controllate, a controllo congiunto e collegate	2.380	-	17.617	-
Anticipi a fornitori	244	-	493	-
Totale	3.760.302		3.745.886	
di cui totale scaduto	632.092		662.835	

In relazione ai ricavi e crediti verso lo Stato, la natura della clientela, la struttura dei ricavi e la modalità degli incassi sono tali da limitare la rischiosità del portafoglio clienti commerciali. Tuttavia, come anche illustrato nella nota 2.3, talune attività della Capogruppo, regolamentate da disposizioni di legge e da appositi contratti e convenzioni, il cui rinnovo risulta talora di particolare complessità (per es. Servizio Universale, riduzioni tariffarie concesse per campagne elettorali), prevedono il parziale rimborso degli oneri sostenuti da parte della Pubblica Amministrazione non sempre associato alla contestuale disponibilità di risorse nel Bilancio dello Stato.

Tutti i crediti sono oggetto di attività di monitoraggio e di *reporting* a supporto delle azioni di sollecito e incasso.

Per ciascuna classe di **Altri crediti e attività** viene di seguito rappresentata l'esposizione al rischio di credito del Gruppo Poste Italiane al 31 dicembre 2014.

Gruppo Poste Italiane - Rischio su Altri crediti e attività

Descrizione	31/12/14		31/12/13	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Crediti per sostituto di imposta	2.353.013	-	1.866.224	-
Crediti verso personale per accordo CTD	259.861	(5.876)	297.971	(5.913)
Crediti vs azionista annullamento Dec. CE 16/07/2008	535.000	-	-	-
Crediti per interessi attivi su rimborso IRES	70.352	-	59.576	-
Altri crediti	241.093	(50.345)	213.424	(46.687)
Riserve tecniche danni a carico riassicuratori	54.403	-	40.340	-
Ratei e risconti attivi di natura commerciale	16.660	-	16.360	-
Crediti tributari	13.142	-	12.680	-
Totale	3.543.524		2.506.575	
di cui totale scaduto	47.813		32.103	

Infine, con riferimento alle attività finanziarie, di seguito si riportano le informazioni riguardo l'esposizione al debito sovrano⁷⁹ del Gruppo al 31 dicembre 2014, ai sensi della Comunicazione n. DEM/11070007 del 28 luglio 2011 di attuazione del documento n. 2011/266 pubblicato dall'ESMA e successive integrazioni, con l'evidenza del valore nominale, valore contabile e *fair value* per ogni tipologia di portafoglio.

Gruppo Poste Italiane - Esposizione in titoli di debito sovrano

Descrizione	31/12/14			31/12/13		
	Valore nominale	Valore di bilancio	Valore di mercato	Valore nominale	Valore di bilancio	Valore di mercato
Italia	101.141.004	111.810.990	113.974.716	92.449.305	92.982.836	93.775.457
Investimenti posseduti sino a scadenza	13.807.550	14.099.686	16.263.412	14.913.550	15.221.162	16.013.783
Attività finanziarie disponibili per la vendita	81.163.783	91.678.558	91.678.558	71.083.156	71.872.764	71.872.764
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a CE	6.169.671	6.032.746	6.032.746	6.452.599	5.888.910	5.888.910
Austria	425	504	504	425	508	508
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	425	504	504	425	508	508
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a CE	-	-	-	-	-	-
Belgio	143.060	145.637	145.637	25.060	31.778	31.778
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	143.060	145.637	145.637	25.060	31.778	31.778
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a CE	-	-	-	-	-	-
Finlandia	10.000	10.097	10.097	-	-	-
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	10.000	10.097	10.097	-	-	-
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a CE	-	-	-	-	-	-
Francia	268.330	283.675	283.675	147.580	164.498	164.498
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	268.330	283.675	283.675	147.580	164.498	164.498
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a CE	-	-	-	-	-	-
Germania	22.590	32.178	32.178	58.990	69.391	69.391
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	22.590	32.178	32.178	58.990	69.391	69.391
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a CE	-	-	-	-	-	-
Spagna	605.700	697.325	697.325	27.200	28.773	28.773
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	605.700	697.325	697.325	27.200	28.773	28.773
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a CE	-	-	-	-	-	-
Slovenia	10.000	10.307	10.307	-	-	-
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	10.000	10.307	10.307	-	-	-
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a CE	-	-	-	-	-	-
Totale	102.201.109	112.990.713	115.154.439	92.708.560	93.277.783	94.070.404

79. Per "debito sovrano" si intendono i titoli obbligazionari emessi dai governi centrali e locali e dagli enti governativi, nonché i prestiti erogati agli stessi.

Rischio di liquidità

Il Gruppo Poste Italiane applica una politica finanziaria mirata a minimizzare il rischio di incorrere in difficoltà nel reperire fondi, a condizioni di mercato, per far fronte agli impegni iscritti nel passivo, attraverso:

- la diversificazione delle forme di finanziamento a breve e a lungo termine e delle controparti;
- la disponibilità di linee di credito rilevanti in termini di ammontare e numero di banche affidanti;
- la distribuzione graduale e omogenea nel tempo delle scadenze della provvista a medio e lungo termine;
- l'adozione di modelli di analisi preposti al monitoraggio delle scadenze dell'attivo e del passivo.

Di seguito si riporta il raffronto tra passività e attività in essere al 31 dicembre 2014, in relazione al Gruppo Poste Italiane.

Gruppo Poste Italiane - Rischio di liquidità - Passivo

Descrizione	31/12/14				31/12/13			
	Entro l'esercizio	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Totale	Entro l'esercizio	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Flusso del portafoglio polizze del Gruppo Poste Vita	8.071.381	37.630.214	58.869.244	104.570.839	5.793.796	31.570.387	58.860.955	96.225.138
Passività finanziarie	25.996.577	11.384.568	16.966.615	54.347.760	20.378.679	12.743.550	19.864.088	52.986.317
Debiti per conti correnti postali	17.015.273	7.508.065	16.653.131	41.176.468	15.558.681	7.735.040	19.214.664	42.508.385
Finanziamenti	6.485.329	3.876.401	313.484	10.675.213	2.545.690	5.008.052	649.424	8.203.166
Altre passività finanziarie	2.495.976	102	-	2.496.078	2.274.308	458	-	2.274.766
Debiti commerciali	1.421.877	-	-	1.421.877	1.519.629	-	-	1.519.629
Altre passività	1.895.903	732.718	38.898	2.667.619	1.871.434	497.381	43.261	2.412.076
Totale Passivo	37.385.738	49.747.500	75.874.857	163.008.095	29.563.538	44.811.318	78.768.304	153.143.160

Nella tabella che precede, i flussi di cassa previsti in uscita sono distinti per scadenza e i debiti per conti correnti postali rappresentati in base al modello statistico/econometrico dell'andamento previsionale e prudenziale di persistenza delle masse raccolte. I rimborsi in linea capitale, al relativo valore nominale, sono aumentati degli interessi calcolati, ove applicabile, in base alla curva dei tassi di interesse al 31 dicembre 2014. Gli impegni delle Compagnie Poste Vita SpA e Poste Assicura SpA sono rappresentati nella voce *Flusso del portafoglio polizze del Gruppo Poste Vita*.

Gruppo Poste Italiane - Rischio liquidità - Attivo

Descrizione	31/12/14				31/12/13			
	Entro l'esercizio	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Totale	Entro l'esercizio	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Attività finanziarie	20.180.671	55.714.354	89.586.345	165.481.371	16.239.311	49.215.016	84.767.354	150.221.681
Depositi presso il MEF	5.467.139	-	-	5.467.139	5.078.026	-	-	5.078.026
Investimenti in titoli	12.455.478	54.975.029	88.756.139	156.186.647	9.029.607	48.714.916	84.445.768	142.190.291
Altri crediti finanziari	2.258.054	739.325	830.206	3.827.585	2.131.678	500.100	321.586	2.953.364
Crediti commerciali	3.701.453	62.398	-	3.763.851	3.631.922	118.012	-	3.749.934
Altri crediti e attività	1.533.933	1.957.920	98.187	3.590.040	943.747	1.499.976	120.109	2.563.832
Cassa e depositi BancoPosta	2.873.042	-	-	2.873.042	3.079.693	-	-	3.079.693
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.703.765	-	-	1.703.765	1.445.334	-	-	1.445.334
Totale Attivo	29.992.863	57.734.672	89.684.532	177.412.068	25.340.007	50.833.004	84.887.463	161.060.474

Con riferimento alle attività, i flussi di cassa in entrata sono distinti per scadenza, esposti al loro valore nominale e aumentati, ove applicabile, dei principali interessi da incassare. La voce *Investimenti in titoli* comprende principalmente gli strumenti finanziari detenuti dal Patrimonio BancoPosta e dalle compagnie assicurative del Gruppo. In particolare, gli impieghi in titoli a reddito fisso sono rappresentati in base ai flussi di cassa attesi, composti dal valore di rimborso dei titoli in portafoglio e dalle relative cedole di interesse alle diverse scadenze.

Nell'analisi in commento rileva principalmente il rischio di liquidità potenzialmente riveniente dagli impieghi delle disponibilità sui conti correnti della clientela e dalle polizze di Ramo I e V emesse da Poste Vita SpA.

Per l'attività specifica del Patrimonio BancoPosta, il rischio di liquidità è riconducibile all'impiego in titoli euro governativi della raccolta in conti correnti. Il rischio eventuale può derivare da un disallineamento (o *mismatch*) fra le scadenze degli investimenti in titoli e quelle contrattuali (a vista) delle passività in conti correnti, tale da non consentire il fisiologico soddisfacimento delle obbligazioni verso i correntisti. L'eventuale *mismatch* fra attività e passività viene monitorato mediante il raffronto tra lo scadenziario delle attività e il modello statistico che delinea le caratteristiche comportamentali di ammortamento della raccolta in conti correnti postali secondo i diversi livelli di probabilità di accadimento e che ne ipotizza il progressivo completo riscatto entro un arco temporale di venti anni per la clientela privata e di cinque anni per la clientela Pubblica Amministrazione. Al 31 dicembre 2014, si evidenzia un sostanziale allineamento, secondo quanto previsto dalle specifiche linee guida interne in materia, tra le scadenze degli impieghi in titoli euro governativi e il modello di portafoglio di replica approvato dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo.

Con riguardo alle polizze emesse da Poste Vita SpA, ai fini dell'analisi del profilo di rischio di liquidità, sono effettuate analisi di ALM (*Asset & Liability Management*) finalizzate a un'efficace gestione degli attivi rispetto agli impegni assunti nei confronti degli assicurati, e sono altresì elaborate analisi prospettiche sugli effetti derivanti dal verificarsi di *shock* sui mercati finanziari (dinamica dell'attivo) e sui comportamenti degli assicurati (dinamica del passivo).

Infine, per una corretta valutazione del rischio di liquidità, è opportuno tener conto che gli impieghi costituiti in "titoli euro governativi", se non vincolati, possono essere assimilati ad Attività Prontamente Liquidabili (APL); nello specifico, tali titoli sono utilizzabili come *collateral* nell'ambito di operazioni interbancarie di Pronti contro termine di finanziamento. Tale prassi è normalmente adottata in ambito BancoPosta.

Ulteriori informazioni sul rischio di liquidità

Nell'ambito della gestione dei flussi finanziari del Gruppo è attivo un sistema di Tesoreria Centralizzata che consente di eliminare in modo automatico coesistenti posizioni di debito e credito in capo alle singole società, con vantaggi in termini di ottimizzazione della gestione della liquidità e minimizzazione del relativo rischio. Il sistema interessa quattro delle principali società controllate, prevedendo, limitatamente al canale bancario, il ricorso a tecniche di *cash pooling* con metodologia *zero balance*. In tal modo è possibile il trasferimento giornaliero dei flussi finanziari tra i conti correnti delle società controllate e quelli della Capogruppo.

La situazione finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2014 è solida ed equilibrata, sufficientemente protetta da eventuali rischi di liquidità e di rifinanziamento. Il debito complessivo è prevalentemente a medio/lungo termine, tranne gli utilizzi delle linee a breve e le operazioni ordinarie di Pronti contro termine. Le linee di credito e i finanziamenti a medio e lungo termine in essere al 31 dicembre 2014, sono commisurati a coprire le esigenze finanziarie previste (nota 3.3, par. B8).

Rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari

Riguarda gli effetti delle variazioni dei tassi di mercato sul conseguimento di flussi finanziari derivanti da titoli a tasso variabile o resi tali per effetto di operazioni di *fair value hedge*.

L'analisi di sensitività al rischio di tasso dei flussi finanziari prodotti dagli strumenti interessati è effettuata ipotizzando uno *shift* parallelo della curva dei tassi di mercato di +/-100 bps.

Di seguito, l'esito dell'analisi di sensitività al rischio di interesse sui flussi finanziari, effettuata al 31 dicembre 2014 sulle posizioni del Gruppo Poste Italiane.

Gruppo Poste Italiane - Rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari

Data di riferimento dell'analisi	Esposizione al rischio Nominale	Delta valore		Effetto su Passività verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte	
		+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps
Effetti 2014							
Attività finanziarie							
Crediti verso il MEF	5.467.139	54.671	(54.671)	-	-	54.671	(54.671)
Altri crediti finanziari	2.082.121	20.821	(2.948)	-	-	20.821	(2.948)
Titoli a reddito fisso	7.886.955	78.870	(66.188)	56.077	(56.077)	22.793	(10.111)
Altri investimenti	500.000	5.000	(5.000)	5.000	(5.000)	-	-
Cassa e depositi BancoPosta							
Depositi bancari	4.080	41	(3)	-	-	41	(3)
Disponibilità liquide							
Depositi presso il MEF	933.566	9.336	(467)	-	-	9.336	(467)
Depositi bancari	786.299	7.863	(6.910)	3.906	(3.906)	3.957	(3.004)
Passività finanziarie							
Obbligazioni	(346.307)	(3.642)	656	-	-	(3.642)	656
Finanziamenti (Debiti verso banche)	(3.822.586)	(9.226)	738	-	-	(9.226)	738
Finanziamenti (scoperti di c/c)	(7.964)	(80)	80	-	-	(80)	80
Finanziamenti (vs controllate)	-	-	-	-	-	-	-
Altre passività finanziarie	(257.573)	(2.575)	284	-	-	(2.575)	284
Variabilità al 31 dicembre 2014	13.225.729	161.078	(134.430)	64.982	(64.982)	96.096	(69.448)
Effetti 2013							
Attività finanziarie							
Crediti verso il MEF	5.078.026	50.780	(50.780)	-	-	50.780	(50.780)
Altri crediti finanziari	956.749	9.568	(2.523)	-	-	9.568	(2.523)
Titoli a reddito fisso	5.149.474	54.704	(19.990)	31.099	(12.268)	23.605	(7.722)
Altri investimenti	500.000	5.000	(5.000)	5.000	(5.000)	-	-
Cassa e depositi BancoPosta							
Depositi bancari	9.653	97	(97)	-	-	97	(97)
Disponibilità liquide							
Depositi presso il MEF	529.414	5.294	(1.324)	-	-	5.294	(1.324)
Depositi bancari	867.397	8.673	(5.347)	6.071	(3.224)	2.602	(2.123)
Passività finanziarie							
Obbligazioni	(384.065)	(3.841)	1.199	-	-	(3.841)	1.199
Finanziamenti (Debiti verso banche)	(4.483.600)	(44.836)	11.216	-	-	(44.836)	11.216
Finanziamenti (scoperti di c/c)	(4.925)	(49)	49	-	-	(49)	49
Finanziamenti (vs controllate)	-	-	-	-	-	-	-
Altre passività finanziarie	(135.505)	(1.355)	436	-	-	(1.355)	436
Variabilità al 31 dicembre 2013	8.082.618	84.035	(72.161)	42.170	(20.492)	41.865	(51.668)

Nel dettaglio, nell'ambito delle **Attività finanziarie**, il rischio di interesse sui flussi finanziari riguarda principalmente:

- l'attività di impiego della liquidità proveniente dalla raccolta su conti correnti postali della Pubblica Amministrazione impiegata dalla Capogruppo presso il MEF, per un valore di 5.467.139 migliaia di euro; Titoli di Stato a reddito fisso detenuti dalla Capogruppo sia a tasso variabile, per un nominale complessivo di 970.000 migliaia di euro, sia a tasso fisso, ricondotti a posizioni a tasso variabile attraverso la stipula di contratti derivati di *fair value hedge* per un nominale complessivo di 795.000 migliaia di euro; rileva altresì un titolo della Repubblica Italiana del valore nominale di 100.000 migliaia di euro con rendimento legato all'inflazione, oggetto di copertura di *fair value hedge*;
- una quota del portafoglio titoli detenuti dal Gruppo Poste Vita per un nominale complessivo di 6.019.455 migliaia di euro;
- i crediti di complessivi 946.097 migliaia di euro per depositi in garanzia prestati come *collateral* di passività per strumenti finanziari derivati.

Nell'ambito delle **Disponibilità liquide**, il rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari riguarda principalmente le somme depositate dalla Capogruppo presso il MEF sul conto operativo cd conto *Buffer*.

Rischio di tasso di inflazione sui flussi finanziari

Di seguito, l'esito dell'analisi di sensitività al rischio di inflazione sui flussi finanziari, effettuata al 31 dicembre 2014 sulle posizioni del Gruppo.

Gruppo Poste Italiane - Rischio di tasso di inflazione sui flussi finanziari

Data di riferimento dell'analisi	Esposizione al rischio		Delta valore		Effetto su Passività differite verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte	
	Nominale	Fair value	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps
Effetti 2014								
Attività finanziarie								
Investimenti disponibili per la vendita	7.423.300	8.510.511	279.831	(279.825)	271.572	(271.572)	8.259	(8.252)
Titoli a reddito fisso	7.423.300	8.510.511	279.831	(279.825)	271.572	(271.572)	8.259	(8.252)
Variabilità al 31 dicembre 2014	7.423.300	8.510.511	279.831	(279.825)	271.572	(271.572)	8.259	(8.252)
Effetti 2013								
Attività finanziarie								
Investimenti disponibili per la vendita	6.135.700	6.617.206	246.707	(246.626)	240.120	(240.120)	6.587	(6.506)
Titoli a reddito fisso	6.135.700	6.617.206	246.707	(246.626)	240.120	(240.120)	6.587	(6.506)
Variabilità al 31 dicembre 2013	6.135.700	6.617.206	246.707	(246.626)	240.120	(240.120)	6.587	(6.506)

Al 31 dicembre 2014, il rischio di tasso di inflazione sui flussi finanziari riguarda i Titoli di Stato indicizzati all'inflazione, che non sono stati oggetto di copertura di *cash flow hedge*, per un nominale complessivo di 7.423.300 migliaia di euro, di cui 4.913.300 migliaia di euro detenuti dal Gruppo Poste Vita e 2.510.000 migliaia di euro detenuti dal Patrimonio BancoPosta.

Poste Italiane SpA

Rischio prezzo

Attiene a quelle poste finanziarie attive che nei programmi della Società sono "disponibili per la vendita" ovvero "detenute a fini di negoziazione", nonché a taluni strumenti finanziari derivati le cui fluttuazioni di valore sono rilevate nel Conto economico. Ai fini della presente analisi di sensitività sono state prese in considerazione le principali posizioni che sono potenzialmente esposte alle maggiori fluttuazioni di valore, escludendo talune voci per le quali non esiste un mercato attivo. I valori iscritti in bilancio al 31 dicembre 2014 sono stati sottoposti a uno stress di variabilità calcolato con riferimento alle volatilità storiche rilevate nell'esercizio, considerate rappresentative delle possibili variazioni di mercato. Di seguito, l'esito dell'analisi di sensitività al rischio di prezzo, effettuata al 31 dicembre 2014 sulle posizioni della Società.

Poste Italiane SpA - Rischio prezzo

Data di riferimento dell'analisi	Esposizione al rischio	Delta valore		Risultato prima delle imposte		Riserve di Patrimonio netto al lordo delle imposte	
		+Vol	-Vol	+Vol	-Vol	+Vol	-Vol
Effetti 2014							
Attività finanziarie BancoPosta							
Investimenti disponibili per la vendita	56.313	13.642	(13.642)	-	-	13.642	(13.642)
Azioni	56.313	13.642	(13.642)	-	-	13.642	(13.642)
Attività finanziarie							
Investimenti disponibili per la vendita	5.612	632	(632)	-	-	632	(632)
Altri investimenti	5.612	632	(632)	-	-	632	(632)
Variabilità al 31 dicembre 2014	61.925	14.273	(14.273)	-	-	14.273	(14.273)
Effetti 2013							
Attività finanziarie BancoPosta							
Investimenti disponibili per la vendita	47.295	8.775	(8.775)	-	-	8.775	(8.775)
Azioni	47.295	8.775	(8.775)	-	-	8.775	(8.775)
Attività finanziarie							
Investimenti disponibili per la vendita	5.002	564	(564)	-	-	564	(564)
Altri investimenti	5.002	564	(564)	-	-	564	(564)
Variabilità al 31 dicembre 2013	52.297	9.340	(9.340)	-	-	9.340	(9.340)

Gli **Investimenti disponibili per la vendita** che rilevano al rischio in commento riguardano prevalentemente la posizione in titoli azionari.

Al 31 dicembre 2014, le posizioni che rilevano al rischio in commento si riferiscono a:

- titoli azionari detenuti dal Patrimonio BancoPosta, costituiti per 53.958 migliaia di euro dalle azioni di Classe B della MasterCard Incorporated e per 2.355 migliaia di euro dalle azioni di Classe C della Visa Incorporated. Ai fini dell'analisi di *sensitivity*, ai titoli presenti in portafoglio è stato associato il corrispondente valore delle azioni Classe A, tenuto conto della volatilità delle azioni quotate presso il NYSE;
- quote di fondi comuni di investimento detenute del Patrimonio non destinato, tra gli *Altri investimenti*, per 5.612 migliaia di euro.

Rischio valuta

L'analisi di sensitività svolta tiene conto delle posizioni in valuta più significative, ipotizzando uno scenario di stress determinato dai livelli di volatilità del tasso di cambio per ciascuna posizione valutaria. In particolare, è stata applicata una variazione del tasso di cambio pari alla volatilità verificatasi nell'esercizio, considerata rappresentativa delle possibili variazioni di mercato.

Al 31 dicembre 2014, le posizioni più significative sono quelle denominate, rispettivamente, in Dollari USA e in Diritti Speciali di Prelievo. Di seguito, l'esito dell'analisi di sensitività al rischio valuta, effettuata al 31 dicembre 2014 sulle posizioni della Società.

Poste Italiane SpA - Rischio valuta USD

Data di riferimento dell'analisi	Posizione in USD/000	Posizione in EUR/000	Delta valore		Risultato prima delle imposte		Riserve di Patrimonio netto al lordo delle imposte	
			+Vol	-Vol	+Vol	-Vol	+Vol	-Vol
			260gg	260gg	260gg	260gg	260gg	260gg
Effetti 2014								
Attività finanziarie BancoPosta								
Investimenti disponibili per la vendita	68.370	56.313	3.520	(3.520)	-	-	3.520	(3.520)
Azioni	68.370	56.313	3.520	(3.520)	-	-	3.520	(3.520)
Titoli a reddito fisso	-	-	-	-	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2014	68.370	56.313	3.520	(3.520)	-	-	3.520	(3.520)
Effetti 2013								
Attività finanziarie BancoPosta								
Investimenti disponibili per la vendita	65.226	47.295	3.500	(3.500)	-	-	3.500	(3.500)
Azioni	65.226	47.295	3.500	(3.500)	-	-	3.500	(3.500)
Titoli a reddito fisso	-	-	-	-	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2013	65.226	47.295	3.500	(3.500)	-	-	3.500	(3.500)

Il rischio indicato riguarda i titoli azionari denominati in Dollari USA.

Poste Italiane SpA - Rischio valuta DSP

Data di riferimento dell'analisi	Posizione in DSP/000	Posizione in EUR/000	Delta valore		Risultato prima delle imposte		Riserve di Patrimonio netto al lordo delle imposte	
			+Vol	-Vol	+Vol	-Vol	+Vol	-Vol
			260gg	260gg	260gg	260gg	260gg	260gg
Effetti 2014								
Attività correnti in DSP	61.193	73.022	2.171	(2.171)	2.171	(2.171)	-	-
Passività correnti in DSP	(65.695)	(78.395)	(2.331)	2.331	(2.331)	2.331	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2014	(4.502)	(5.373)	(160)	160	(160)	160	-	-
Effetti 2013								
Attività correnti in DSP	62.128	69.376	2.598	(2.598)	2.598	(2.598)	-	-
Passività correnti in DSP	(62.827)	(70.157)	(2.627)	2.627	(2.627)	2.627	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2013	(700)	(781)	(29)	29	(29)	29	-	-

Il rischio indicato riguarda la posizione commerciale netta in DSP, valuta sintetica determinata dalla media ponderata dei tassi di cambio di quattro valute principali (Euro, Dollaro USA, Sterlina Britannica, Yen Giapponese) e utilizzata a livello mondiale per il regolamento delle posizioni commerciali tra Operatori Postali.

Rischio di tasso di interesse sul *fair value*

Riguarda principalmente gli effetti delle variazioni dei tassi di mercato sul prezzo degli strumenti finanziari a tasso fisso o ricondotti a tasso fisso mediante operazioni di copertura di *cash flow hedge* e, in via residuale, gli effetti delle variazioni dei tassi di mercato sulla componente fissa (*spread*) degli strumenti finanziari a tasso variabile o ricondotti a tasso variabile mediante operazioni di copertura di *fair value hedge*. Tali effetti risultano tanto più significativi quanto maggiore è la *duration* del portafoglio.

La sensibilità al rischio di tasso delle posizioni interessate è calcolata, coerentemente con il passato, in conseguenza di un ipotetico *shift* parallelo della curva dei tassi di mercato di +/-100 bps. Le misure di sensibilità indicate dall'analisi svolta offrono un riferimento di base utilizzabile per apprezzare le potenziali variazioni del *fair value*, in caso di maggiori oscillazioni dei tassi di interesse.

Di seguito, l'esito dell'analisi di sensibilità al rischio di interesse sul *fair value*, effettuata al 31 dicembre 2014 sulle posizioni della Società.

Poste Italiane SpA - Rischio di tasso di interesse sul *fair value*

Data di riferimento dell'analisi	Esposizione al rischio		Delta valore		Risultato prima delle imposte		Riserve di Patrimonio netto al lordo delle imposte	
	Nominale	Fair value	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps
Effetti 2014								
Attività finanziarie BancoPosta								
Investimenti disponibili per la vendita	23.941.200	28.750.973	(1.013.797)	206.007	-	-	(1.013.797)	206.007
Titoli a reddito fisso	23.941.200	28.750.973	(1.013.797)	206.007	-	-	(1.013.797)	206.007
Attività finanziarie								
Investimenti disponibili per la vendita	500.000	569.227	(2.669)	(7.320)	-	-	(2.669)	(7.320)
Titoli a reddito fisso	500.000	569.227	(2.669)	(7.320)	-	-	(2.669)	(7.320)
Passività finanziarie								
Strumenti finanziari derivati	(50.000)	(6.647)	3.622	(4.876)	3.622	(4.876)	-	-
Fair value rilevato a CE	(50.000)	(6.647)	3.622	(4.876)	3.622	(4.876)	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2014	24.391.200	29.313.553	(1.012.844)	193.812	3.622	(4.876)	(1.016.466)	198.687
Effetti 2013								
Attività finanziarie BancoPosta								
Investimenti disponibili per la vendita	22.807.100	24.373.703	(1.069.561)	1.110.135	-	-	(1.069.561)	1.110.135
Titoli a reddito fisso	22.807.100	24.373.703	(1.069.561)	1.110.135	-	-	(1.069.561)	1.110.135
Attività finanziarie								
Investimenti disponibili per la vendita	650.000	675.895	(2.983)	2.827	-	-	(2.983)	2.827
Titoli a reddito fisso	650.000	675.895	(2.983)	2.827	-	-	(2.983)	2.827
Passività finanziarie								
Strumenti finanziari derivati	(50.000)	(337)	2.308	(3.573)	2.308	(3.573)	-	-
Fair value rilevato a CE	(50.000)	(337)	2.308	(3.573)	2.308	(3.573)	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2013	23.407.100	25.049.261	(1.070.236)	1.109.389	2.308	(3.573)	(1.072.545)	1.112.962

Tra gli **Investimenti disponibili per la vendita**, il rischio di tasso di interesse sul *fair value* riguarda principalmente:

- Titoli di Stato a reddito fisso detenuti dal Patrimonio BancoPosta per 28.750.973 migliaia di euro, costituiti da: titoli a tasso fisso per 13.470.067 migliaia di euro, titoli a tasso variabile ricondotti a posizioni di tasso fisso mediante *asset swap* di *cash flow hedge* per 2.102.670 migliaia di euro, titoli a tasso variabile per 3.887.643 migliaia di euro (di cui 2.908.707 migliaia di euro indicizzati all'inflazione e CCTeu per 978.936 migliaia di euro), titoli a tasso fisso o variabile ricondotti a posizioni a tasso variabile mediante contratti derivati di *fair value hedge* per 9.290.593 migliaia di euro.
- Investimenti relativi al Patrimonio non destinato per 569.227 migliaia di euro.

Nell'ambito delle **Passività finanziarie**, il rischio in commento riguarda il *fair value* negativo di 6.647 migliaia di euro dello strumento finanziario derivato stipulato a protezione dei flussi finanziari relativi al prestito obbligazionario del valore nominale di 50 milioni di euro emesso nel 2013 (nota 4, tab. A6.4).

Con riferimento all'esposizione al rischio di tasso dovuta alla durata media finanziaria dei portafogli, nel corso del 2014, la *duration* degli impieghi complessivi BancoPosta è passata da 5,1 a 5,2 anni per effetto principalmente della diminuzione dei tassi di interesse.

Rischio spread

La sensitività del valore del portafoglio dei Titoli di Stato al rischio creditizio della Repubblica Italiana risulta significativamente superiore a quella riferita al movimento dei tassi cd *risk free*. Tale situazione ha origine, in parte, dal fatto che la variazione dello *spread* creditizio influenza anche il valore dei titoli a tasso variabile e, soprattutto, dal fatto che per tale fattore di rischio non sono in essere politiche di copertura attraverso derivati, che invece sono state adottate dalla Società per la componente di tasso "puro". Ciò implica che, nel caso di incremento dei rendimenti derivanti dalla sola componente "tassi di interesse", le minusvalenze potenziali sui titoli a tasso fisso trovano una compensazione dall'aumento di valore degli IRS di copertura (strategia di *fair value hedge*). Qualora invece l'incremento dei tassi derivi dall'aumento del *credit spread* della Repubblica Italiana, le minusvalenze sui Titoli di Stato non trovano compensazione in movimenti opposti di altre esposizioni.

Nel corso dell'esercizio 2014, i differenziali di rendimento rispetto al *Bund* tedesco (cd *spread*) dei Titoli di Stato di molti Paesi europei, tra cui anche l'Italia, hanno evidenziato un *trend* decrescente. Tali movimenti hanno condotto lo *spread*, per i titoli italiani a dieci anni, a un valore di 138 bps al 31 dicembre 2014 (217 bps al 31 dicembre 2013). Il progressivo miglioramento del merito creditizio percepito dal mercato della Repubblica Italiana nel corso dell'esercizio 2014 ha influenzato positivamente il prezzo dei Titoli di Stato generando, per quelli classificati nel portafoglio *Available for Sale* della Società, differenze positive da valutazione, in parte realizzate.

La sensitività allo *spread* è calcolata applicando uno *shift* di +/-100 bps al fattore di rischio che influenza le diverse tipologie di titoli in portafoglio rappresentato dalla curva dei rendimenti dei titoli governativi italiani.

Oltre che con l'analisi di sensitività sopra menzionata, la Società monitora il rischio *spread* mediante il calcolo della massima perdita potenziale (VaR - *Value at Risk*) stimata su basi statistiche con un orizzonte temporale di 1 giorno e un livello di confidenza del 99%. L'analisi effettuata tramite il VaR tiene in considerazione la variabilità del fattore di rischio (*spread*) che storicamente si è manifestata, non limitando l'analisi a uno *shift* parallelo di tutta la curva.

Di seguito, l'esito dell'analisi di sensitività al rischio Paese, effettuata al 31 dicembre 2014 sulle posizioni della Società.

Poste Italiane SpA - Rischio *spread* sul *fair value*

Data di riferimento dell'analisi	Esposizione al rischio		Delta valore		Risultato prima delle imposte		Riserve di Patrimonio netto al lordo delle imposte	
	Nominale	Fair value	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps
Effetti 2014								
Attività finanziarie BancoPosta	23.941.200	28.750.973	(2.122.183)	2.384.085	-	-	(2.122.183)	2.384.085
Investimenti disponibili per la vendita								
Governativi	23.941.200	28.750.973	(2.122.183)	2.384.085	-	-	(2.122.183)	2.384.085
Attività finanziarie	500.000	569.227	(26.327)	26.910	-	-	(26.327)	26.910
Investimenti disponibili per la vendita								
Governativi	500.000	569.227	(26.327)	26.910	-	-	(26.327)	26.910
Variabilità al 31 dicembre 2014	24.441.200	29.320.200	(2.148.510)	2.410.995	-	-	(2.148.510)	2.410.995
Effetti 2013								
Attività finanziarie BancoPosta	22.807.100	24.373.703	(1.585.709)	1.766.265	-	-	(1.585.709)	1.766.265
Investimenti disponibili per la vendita								
Governativi	22.807.100	24.373.703	(1.585.709)	1.766.265	-	-	(1.585.709)	1.766.265
Attività finanziarie	650.000	675.895	(28.336)	29.934	-	-	(28.336)	29.934
Investimenti disponibili per la vendita								
Governativi	650.000	675.895	(28.336)	29.934	-	-	(28.336)	29.934
Variabilità al 31 dicembre 2013	23.457.100	25.049.598	(1.614.046)	1.796.199	-	-	(1.614.046)	1.796.199

Di seguito, i valori della massima perdita potenziale, computata al 31 dicembre 2014 sulle posizioni della Società.

Poste Italiane SpA - Analisi di VaR

Data di riferimento dell'analisi	Esposizione al rischio		
	Nominale	Fair value	SpreadVaR
Effetti 2014			
Attività finanziarie BancoPosta	23.941.200	28.750.973	237.911
Investimenti disponibili per la vendita			
Governativi	23.941.200	28.750.973	237.911
Attività finanziarie	500.000	569.227	2.473
Investimenti disponibili per la vendita			
Governativi	500.000	569.227	2.473
Variabilità al 31 dicembre 2014	24.441.200	29.320.200	240.415
Effetti 2013			
Attività finanziarie BancoPosta	22.807.100	24.373.703	135.518
Investimenti disponibili per la vendita			
Governativi	22.807.100	24.373.703	135.518
Attività finanziarie	650.000	675.895	2.549
Investimenti disponibili per la vendita			
Governativi	650.000	675.895	2.549
Variabilità al 31 dicembre 2013	23.457.100	25.049.598	138.061

Al 31 dicembre 2014 si rilevano perdite potenziali massime per gli investimenti disponibili per la vendita di 237.911 migliaia di euro per il solo rischio *spread* (135.518 migliaia di euro al 31 dicembre 2013), nell'ambito delle **Attività finanziarie del Patrimonio BancoPosta**, e di 2.473 migliaia di euro per il solo rischio *spread* (2.549 migliaia di euro al 31 dicembre 2013), nell'ambito delle **Attività finanziarie del Patrimonio non destinato**.

Poste Italiane SpA effettua il calcolo del VaR su investimenti disponibili per la vendita e strumenti derivati, anche tenendo in considerazione congiuntamente il rischio di tasso di interesse sul *fair value* e il rischio *spread* (anche in tal caso, il calcolo del VaR è stimato su basi statistiche con un orizzonte temporale di 1 giorno e un livello di confidenza del 99%). In tal caso:

- nell'ambito delle **Attività finanziarie del Patrimonio BancoPosta**, al 31 dicembre 2014 si rilevano perdite potenziali massime per gli investimenti disponibili per la vendita di 215.830 migliaia di euro per il rischio di tasso di interesse sul *fair value* e il rischio *spread* (138.098 migliaia di euro al 31 dicembre 2013). L'aumento del VaR rispetto al 31 dicembre 2013 risente dell'aumento della *duration* dei titoli in portafoglio che determina l'aumento della componente di VaR relativa allo *spread*;
- nell'ambito delle **Attività finanziarie del Patrimonio non destinato**, al 31 dicembre 2014 si rilevano perdite potenziali massime per gli investimenti disponibili per la vendita di 2.426 migliaia di euro per il rischio di tasso di interesse sul *fair value* e il rischio *spread* (2.557 migliaia di euro al 31 dicembre 2013); il *Value at Risk* risulta allineato al valore registrato nel 2013.