

- rischio di tasso di interesse sul *fair value*: è il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui per effetto di modifiche dei tassi di interesse sul mercato.

Nella costruzione del Modello Rischi adottato ai fini del monitoraggio dei rischi di credito, di liquidità e di tasso di interesse, si è tenuto conto, tra l'altro, quale autorevole riferimento normativo, della disciplina di Vigilanza prudenziale della Banca d'Italia, pur non essendo al momento la Capogruppo tenuta alla sua applicazione.

Per una migliore comprensione dell'attività svolta nell'esercizio in materia di presidio dei rischi finanziari, è opportuno evidenziare che l'operatività è stata fortemente influenzata dalle disposizioni normative previste dalla Legge Finanziaria 2007 che ha abrogato l'obbligo per Poste Italiane SpA di depositare presso il MEF i fondi provenienti dalla raccolta effettuata da clientela privata su conti correnti postali e ha introdotto l'obbligo di impiego in titoli governativi dell'area euro. A seguito dell'introduzione dei nuovi vincoli di impiego, la Capogruppo ha concordato con il MEF un calendario in base al quale, a partire dal mese di marzo 2007 e fino a dicembre 2007, l'intera liquidità riveniente dalla clientela privata, stimata a fine anno in circa 26 miliardi di euro, è stata messa a disposizione in successive tranche che, non appena disponibili, sono state investite in titoli di Stato dell'area euro.

Il nuovo contesto di riferimento ha reso necessario, oltre all'attivazione dei presidi organizzativi sopra menzionati, la definizione – anche attraverso il supporto di un modello statistico elaborato da un primario operatore di mercato – di politiche di investimento compatibili (in termini di tasso e dinamica dei rimborsi) con le caratteristiche comportamentali proprie dei conti correnti postali, nonché la rivisitazione di numerosi processi gestionali e contabili.

Tenuto conto della rilevanza degli investimenti da realizzare in un breve arco di tempo, si è ravvisata inoltre l'esigenza di non creare tensioni e turbative sul mercato dei titoli; tale obiettivo è stato perseguito evitando l'acquisto a pronti di ingenti quantitativi di titoli ed effettuando gli investimenti mediante numerosi contratti di acquisto a termine, connessi ai flussi di cassa in entrata previsti nel citato calendario. Tale approccio si è peraltro coniugato con la volontà di attuare una politica di copertura dei flussi di cassa del costituendo portafoglio titoli.

A fine esercizio, con la piena attuazione della norma, le giacenze della raccolta della clientela privata risultano pressoché interamente<sup>10</sup> investite da Poste Italiane SpA in titoli, mentre rimangono impiegate presso il MEF le somme depositate sui conti correnti dalla Pubblica Amministrazione.

## **RISCHIO DI MERCATO**

### **RISCHIO DI PREZZO**

Attiene a quelle poste finanziarie attive che nei programmi del Gruppo sono disponibili per la vendita e soggette a rischio prezzo. Ai fini della presente analisi sono state prese in considerazione unicamente le posizioni per le quali esiste un mercato attivo e che, conseguentemente, possono essere esposte a fluttuazioni di valore.

Al 31 dicembre 2007 le principali attività finanziarie soggette a rischio di prezzo sono riportate nella tabella che segue.

<sup>10</sup> Al 31 dicembre 2007 risultano ancora depositati presso il MEF circa 589 milioni di euro relativi a liquidità di Poste Italiane gestita con lo strumento del conto corrente postale, da considerarsi parte della raccolta da clientela privata (nota 16.1). Nella prima decade dell'esercizio 2008, tale ammontare è stato smobilizzato e impiegato conformemente a quanto previsto dalla vigente convenzione tra Poste Italiane SpA e MEF.

## 3.1 - Rischio di mercato - Prezzo

<b>Attività finanziarie</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
Investimenti disponibili per la vendita	1.469.835	5.628
Fondi Comuni d'Investimento	1.397.594	
Azioni	72.241	5.628
Strumenti finanziari al <i>fair value</i> vs CE	62.892	34.897
<b>Totale</b>	<b>1.532.727</b>	<b>40.525</b>
<b>Delta Valore (+ vol)</b>	<b>178.020</b>	<b>3.490</b>
<b>Delta Valore (- vol)</b>	<b>(178.020)</b>	<b>(3.490)</b>

Ai fini della analisi di *sensitivity*, si è scelto di procedere sottoponendo i principali valori sensibili iscritti in bilancio al 31 dicembre 2007 a uno stress di variabilità calcolato con riferimento alle volatilità storiche riferibili all'esercizio 2007 e considerate rappresentative delle possibili variazioni di mercato.

Gli investimenti disponibili per la vendita (AFS) si riferiscono alla posizione di Poste Vita SpA in fondi comuni di investimento e alla posizione in titoli azionari, principalmente rappresentata dalla partecipazione della Capogruppo nella Mastercard Incorporated.

I fondi comuni di investimento sono stati acquisiti nell'esercizio 2007 da Poste Vita SpA a copertura di taluni degli impegni assunti nei confronti degli assicurati nell'ambito delle Gestioni Separate di Ramo I. A seguito dell'analisi, le variazioni dello strumento finanziario in commento non incidono sul rendimento minimo garantito riconosciuto agli assicurati e si riflettono nelle passività assicurative (*shadow accounting*) con conseguente assorbimento del rischio e senza alcun effetto sul Patrimonio netto.

Il valore della posizione in azioni Mastercard detenute dalla Capogruppo al 31 dicembre 2007 non è comparabile col corrispondente saldo al 31 dicembre 2006 poiché, in assenza di un mercato attivo per le azioni di Classe B possedute, non quotate in un mercato regolamentato, il pacchetto azionario a tale data era valutato in base al valore di prima iscrizione in bilancio e non ai prezzi di mercato. Ai fini della analisi di *sensitivity* si è ritenuto opportuno sottoporre la posizione allo stress utilizzando la volatilità delle equivalenti azioni quotate di Classe A.

Poste Vita S.p.A. detiene, infine, temporaneamente, obbligazioni strutturate per complessivi 62.892 migliaia di euro classificati nella categoria Strumenti finanziari al *fair value* rilevato a Conto economico, originariamente destinate a copertura di prodotti *index e unit-linked* e successivamente svincolate a seguito del riscatto dell'assicurato. All'interno di tali strumenti si rileva una componente azionaria che evidenzia, a seguito di uno stress della volatilità, una variabilità pari a +/- 6,3 milioni di euro con un corrispondente potenziale effetto sul Conto economico.

**RISCHIO DI VALUTA**

Ai 31 dicembre 2007 si evidenziano, le seguenti posizioni in valuta:

- Attività/Passività Correnti – Crediti/Debiti Commerciali per Corrispondenti Esteri e attività di cambiavalute

La posizione netta più rilevante è quella denominata in DSP (Diritti Speciali di Prelievo), 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. Tale posizione ammonta al 31 dicembre 2007 a 5.814 migliaia di euro (circa il 77% della posizione valutaria complessiva esposta in bilancio). La posizione netta in Dollari USA ammonta invece complessivamente a 1.711 migliaia di euro.

L'analisi di sensitività sulle poste soggette a rischio di cambio è stata effettuata con riferimento alle posizioni più significative ipotizzando uno scenario di stress determinato dai livelli di volatilità del tasso di cambio per ciascuna

posizione valutaria ritenuta rilevante. In particolare, si è scelto di applicare una variazione del tasso di cambio pari alla volatilità verificatasi nell'esercizio considerata rappresentativa delle possibili variazioni di mercato. I risultati di tale analisi sono riportati qui di seguito. Con riferimento alla principale posizione in valuta (DSP) emerge una sensitività di circa il 3% in diminuzione rispetto a quella rilevata alla fine del precedente esercizio.

### 3.2 - Rischio di mercato - Valuta

<b>Attività/Passività correnti - Crediti/Debiti commerciali</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
Saldo - DSP	5.416.147	6.345.563
Valore netto di bilancio	5.814	7.249
Cambio DSP/EUR	1,07	1,14
Volatilità (260 giorni)	3%	4%
Cambio alla data + volatilità	1,11	1,19
Cambio alla data - volatilità	1,04	1,09
<b>Delta Valore (+ vol)</b>	<b>181</b>	<b>306</b>
<b>Delta Valore (- vol)</b>	<b>(181)</b>	<b>(306)</b>

- Attività non correnti - Azioni Quotate - Mastercard

La posizione comprende principalmente azioni quotate Mastercard denominate in Dollari USA.

### 3.3 - Rischio di mercato - Valuta

<b>Attività finanziarie non correnti - Azioni - Azioni Mastercard</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
Valore di bilancio	69.562	4.192
Cambio USD/EUR	1,47	1,32
Volatilità (260 giorni)	6%	-
Cambio alla data + volatilità	1,56	-
Cambio alla data - volatilità	1,38	-
<b>Delta valore (+ vol)</b>	<b>4.362</b>	<b>-</b>
<b>Delta valore (- vol)</b>	<b>(4.362)</b>	<b>-</b>

Il valore della posizione al 31 dicembre 2007 non è comparabile col corrispondente saldo al 31 dicembre 2006 poiché, in assenza di un mercato attivo, il pacchetto azionario a tale data era valutato in base al valore di prima iscrizione in bilancio e non ai prezzi di mercato.

- Attività finanziarie non correnti - Titoli a reddito fisso

La posizione comprende titoli obbligazionari in valuta estera detenuti da Poste Vita SpA, classificati nella categoria Strumenti finanziari al *fair value* rilevato a Conto economico, oggetto di copertura mediante compravendita a termine di valuta. La posizione netta più rilevante al 31 dicembre 2007 è di 17.524 migliaia di USD, pari a 11.904 migliaia di euro. Al 31 dicembre 2006 non sono state rilevate posizioni nette significative.

L'analisi di sensitività sulla voce in commento, soggetta a rischio di cambio, è stata effettuata con riferimento solo alle posizioni nette più significative ipotizzando uno scenario di stress determinato dai livelli di volatilità del tasso di cambio per ciascuna posizione valutaria. In particolare, si è scelto di applicare una variazione del tasso di cambio pari alla volatilità verificatasi nell'esercizio considerata rappresentativa delle possibili variazioni di mercato.

## 3.4 - Rischio di mercato - Valuta

<b>Attività finanziarie non correnti - Strum. Fin.ri FV vs CE</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
Controvalore in migliaia di euro dell'esposizione netta in valuta	11.904	-
Cambio USD/EUR	1,47	-
Volatilità (260 giorni)	6%	-
Cambio alla data + volatilità	1,56	-
Cambio alla data - volatilità	1,38	-
<b>Delta valore (+ vol)</b>	<b>1.099</b>	<b>-</b>
<b>Delta valore (- vol)</b>	<b>(1.099)</b>	<b>-</b>

I titoli obbligazionari in commento sono a copertura di impegni assunti nei confronti degli assicurati nell'ambito delle Gestioni Separate di Ramo I. A seguito dell'analisi, le variazioni di valore non incidono sul rendimento minimo garantito riconosciuto agli assicurati e si riflettono nelle passività assicurative (*shadow accounting*) con conseguente assorbimento del rischio e senza alcun effetto sul risultato economico e sul Patrimonio netto.

## RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE SUL FAIR VALUE

- Attività Finanziarie (Disponibili per la vendita / *Fair value* vs. CE)

Riguarda principalmente gli effetti sul prezzo dei titoli a reddito fisso detenuti da Poste Vita SpA derivanti dalla variazione dei tassi di mercato.

L'analisi che segue non tiene conto degli strumenti finanziari correlati a prodotti *index o unit-linked* (Ramo III) il cui rischio finanziario e creditizio risulta essere interamente a carico dell'assicurato.

I titoli a reddito fisso oggetto della presente analisi di sensitività, per complessivi 16.632.744 migliaia di euro, sono destinati a copertura degli impegni contrattuali di Ramo I assunti nei confronti degli assicurati per 16.116.885 migliaia di euro e riferiti al patrimonio libero della compagnia per 515.859 migliaia di euro.

La sensitività al rischio tasso di seguito illustrata è stata sviluppata come variazione dei *fair value* a seguito di un *shift* parallelo della curva dei tassi di interesse (+/- 100 bps).

## 3.5 - Attività finanziarie correnti / non correnti

<b>Portafoglio AFS e FV vs CE</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
Titoli a reddito fisso AFS (MtM)	15.184.277	14.340.767
Titoli a reddito fisso FV vs CE (MtM)	1.448.467	809.834
	<b>16.632.744</b>	<b>15.150.601</b>
<b>Delta MtM (+ 100 bps)</b>	<b>(546.787)</b>	<b>(406.924)</b>
<b>Delta MtM (-100 bps)</b>	<b>590.887</b>	<b>438.482</b>

MtM: *Mark to market* - Valore di mercato determinato sul corso secco del titolo, escludendo quindi dal *fair value* la componente relativa ai dietimi di interesse in maturazione

Al 31 dicembre 2007, a fronte di uno *shift* di +100 bps si registra una variazione negativa di 547 milioni di euro. Tale effetto è riferibile per circa 527 milioni di euro agli strumenti destinati alla copertura degli impegni verso gli assicurati (Ramo I) che si rifletterebbe integralmente nelle passività assicurative in virtù del meccanismo dello *shadow accounting*, con conseguente assorbimento del rischio nei limiti del rendimento minimo garantito.

Relativamente ai titoli del patrimonio libero della compagnia, a fronte del medesimo *shift*, la variazione negativa risulta essere di 20 milioni di euro con effetto da rilevare nelle riserve patrimoniali del Gruppo.

La *sensitivity* al rischio tasso è stata sviluppata, limitatamente alla porzione di portafoglio di patrimonio libero (a esclusione delle obbligazioni strutturate, nota 3.1), anche mediante l'utilizzo della stima di variazione del prezzo dei titoli relativi al patrimonio libero su un orizzonte temporale di 3 giorni con una probabilità del 99% che evidenzia una variabilità massima di 2,2 milioni di euro (1,4 milioni di euro nel 2006).

- Attività da operatività BancoPosta

Riguarda gli effetti sul prezzo dei titoli governativi della Capogruppo – in cui è investita, dall'esercizio 2007, la liquidità riveriente dalla raccolta da clientela privata su conti correnti postali – derivanti dalla variazione dei tassi di mercato. Limitatamente ai titoli designati Disponibili per la vendita (*Available for Sale*) tali variazioni sono rilevate in un'apposita riserva patrimoniale. Il rischio si manifesta sottoforma di variabilità della riserva. Tale rischio viene monitorato attraverso la stima della possibile variazione del valore dei titoli, calcolata con una probabilità del 99% e su un orizzonte temporale di 3 giorni, in linea con le caratteristiche di elevata liquidità degli strumenti finanziari detenuti.

La *sensitivity* al rischio di tasso è stata sviluppata sia come variazione dei *fair value* a seguito di uno *shift* parallelo della curva dei tassi di interesse (+/-100 bps), sia dal punto di vista valore di mercato, mediante l'utilizzo della misura di *Value at Risk* come qui di seguito illustrato.

#### 3.6 - Rischio di mercato - Rischio di tasso di interesse sul *fair value*

<b>Portafoglio Titoli "AFS"</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
Nozionale	12.500.000	-
<i>Fair value</i>	12.532.099	-
Valore di Bilancio	12.727.697	-
Delta valore (+ 100 bps)	(505.713)	-
Delta valore (-100 bps)	537.472	-
Value At Risk (1 giorno)	(49.411)	-
Value At Risk (3 giorni)	(85.583)	-

Al 31 dicembre 2007, su un portafoglio nozionale di 12,5 miliardi di euro (pari al valore nozionale al 31 dicembre 2007 di 12,7 miliardi di euro al netto di vendite per 200 milioni di euro regolate – e quindi contabilizzate – in data 2 gennaio 2008) si registra una variabilità massima di circa 86 milioni di euro. Al 31 dicembre 2006 non esistevano investimenti in titoli soggetti al rischio in commento.

#### **RISCHIO DI CREDITO**

Per rischio di credito si intende il rischio di inadempimento delle controparti verso le quali esistono posizioni creditorie. 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;
- durata residua media degli investimenti non superiore a cinque anni.

Al 31 dicembre 2007 emergono le seguenti posizioni:

- Attività finanziarie
  1. Titoli a reddito fisso detenuti da Poste Vita SpA
  2. Deposito fiduciario di Poste Italiane SpA
  3. Strumenti finanziari derivati

Di seguito per ciascuna categoria di strumenti finanziari viene rappresentata la relativa esposizione al rischio di credito.

#### 1. Titoli a reddito fisso detenuti da Poste Vita SpA

L'analisi del rischio di credito in questa categoria di strumenti è relativa ai titoli detenuti a copertura degli impegni contrattuali di Ramo I assunti nei confronti degli assicurati per un ammontare pari a 16.116.885 migliaia di euro e per il resto riferiti a patrimonio libero della Compagnia per un ammontare pari a 515.860 migliaia di euro. L'analisi che segue non tiene conto degli strumenti finanziari a copertura dei prodotti strutturati di Ramo III per i quali il rischio di *default* dell'emittente è interamente a carico dell'assicurato.

Complessivamente, è possibile discriminare la natura del rischio di credito attraverso una aggregazione delle varie posizioni in funzione della qualità degli emittenti/controparti espressa mediante le seguenti classi di *rating* (Moody's):

- da AAA a AA-
- da A+ a BBB
- da BBB- a Not Rated

#### 3.7 - Rischio di credito

<b>Classi di Rating - Ramo I</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
da AAA a AA-	78,39%	53,96%
da A+ a BBB	17,11%	44,71%
da BBB- a Not Rated	4,51%	1,33%
<b>Totale</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

#### 3.8 - Rischio di credito

<b>Classi di Rating - Patrimonio libero</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
da AAA a AA-	89,56%	52,94%
da A+ a BBB	8,70%	47,06%
da BBB- a Not Rated	1,74%	-
<b>Totale</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

#### 2. Deposito fiduciario di Poste Italiane SpA

I rischi creditizi impliciti nel Deposito fiduciario del valore nominale di 107.500 migliaia di euro (nota 9.4) sono mitigati dall'esistenza di limiti agli investimenti che prevedono la possibilità di utilizzare emittenti sopranazionali, governativi o finanziari (banche e assicurazioni) con *rating* minimo di AA-/Aa3 o emittenti diversi, purché assistiti da garanzia creditizia rilasciata dal depositario. Inoltre, tale Deposito beneficia di un'opzione *put* implicita che garantisce il rimborso dell'84% del valore nominale dell'investimento, limitando, quindi, un'eventuale perdita a un importo non superiore al 16% del citato valore nominale.

#### 3. Strumenti finanziari derivati

A presidio del rischio creditizio in operazioni derivate, sono previsti idonei limiti di *rating* e di concentrazione per controparte.

Relativamente alla posizione complessiva del Gruppo emerge un rischio di controparte quantificabile in 8.973 migliaia di euro (nota 9.6) riferibile al valore di mercato positivo espresso a tale data dai derivati in essere.

Il rischio è generato da operazioni, poste in essere dalla Capogruppo, di *interest rate swap* di protezione dei flussi di cassa su una parte del *funding* a medio lungo termine e sulla giacenza media annua depositata a tasso variabile presso il MEF. Al 31 dicembre 2007, il valore nozionale della posizione soggetta a rischio di controparte ammonta a 3.350 milioni di euro di cui 3.000 milioni di euro a copertura gestionale del deposito presso il MEF e 350 milioni di euro a parziale copertura di un finanziamento passivo a tasso variabile. Sono presenti, inoltre, operazioni di compravendita a termine di valuta effettuate da Poste Vita SpA per un nozionale di 829,55 milioni di USD e per un nozionale di 0,85 milioni di GBP.

Ai fini del monitoraggio del rischio in esame, Poste Italiane SpA ha adottato il metodo del "valore corrente" previsto dalle Istruzioni di Vigilanza prudenziale della Banca d'Italia.

- **Attività da operatività BancoPosta**

Le caratteristiche operative di Poste Italiane SpA, riferibili in particolare all'attività di investimento di BancoPosta, determinano una rilevante concentrazione nei confronti dello Stato italiano, riconducibile essenzialmente ai depositi presso il MEF e alla porzione del Portafoglio Titoli investita in titoli di Stato italiani. Tale esposizione rappresenta circa l'80% del totale delle attività BancoPosta ed evidenzia un profilo di rischio fisiologico alla luce delle peculiarità del business e di governo dell'azienda. Il restante 20% è distribuito principalmente tra investimenti in titoli di Stato di altri paesi membri dell'UE e assegni bancari e circolari. Rispetto ai valori al 31 dicembre 2006, si rileva una minor concentrazione verso lo Stato italiano a seguito della nuova politica di investimenti dettata dalla Legge Finanziaria 2007 che ha reso possibile l'assunzione di posizioni (circa il 14% del portafoglio titoli) verso altri Governi dell'area euro (Francia e Germania). Complessivamente, è possibile discriminare la natura del rischio attraverso una aggregazione delle varie posizioni a credito in funzione della qualità degli emittenti/controparti espressa mediante i *rating*:

- Repubblica Italiana: **A+** per S&P e **Aa2** per Moody's;
- Repubblica Francese: **AAA** per S&P e **Aaa** per Moody's;
- Repubblica Tedesca: **AAA** per S&P e **Aaa** per Moody's.

Sotto il profilo del rischio creditizio, integrano le posizioni generate dall'attività del BancoPosta, quelle relative a dilazioni concesse alla clientela commerciale a normali condizioni di mercato. I dettagli delle posizioni sono illustrati qui di seguito.

- **Attività non correnti – Altre attività**

### 3.9 - Rischio di credito

Descrizione	31.12.2007		31.12.2006	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Crediti commerciali verso PA	309.031	-	212.696	-
Crediti commerciali verso MEF	-	-	38.266	-
Crediti verso personale per accordo CTD	76.792	(2.189)	101.001	-
Crediti verso Erario	221.149	-	198.651	-
Deposito cauzionali a fornitori	5.090	-	4.764	-
Depositi di terzi su libretti intestati a PI	2.140	-	2.160	-
Riserve tecniche danni a carico riassicuratori	23	-	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>614.225</b>		<b>557.538</b>	
<b>di cui totale scaduto</b>				

- Attività correnti – Crediti Commerciali

## 3.10 - Rischio di credito

Descrizione	31.12.2007		31.12.2006	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Cassa Depositi e Prestiti	656.863	(20.556)	581.277	(20.556)
Amministrazioni Postali estere	240.701	-	220.682	-
Pubblico	577.256	(67.433)	656.548	(136.024)
Privati	875.895	(31.629)	899.769	(19.512)
Crediti verso imprese controllate e collegate	9.486	-	13.497	-
Anticipi a fornitori	319	-	3.267	-
Crediti verso Controllanti	1.800.221	(7.874)	2.001.292	(65.770)
<b>TOTALE</b>	<b>4.160.741</b>		<b>4.376.332</b>	
di cui totale scaduto	645.144		635.217	

La natura della clientela, la struttura dei ricavi e la modalità degli incassi sono tali da limitare la rischiosità del portafoglio clienti commerciali. I crediti sono comunque oggetto di attività di monitoraggio e di *reporting* a supporto delle azioni di sollecito e incasso.

- Altri crediti e attività correnti:

## 3.11 - Rischio di credito

Descrizione	31.12.2007		31.12.2006	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Crediti tributari	223.562	-	204.981	-
Altri crediti verso imprese controllate	6	-	370	-
Crediti verso altri	177.405	(97.020)	164.821	(91.965)
Ratei e risconti	8.734	-	8.761	-
<b>TOTALE</b>	<b>409.707</b>		<b>378.933</b>	
di cui totale scaduto	7.083		7.666	

**RISCHIO DI LIQUIDITÀ**

Per rischio di liquidità si intende il rischio di incorrere in difficoltà nel reperire fondi, a condizioni di mercato, per far fronte agli impegni derivanti dagli strumenti finanziari. Il rischio di liquidità può derivare dall'incapacità di vendere un'attività finanziaria rapidamente a un valore prossimo al *fair value* o anche dalla necessità di raccogliere fondi a tassi non equi.

Il Gruppo Poste Italiane applica una politica finanziaria mirata a minimizzare comunque questo tipo di evenienza, 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;
- la disponibilità di altre leve gestionali da utilizzare in particolari situazioni di contingenza operativa.

Al 31 dicembre 2007, rileva in particolare il rischio di liquidità potenzialmente riveniente dagli impegni verso la clientela titolare dei conti correnti e delle polizze di Ramo I emesse da Poste Vita SpA.

Relativamente alla Capogruppo, per l'attività specifica del Bancoposta, il rischio di liquidità è riconducibile all'attività, iniziata nel corso dell'anno, di impiego in titoli euro governativi a fronte della raccolta in conti correnti. In particolare, 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 l'utilizzo di uno scadenziario derivante da un approccio statistico che ha consentito di modellizzare le caratteristiche comportamentali della raccolta in conti correnti secondo un piano di ammortamento che ipotizza il totale riscatto dei depositi in un arco temporale di dieci anni e secondo un profilo equidistribuito. Rispetto a tale modello sono state coerentemente definite le politiche di investimento. Tale impostazione è coerente anche con le indicazioni fornite dalla normativa di vigilanza prudenziale della Banca d'Italia.

Alla data del 31 dicembre 2007 le componenti del bilancio maggiormente interessate da una dinamica di rischio di liquidità risultano essere le seguenti. I dati riportati sono costituiti dagli impegni a scadere (nominale maggiorato degli interessi maturati).

- Passività da operatività BancoPosta

Ai fini dell'analisi del rischio di liquidità al 31 dicembre 2007, nella rappresentazione delle tempistiche di rimborso dei Debiti per conti correnti postali (valore di bilancio 37.615.352 migliaia di euro, al lordo del saldo dei conti correnti postali intestati alle società del Gruppo) si è proceduto come segue:

- per il debito verso la clientela privata, la cui raccolta è impiegata in titoli governativi dell'area euro, si è tenuto conto del profilo di ammortamento derivante dall'applicazione del modello statistico elaborato per modellizzare il comportamento dei correntisti;
- per il debito verso la Pubblica Amministrazione, si è tenuto conto del fatto che la raccolta è interamente e obbligatoriamente impiegata nell'apposito deposito presso il MEF e ogni movimentazione del debito verso i correntisti si riflette esattamente nel saldo del deposito con un differimento temporale di tre giorni lavorativi bancari; per tale motivo, ancorché la raccolta e i relativi impieghi presentino caratteristiche comportamentali e di *duration* di medio e lungo termine, entrambe le grandezze sono state rappresentate a vista.

Nella tabella che segue, le passività sono aumentate dei flussi di cassa attesi per i relativi interessi passivi.

### 3.12 - Rischio di liquidità

Descrizione	Saldo al 31.12.07			
	Entro l'esercizio	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Cassa Depositi e Prestiti / MEF - Gestione Risparmio Postale	797.622	-	-	797.622
Altri Debiti	922.064	49.699	-	971.763
Debiti per conti correnti postali	16.308.126	9.972.192	12.162.147	38.442.465
<b>Totale passivo</b>	<b>18.027.812</b>	<b>10.021.891</b>	<b>12.162.147</b>	<b>40.211.850</b>

Al 31 dicembre 2007 tali passività risultano impiegate nelle seguenti tipologie di strumenti finanziari. Gli impieghi in titoli a reddito fisso (valore di bilancio 25.844.874 migliaia di euro) sono rappresentati in base ai flussi di cassa attesi, composti dal valore di rimborso dei titoli e dalle cedole di interesse in base alle relative scadenze.

### 3.13 - Rischio di liquidità

Descrizione	Saldo al 31.12.07			
	Entro l'esercizio	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Crediti verso il MEF	7.430.544	-	-	7.430.544
Crediti verso tesoreria dello Stato	1.884.154	-	-	1.884.154
Altri crediti	2.295.032	-	-	2.295.032
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.075.007	-	-	2.075.007
Titoli a reddito fisso (C+I)	4.636.837	12.867.227	13.407.680	30.911.744
<b>Totale attivo</b>	<b>18.321.574</b>	<b>12.867.227</b>	<b>13.407.680</b>	<b>44.596.481</b>

Il profilo del rischio di liquidità al 31 dicembre 2007 è significativamente diverso rispetto alla situazione alla fine del precedente esercizio. Al 31 dicembre 2006, infatti, vigendo il vincolo di impiego dell'intera raccolta nell'apposito deposito presso il MEF, con le stesse caratteristiche ora riservate alla sola raccolta realizzata presso la Pubblica Amministrazione, la segmentazione per scadenza delle passività e delle attività BancoPosta rilevava esclusivamente per i termini contrattuali.

- Passività correnti - Debiti commerciali

## 3.14 - Rischio di liquidità

Descrizione	Saldo al 31.12.07				Saldo al 31.12.06			
	Entro l'esercizio	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Totale	Entro l'esercizio	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Fornitori	1.450.560	-	-	1.450.560	1.358.002	-	-	1.358.002
Imprese controllate e collegate	13.813	-	-	13.813	15.890	-	-	15.890
Anticipi da clienti	193.764	-	-	193.764	172.435	-	-	172.435
Contenuti per interessi	127.781	-	-	127.781	122.354	-	-	122.354
<b>Totale</b>	<b>1.785.918</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.785.918</b>	<b>1.668.681</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.668.681</b>

- Passività finanziarie

I flussi di cassa attesi per le passività finanziarie esistenti alla data di bilancio, distinti per scadenza sono riportati qui di seguito. I rimborsi in linea capitale, al relativo valore nominale, sono aumentati degli interessi calcolati in base alla curva dei tassi di interesse applicabile al 31 dicembre 2007 e al 31 dicembre 2006.

## 3.15 - Passività finanziarie

Descrizione	Saldo al 31.12.07				Saldo al 31.12.06			
	Entro l'esercizio	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Totale	Entro l'esercizio	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Passività finanziarie al fair value	-	3.637.039	-	3.637.039	-	2.811.339	1.223.786	4.035.125
Finanziamenti	350.330	2.226.595	511.455	3.088.380	425.475	1.557.412	1.459.790	3.442.677
Strumenti finanziari derivati	2.207	554	-	2.761	8.859	624	-	9.483
c/c con imprese controllate	1.288	-	-	1.288	720	-	-	720
Altre passività finanziarie	1.574.404	72.731	182.470	1.829.605	819.114	75.281	184.251	1.078.646
<b>Totale</b>	<b>1.928.229</b>	<b>5.936.919</b>	<b>693.925</b>	<b>8.559.073</b>	<b>1.254.168</b>	<b>4.444.656</b>	<b>2.867.827</b>	<b>8.566.651</b>

- Riserve tecniche assicurative

Ai fini dell'analisi del profilo di rischio di liquidità, Poste Vita SpA effettua analisi di ALM (*Asset/liability management*) finalizzate a un'efficace gestione degli attivi rispetto agli impegni assunti nei confronti degli assicurati, elaborando altresì analisi prospettiche sugli effetti derivanti dal verificarsi di *shock* sui mercati finanziari (dinamica dell'attivo) e sui comportamenti degli assicurati (dinamica del passivo).

Relativamente al Ramo I, al 31 dicembre 2007 le passività presentano una scadenza media di 6 anni a fronte di una *duration* media di 3,4 anni degli attivi a copertura.

Con riferimento al Ramo III, gli strumenti finanziari a copertura delle Riserve tecniche hanno una scadenza coincidente con quella delle passività.

**RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE SUI FLUSSI FINANZIARI E POLITICA DI HEDGING**

È definito come l'incertezza relativa al conseguimento di flussi finanziari futuri a seguito di fluttuazioni dei tassi di interesse sul mercato. Può derivare dal disallineamento - in termini di tipologie di tasso, modalità di indicizzazione e scadenze - delle poste finanziarie attive e passive tendenzialmente destinate a permanere fino alla loro scadenza contrattuale e/o attesa (c.d. *banking book*) che, in quanto tali, generano effetti economici in termini di margine di interesse, riflettendosi pertanto sui risultati reddituali dei futuri periodi.

Al 31 dicembre 2007, la parte preponderante di tale rischio è ascrivibile sia alla liquidità proveniente dalla raccolta della Capogruppo su conti correnti postali della Pubblica Amministrazione, obbligatoriamente impiegata presso il MEF, sia all'attività di investimento in titoli governativi dell'area euro della liquidità derivante dai conti correnti postali relativi alla clientela privata.

A fronte di una remunerazione della raccolta non indicizzata, in quanto amministrata dalla Capogruppo secondo logiche commerciali:

- gli impieghi depositati presso MEF sono remunerati a un tasso variabile determinato con riferimento a rilevazioni quindicinali dei rendimenti di un paniere di Titoli di Stato italiani;
- gli impieghi in titoli governativi area euro vengono investiti ai tassi di mercato vigenti al momento delle operazioni di acquisto.

Entrambe le tipologie di investimento generano un profilo di rischio di tasso di interesse che viene analizzato e monitorato in funzione delle caratteristiche finanziarie degli strumenti e che è stato gestito attraverso un'adeguata politica di copertura.

Per gli impieghi presso il MEF, la Capogruppo ha attuato una politica di copertura dei flussi di cassa dell'esercizio 2007 (*cash flow hedging*) utilizzando strumenti del tipo *Constant Maturity Treasury Swap* (CMT), su un nozionale complessivo di 16 miliardi di euro. Le suddette operazioni hanno replicato esattamente l'indicizzazione prevista dal meccanismo di remunerazione del MEF consentendo, quindi, una copertura efficace. Inoltre, nel corso dell'esercizio in commento, sono state stipulate analoghe operazioni con decorrenza *forward* 1° gennaio 2008 e scadenza 31 dicembre 2008 su un nozionale complessivo di 3 miliardi di euro con la medesima finalità di protezione di parte della remunerazione del deposito presso il MEF. A differenza dei primi, tali ultimi strumenti finanziari sono stati iscritti al *fair value* con contropartita a Conto economico.

Per gli investimenti in titoli governativi dell'area euro, la Capogruppo, nel corso dell'esercizio 2007, ha operato ricorrendo prevalentemente a operazioni di acquisto a termine riferite alle date, concordate con il MEF, di smobilizzo della liquidità. Tale politica ha consentito di stabilizzare i futuri tassi di rendimento in coerenza con le complessive aspettative di redditività previste dal piano industriale e ha permesso di neutralizzare il rischio di tensioni e turbative di mercato che si sarebbero potute creare laddove gli investimenti fossero stati effettuati mediante operazioni a pronti. Le operazioni di acquisto a termine sono state classificate come operazioni di *cash flow hedging* su transazioni future in quanto soddisfacenti interamente le condizioni di efficacia previste dallo IAS 39. Ciò ha implicato che le differenze di valore, che si sono generate dal momento dell'operazione fino alla data di consegna del titolo, siano state rilevate in una specifica riserva di Patrimonio netto da rilasciarsi progressivamente a Conto economico al fine di stabilizzare il rendimento del titolo secondo l'obiettivo di copertura originariamente prefissato.

I titoli acquistati sono stati classificati, in misura pressoché paritetica nelle categorie *Held to Maturity*, ovvero Detenuti sino a Scadenza e *Available for Sale* ovvero Disponibili per la Vendita. Mentre per i titoli HTM, iscritti inizialmente e valutati a ogni data di *reporting* al costo ammortizzato, la variazione del *fair value* non comporta alcun impatto in

termini economico-patrimoniali, per i titoli AFS, inizialmente iscritti al costo ammortizzato e valutati al *fair value* a ogni data di *reporting*, la variazione di valore è rilevata in una specifica riserva di Patrimonio netto, rendendo necessario il monitoraggio costante degli utili e perdite da valutazione su questa categoria di attività.

Al 31 dicembre 2007 emergono le seguenti posizioni esposte a una variabilità dei tassi di mercato con conseguente impatto sui futuri flussi di cassa

#### ATTIVO

1. Attività finanziarie – Titoli a reddito fisso (nota 9.1 – valore di bilancio AFS di 15.476.654 migliaia di euro; valore di bilancio FV vs CE di 12.204.656 migliaia di euro)
2. Attività non correnti – Altri investimenti – Deposito Fiduciario (nota 9.1 – valore di bilancio 100.190 migliaia di euro)
3. Attività da operatività BancoPosta - Crediti verso il MEF (nota 16.1 - valore di bilancio 7.430.544 migliaia di euro)
4. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti - Depositi bancari e postali (nota 17.1 - valore di bilancio 745.525 migliaia di euro)

#### PASSIVO

5. Passività finanziarie non correnti - Finanziamenti - Debiti verso Banche (nota 26.3 - valore di bilancio 650.000 migliaia di euro)
6. Passività finanziarie correnti - Finanziamenti - Debiti verso Banche - Scoperti di CC (nota 26.3 - valore di bilancio 49.200 migliaia di euro)

Di seguito per ciascuna categoria sono rappresentati i risultati delle analisi di *sensitivity* ottenuta applicando alla formazione dei flussi cedolari una variazione di +/- 100 *basis points* sul valore di giacenza media delle varie poste ipotizzata coerentemente con le politiche finanziarie del Gruppo.

1. Attività finanziarie – Titoli a reddito fisso (nota 9.1 – valore di bilancio AFS di 15.476.654 migliaia di euro; valore di bilancio FV vs CE di 12.204.656 migliaia di euro)

#### 3.16 - Rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari e politica di hedging

<b>Attività Finanziarie</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
Giacenza titoli a tasso variabile	4.125.942	3.304.168
<i>shift</i>	1%	1%
<b>Delta proventi finanziari (+100 bps)</b>	<b>41.259</b>	<b>33.042</b>
<b>Delta proventi finanziari (-100 bps)</b>	<b>(41.259)</b>	<b>(33.042)</b>

Al 31 dicembre 2007, a fronte di uno *shift* di +/-100 bps si rileva una variazione potenziale di 41.259 migliaia di euro. Tale effetto è riferibile per 40.783 migliaia di euro a strumenti finanziari destinati alla copertura di impegni verso gli assicurati (Ramo I) che si rifletterebbe integralmente nelle passività assicurative.

Limitatamente ai titoli del patrimonio libero della compagnia, a fronte del medesimo *shift*, la variazione risulterebbe essere pari a circa 476 migliaia di euro.

2. Deposito fiduciario di Poste Italiane SpA - Altri investimenti - Deposito Fiduciario (nota 9.1 - valore di bilancio 100.190 migliaia di euro)

## 3.17 - Rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari e politica di hedging

<b>Deposito Fiduciario</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
Giacenza	107.500	107.500
<i>Shift</i>	1%	1%
<b>Delta proventi finanziari (+100 bps)</b>	<b>1.075</b>	<b>1.075</b>
<b>Delta proventi finanziari (-100 bps)</b>	<b>(1.075)</b>	<b>(1.075)</b>

3. Attività da operatività BancoPosta - Crediti verso il MEF (nota 16.1 - valore di bilancio 7.430.544 migliaia di euro)

## 3.18- Rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari e politica di hedging

<b>Descrizione</b>	<b>31.12.2007</b>			<b>31.12.2006</b>		
	<b>Crediti vs. MEF (*)</b>	<b>CMT 2008</b>	<b>Exposure sensibile a rischio tasso 2008</b>	<b>Crediti vs. MEF (*)</b>	<b>CMT 2007</b>	<b>Exposure sensibile a rischio tasso 2007</b>
Giacenza	6.841.244	3.000.000	3.841.244	37.003.057	16.000.000	21.003.057
<i>Shift</i>	1%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>Delta prov. fin.ri (+100 bps)</b>	<b>68.412</b>	<b>(30.000)</b>	<b>38.412</b>	<b>370.031</b>	<b>(160.000)</b>	<b>210.031</b>
<b>Delta prov. fin.ri (-100 bps)</b>	<b>(68.412)</b>	<b>30.000</b>	<b>(38.412)</b>	<b>(370.031)</b>	<b>160.000</b>	<b>(210.031)</b>

(\*) La giacenza dei crediti verso il MEF è esposta al netto della liquidità propria del Gruppo

Come precedentemente riportato, al 31 dicembre 2007, sono in essere strumenti finanziari derivati (*Constant Maturity Treasury*) di protezione dalla fluttuazione dei tassi di interesse su un nozionale 3 miliardi di euro che riducono l'esposizione complessiva a rischio tasso dei depositi presso il MEF. La tabella reca evidenza della *sensitivity* complessiva della posizione netta.

Inoltre, poiché diversamente dall'esercizio 2006 i CMT di cui si è detto sono stati designati strumenti finanziari derivati al *fair value* con contropartita a Conto economico, i potenziali effetti dello *shift* di +/- 100 bps sul Conto economico dell'esercizio 2008 devono essere considerati al netto di quanto già rilevato al 31 dicembre 2007. Pertanto:

## 3.19 - Rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari e politica di hedging

<b>Descrizione</b>	<b>Maggiori (minori) interessi su crediti vs. MEF</b>	<b>Differenziale positivo (negativo) sul CMT 2008</b>	<b>Exposure sensibile a rischio tasso 2008</b>	<b>Fair value (positivo) negativo del CMT al 31.12.2007</b>	<b>Effetto netto sul conto economico 2008</b>
Delta proventi finanziari (+100 bps)	68.412	(30.000)	38.412	(5.460)	32.952
Delta proventi finanziari (-100 bps)	(68.412)	30.000	(38.412)	(5.460)	(43.872)

4. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti - Depositi bancari e postali (nota 17.1 - valore di bilancio 745.525 migliaia di euro)

## 3.20 - Rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari e politica di hedging

<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
Giacenza	745.525	1.402.752
<i>Shift</i>	1%	1%
<b>Delta oneri finanziari (+100 bps)</b>	<b>7.455</b>	<b>14.028</b>
<b>Delta oneri finanziari (-100 bps)</b>	<b>(7.455)</b>	<b>(14.028)</b>

5. Passività finanziarie non correnti - Finanziamenti - Debiti verso Banche (nota 26.3 - valore di bilancio 650.000 migliaia di euro)

3.21 - Rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari e politica di hedging

Descrizione	31.12.2007			31.12.2006		
	Debiti verso banche	IRS	Exposure sensibile a rischio tasso 2008	Debiti verso banche	IRS	Exposure sensibile a rischio tasso 2007
Giacenza	650.000	350.000	300.000	650.000	350.000	300.000
Shift	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Delta oneri finuri (+100 bps)	6.500	(3.500)	3.000	6.500	(3.500)	3.000
Delta oneri finuri (-100 bps)	(6.500)	3.500	(3.000)	(6.500)	3.500	(3.000)

Come precedentemente riportato, al 31 dicembre 2007, sono in essere strumenti finanziari derivati (*Interest Rate Swap*) di protezione dalla fluttuazione dei tassi di interesse da sostenere su un nozionale 350 milioni di euro che riducono l'esposizione complessiva a rischio tasso dei finanziamenti passivi. La tabella reca evidenza della *sensitivity* complessiva della posizione netta.

Inoltre, l'effetto dello *shift* di +/- 100 bps sul *fair value* della quota non corrente dello strumento finanziario derivato di copertura può quantificarsi in circa +/- 1.885 migliaia di euro con un corrispondente potenziale effetto sulla apposita riserva di Patrimonio netto.

6. Passività finanziarie correnti - Finanziamenti - Debiti verso Banche - Scoperti di CC (nota 26.3 - valore di bilancio 49.200 migliaia di euro)

3.22 - Rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari e politica di hedging

Scoperti di c/c bancario	31.12.2007	31.12.2006
Giacenza	49.200	46.165
Shift	1%	1%
Delta oneri finanziari (+100 bps)	492	462
Delta oneri finanziari (-100 bps)	(492)	(462)

## ALTRI RISCHI

### RISCHIO OPERATIVO

In linea con le disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche, emanate da Banca d'Italia nel dicembre 2006, la Capogruppo ha formalizzato e condiviso una definizione di rischio operativo che viene inteso quale "volatilità dei risultati economici rispetto a quelli attesi dovuta all'inadeguatezza o alla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure a eventi esogeni". L'esercizio 2007 ha visto il proseguimento, sia presso la Capogruppo che presso BancoPosta Fondi SpA SGR, delle attività di sviluppo di un modello di monitoraggio e quantificazione dei rischi operativi ispirato alle logiche dei cd. approcci AMA (*Advanced Measurement Approach*) che si caratterizzano per la loro attitudine a rendere possibile un'efficace azione di miglioramento dei processi tramite idonee misure di mitigazione del rischio. Per ciò che attiene Poste Vita SpA, l'analisi dei rischi operativi si basa su logiche essenzialmente qualitative, rinviando le attività progettuali nel momento in cui, anche per il settore assicurativo, sarà disponibile un quadro normativo definitivo.

**RISCHIO REPUTAZIONALE**

E' riconducibile prevalentemente all'attività di collocamento di obbligazioni indicizzate emesse da istituti di credito terzi e/o di polizze assicurative emesse da Poste Vita SpA il cui rischio finanziario ricade sulla clientela. Al riguardo, la Società ha sviluppato nel tempo politiche prudenziali nell'interesse della clientela, che consentono esclusivamente la selezione di emittenti nazionali ed esteri di natura bancaria-finanziaria (con *rating investment grade*).

**INFORMAZIONI SUL GRUPPO**

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 cinque 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.

Sempre in ambito di Gruppo rilevano i rischi finanziari in capo alla Compagnia di assicurazione Poste Vita, controllata integralmente da Poste Italiane SpA, che sono concentrati nell'ambito degli attivi relativi alle gestioni separate a fronte delle polizze assicurative Vita di Ramo I emesse dalla Compagnia e riguardano, coerentemente con le caratteristiche dell'attività assicurativa, la garanzia del rendimento minimo sugli investimenti da riconoscere agli assicurati ed eventuali impatti in bilancio derivanti dalla valutazione delle attività in cui sono investite le riserve tecniche.

In tale contesto la Compagnia ha proseguito in una strategia di gestione improntata a obiettivi di massima prudenza e orientata a:

- correlare in misura sempre maggiore gli investimenti con la struttura degli impegni nei confronti degli assicurati;
- mantenere un portafoglio in grado di garantire una continuità dei rendimenti;
- mirare a un profilo di rischio/rendimento in grado di consentire sempre un equilibrio tecnico ottimale.

Conseguentemente, le scelte di investimento, anche sulla base delle linee guida approvate dal Consiglio di Amministrazione, sono state rivolte verso titoli del comparto obbligazionario (prevalentemente Titoli di Stato e obbligazioni *corporate* di elevato *standing*), mentre contenuta è risultata la componente investita in azioni e fondi comuni di investimento. Inoltre, nel corso dell'esercizio sono state effettuate operazioni di copertura dal rischio di cambio sui titoli in valuta estera mediante compravendita a termine di divisa.

L'attività di investimento è oggetto di continuo monitoraggio da parte della Compagnia anche attraverso il ricorso a più evolute metodologie di analisi del rischio (di matrice statistica), finalizzate a valutare la compatibilità tra le stime di rischio - elaborate con riferimento sia alla garanzia di rendimento minima contrattualmente prevista, sia ai possibili impatti in bilancio - e la loro sostenibilità, riconducibile alla consistenza patrimoniale e ai rendimenti tempo per tempo esistenti. Le risultanze della complessiva attività di investimento e delle citate analisi di rischio sono rappresentate e discusse nel Comitato Rischi all'uopo costituito.

Con riferimento ai prodotti Vita di Ramo III, costituiti da polizze *index-linked* e *unit-linked*, la Compagnia al fine di mantenere nei confronti della clientela l'elevata reputazione propria e del Gruppo di appartenenza e le credenziali di capacità operativa, attua politiche di monitoraggio sull'andamento economico-finanziario di tali polizze e sulla qualità delle controparti. Particolare attenzione è stata riservata al monitoraggio dell'andamento del *rating* e della *performance* economico-finanziaria di quei titoli connessi alle polizze *index-linked* emesse nel periodo 2001-2002, che utilizzano quali parametri di riferimento strumenti originatisi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, nonché derivati creditizi e finanziari la cui *performance* potrebbe risentire particolarmente del peggioramento in atto dei

mercato finanziari. Fermo restando che, in coerenza con la natura legale dei prodotti in questione, il relativo rischio di investimento è a carico degli assicurati, la Compagnia, tenuto conto dell'esigenza di preservare i propri interessi commerciali, che potrebbero subire un pregiudizio in caso di diffusa insoddisfazione della clientela, nonché delle possibili ricadute reputazionali derivanti da un'eventuale manifestazione generalizzata di malcontento, valuta l'opportunità di effettuare interventi di ristrutturazione.

### **STRUTTURA FINANZIARIA**

La situazione finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2007 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 scoperti sui conti correnti bancari, di limitato ammontare e gli utilizzi delle linee a breve termine. Il debito a medio e lungo termine è commisurato a coprire le esigenze finanziarie del biennio 2008-2009.

Alla data risultano disponibili linee a revoca *uncommitted* per 1.548,2 milioni di euro non utilizzate. Sono inoltre disponibili affidamenti per scoperto di conto corrente per 90,7 milioni di euro, utilizzati transitoriamente per 49,2 milioni di euro, e affidamenti per il rilascio di garanzie bancarie per circa 125,7 milioni di euro (69,5 milioni di euro per la Capogruppo), utilizzati per 79,3 milioni di euro.

Gli strumenti derivati in essere al 31 dicembre 2007 riguardano:

- un nozionale di 3 miliardi di euro relativi a contratti di *Constant Maturity Treasury Swap (forward start)* stipulati nel 2007 con decorrenza 1° gennaio 2008 e scadenza 31 dicembre 2008 con i quali, come descritto nelle precedenti note 3.18 e 3.19 è stata mitigata l'esposizione a tasso variabile relativa alla remunerazione delle somme raccolte dalla Capogruppo sui conti correnti postali e depositate presso il MEF ;
- un nozionale 829,55 milioni di USD e di 0,85 milioni di GBP relativi a contratti di compravendita a termine con i quali Poste Vita SpA si è protetta dal rischio valuta di taluni strumenti finanziari.
- un nozionale di 350 milioni di euro relativo a contratti di *interest rate swap* con i quali, come descritto in nota 3.21, la Capogruppo ha trasformato in tasso fisso parte dell'esposizione a tasso variabile dei debiti verso banche;
- un nozionale di 21 milioni di USD relativo a contratti di acquisto a termine con i quali Mistral Air SpA si è protetta dal rischio valuta relativo a canoni di locazione aeromobili da corrispondere;

A fronte di eccedenze di liquidità, la Capogruppo e la controllata Poste Vita SpA effettuano investimenti finanziari i cui criteri sono determinati secondo principi di prudenza e sono coerenti con i *core business* aziendali. I relativi impieghi sono rappresentati da investimenti prevalentemente a breve, quali depositi e attività facilmente liquidabili.