

## RISCHIO DI VALUTA

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, è stata applicata 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.

- Crediti/Debiti Commerciali per Corrispondenti Esteri

La posizione netta più rilevante (circa il 98% della posizione valutaria complessiva esposta in bilancio) 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 2009 a 2.182 migliaia di euro (4.111 migliaia di euro al 31 dicembre 2008).

## 3.2 - Rischio di mercato - 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	
			+ Vol 260gg	- Vol 260gg	+ Vol 260gg	- Vol 260gg	+ Vol 260gg	- Vol 260gg
Effetti 2008								
Attività correnti in DSP	73.033	80.829	5.757	(5.757)	5.757	(5.757)	-	-
Passività correnti in DSP	(69.318)	(76.718)	(5.464)	5.464	(5.464)	5.464	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2008	3.715	4.111	293	(293)	293	(293)	-	-
Effetti 2009								
Attività correnti in DSP	71.672	77.995	5.839	(5.839)	5.839	(5.839)	-	-
Passività correnti in DSP	(73.677)	(80.177)	(6.002)	6.002	(6.002)	6.002	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2009	(2.005)	(2.182)	(163)	163	(163)	163	-	-

Al 31 dicembre 2009, la posizione netta in Dollari USA ammonta invece complessivamente a 20 migliaia di euro (20 migliaia di euro al 31 dicembre 2008), trascurabile ai fini della presente analisi.

- Attività Finanziarie

La posizione al 31 dicembre 2009 si riferisce principalmente alle azioni detenute dalla Capogruppo (nota 3.1) e a investimenti della compagnia Poste Vita SpA in titoli obbligazionari, entrambi denominati in Dollari USA.

## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

## 3.3 - Rischio di mercato - Valuta USD

Data di riferimento dell'analisi	Posizione in USD/000	Controvalore in Euro/000	Effetto su Passività verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte		Riserve di patrimonio netto	
			+ Vol 260gg	- Vol 260gg	+ Vol 260gg	- Vol 260gg	+ Vol 260gg	- Vol 260gg
<b>Effetti 2008</b>								
Investimenti disp.li per la vendita	48.242	34.664	-	-	-	-	4.915	(4.915)
Azioni	47.884	34.407	-	-	-	-	4.915	(4.915)
Titoli a reddito fisso	358	257	-	-	-	-	-	-
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	738.822	530.877	(6.332)	6.332	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso <sup>1</sup>	738.822	530.877	(6.332)	6.332	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2008	<b>787.064</b>	<b>565.541</b>	<b>(6.332)</b>	<b>6.332</b>	-	-	<b>4.915</b>	<b>(4.915)</b>
<b>Effetti 2009</b>								
Investimenti disp.li per la vendita	89.190	61.912	-	-	-	-	4.306	(4.306)
Azioni	88.553	61.470	-	-	-	-	4.306	(4.306)
Titoli a reddito fisso	637	442	-	-	-	-	-	-
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	2.446	1.698	2	(2)	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	2.446	1.698	2	(2)	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2009	<b>91.636</b>	<b>63.610</b>	<b>2</b>	<b>(2)</b>	-	-	<b>4.306</b>	<b>(4.306)</b>

<sup>1</sup> Al 31 dicembre 2008 la posizione in valuta di 739,2 milioni di USD era immunizzata dalle oscillazioni del tasso di cambio mediante strumenti finanziari derivati con *fair value* rilevato a Conto economico. Tale protezione era costituita dal risultato sintetico di vendite a termine di 896,2 milioni di USD e acquisti a termine di 95,3 milioni di USD, per un nozionale netto di 800,9 milioni di USD. L'esposizione al rischio di valuta si riferiva pertanto a un nozionale netto di 61,7 milioni di dollari.

Gli effetti 2009 sul controvalore delle azioni detenute dalla Capogruppo (nota 3.1) sono misurati limitatamente al portafoglio che al 31 dicembre 2009 non è stato assoggettato a vendite a termine e il cui *fair value* è di 35.456 migliaia di euro (51.078 migliaia di USD): il rischio valuta sulle azioni impegnate è stato infatti oggetto di copertura mediante vendita a termine di un corrispondente ammontare di dollari USA (nota 9.6). La volatilità indicata in tabella rappresenta comunque una misurazione prudenziale in ragione delle coperture del rischio di cambio sulle vendite a termine di azioni Mastercard effettuate nel corso dei mesi di gennaio e febbraio 2010.

La posizione di Poste Vita SpA al 31 dicembre 2009 in titoli a reddito fisso in valuta, relativa a impegni assunti per polizze di Ramo I, ammonta complessivamente a 3,1 milioni di USD, di cui 2,4 classificati tra gli strumenti finanziari al *fair value* rilevato a Conto economico. Tale posizione è pressoché interamente immunizzata dalle oscillazioni del tasso di cambio mediante operazioni di vendita a termine per 3,1 milioni di dollari il cui *fair value* è rilevato a Conto Economico.

## RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE SUL FAIR VALUE

Riguarda gli effetti delle variazioni dei tassi di mercato sul prezzo dei titoli a reddito fisso e tasso fisso detenuti dalla Capogruppo, principalmente per l'attività Bancoposta, e da Poste Vita SpA. La *sensitivity* al rischio di tasso delle posizioni interessate qui di seguito presentata è calcolata in conseguenza di un ipotetico *shift* parallelo della curva dei tassi *forward* di mercato di +/- 100 bps.

## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

3.4 - Rischio di mercato - interesse sul *fair value*

Data di riferimento dell'analisi	Nozionale	Fair value	Effetto su Passività verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte		Riserve di patrimonio netto	
			+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps
<b>Effetti 2008</b>								
Attività da operatività BancoPosta	13.588.950	13.044.233	-	-	-	-	(566.332)	602.610
Impieghi in titoli disponibili per la vendita <sup>1</sup>	12.630.700	12.993.663	-	-	-	-	(566.332)	602.610
Strumenti finanziari derivati <sup>2</sup>	958.750	50.570	-	-	-	-	-	-
Investimenti disp.li per la vendita:	15.500.778	16.012.859	(658.568)	713.362	-	-	(22.434)	24.333
Titoli a reddito fisso	15.500.778	16.012.859	(658.568)	713.362	-	-	(22.434)	24.333
Altri investimenti	-	-	-	-	-	-	-	-
Strumenti finanziari al <i>fair value</i> rilevato a CE:	93.992	84.589	(827)	857	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	93.992	84.589	(827)	857	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2008	29.183.720	29.141.681	(659.395)	714.219	-	-	(588.766)	626.943
<b>Effetti 2009</b>								
Attività da operatività BancoPosta	14.670.700	15.108.809	-	-	-	-	(732.385)	794.709
Impieghi in titoli disponibili per la vendita <sup>3</sup>	14.092.700	15.067.840	-	-	-	-	(687.053)	745.103
Strumenti finanziari derivati	578.000	40.969	-	-	-	-	(45.332)	49.606
Investimenti disp.li per la vendita:	22.557.039	23.428.558	(1.149.630)	1.266.293	-	-	(17.699)	18.980
Titoli a reddito fisso	22.557.039	23.428.558	(1.149.630)	1.266.293	-	-	(17.699)	18.980
Altri investimenti	-	-	-	-	-	-	-	-
Strumenti finanziari al <i>fair value</i> rilevato a CE:	953.384	771.229	(48.792)	48.850	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	953.384	771.229	(48.792)	48.850	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	2.124.547	(7.547)	80.678	(80.678)	-	-	-	-
Fair value vs conto economico	71.684	61	(1.508)	1.508	-	-	-	-
Fair value vs conto economico (pass.)	2.052.863	(7.608)	82.186	(82.186)	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2009	40.305.670	39.301.049	(1.117.744)	1.234.465	-	-	(750.084)	813.689

<sup>1</sup> Al 31 dicembre 2008, non sono considerati titoli del valore nominale 1.150.000 migliaia di euro classificati nel portafoglio di negoziazione (*Fair value* rilevato a Conto economico), insensibili al rischio in commento poiché oggetto di vendite *forward* con regolamento a gennaio 2009.

<sup>2</sup> Gli Acquisti a termine indicati non sono stati assoggettati alla *sensitivity analysis* al 31 dicembre 2008 in quanto sono stati estinti, a seguito del modificarsi delle condizioni di mercato, nei primi mesi dell'esercizio 2009, rilevando il *discontinuing* delle relative operazioni di *cash flow hedge*.

<sup>3</sup> Al 31 dicembre 2009, non sono considerati titoli del valore nominale 100.000 migliaia di euro classificati nel portafoglio di negoziazione (*Fair value* rilevato a Conto economico), insensibili al rischio in commento poiché oggetto di vendite *forward* con regolamento a gennaio 2010.

- Attività da operatività BancoPosta

Gli impieghi in titoli del BancoPosta (nota 1.6.3) sono 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, inizialmente iscritti al *fair value* e successivamente valutati al costo ammortizzato, la variazione del *fair value* non comporta alcun impatto in termini economico-patrimoniali, per i titoli AFS, valutati sempre al *fair value*, la variazione di valore è rilevata in una specifica riserva di Patrimonio netto, rendendo necessario il monitoraggio costante degli utili e perdite da valutazione. La *sensitivity analysis* riportata riguarda quest'ultima categoria di attività.

In tale ambito sono presenti titoli di Stato a tasso fisso (BTP ordinari), pari ad un nominale di 11.474.000 migliaia di euro e posizioni in BTP *inflation linked* (BTP*ei*) per un nominale pari a 2.618.700 migliaia di euro. I titoli BTP*ei*, a tasso variabile indicizzato al tasso dell'inflazione europeo, sono interamente ricondotti a posizioni a tasso fisso (sensibili dunque al rischio in analisi) attraverso la stipula di contratti derivati di *Asset Swap* ai fini della copertura del rischio di tasso sui flussi finanziari (*cash flow hedge*).

Nel corso dell'esercizio 2009, per effetto delle attività di reimpiego del portafoglio titoli in scadenza, con cui sono state altresì colte opportunità di rendimento offerte dalle peculiari caratteristiche della curva dei tassi di interesse, la *duration* degli impieghi AFS risulta aumentata di circa 7 punti percentuali (al 31 dicembre 2008 la *duration* del portafoglio titoli era pari a 4,30) incrementando, ancorché in termini non significativi, la sensibilità del *fair value* del portafoglio al rischio di tasso di interesse.

Al 31 dicembre 2009, il rischio di interesse in commento influenza altresì il *fair value* degli acquisti a termine di titoli, in essere in ambito BancoPosta per un nozionale di 578.000 migliaia di euro (nota 16.4). Tali strumenti finanziari derivati, sono stati regolati nei primi mesi dell'esercizio 2010 e, pertanto, la relativa *sensitivity analysis*, riportata unicamente per motivi di completezza nella tabella 3.4, rappresenta una misurazione prudenziale.

- Investimenti disponibili per la vendita

I titoli a reddito fisso considerati nella presente analisi sono costituiti per un *fair value* di 23.316.578 migliaia di euro, a fronte di un nozionale di 22.446.039 migliaia di euro (rispettivamente 15.692.590 migliaia di euro e 15.189.278 migliaia di euro al 31 dicembre 2008) da investimenti a tasso fisso della compagnia Poste Vita SpA, di cui 22.906.129 migliaia di euro (15.203.092 migliaia di euro al 31 dicembre 2008) a copertura di impegni contrattuali di Ramo I e 410.449 migliaia di euro (489.498 migliaia di euro al 31 dicembre 2008) riferiti al patrimonio libero della Compagnia.

Rilevano altresì investimenti della Capogruppo costituiti da titoli bancari a breve termine per un nozionale complessivo di 100.000 migliaia di euro (300.000 migliaia di euro al 31 dicembre 2008).

- Strumenti Finanziari al fair value rilevato al CE.

I titoli a reddito fisso considerati per complessivi 771.229 migliaia di euro sono interamente costituiti da investimenti della compagnia Poste Vita SpA: per un *fair value* di 727.241 migliaia di euro da BTP *coupon stripped* a copertura del nuovo prodotto assicurativo "Alba" di Ramo III e per un *fair value* di 43.988 migliaia di euro (84.589 migliaia di euro al 31 dicembre 2008) da titoli a copertura di impegni contrattuali di Ramo I.

- Strumenti Finanziari derivati

Si riferiscono interamente ad acquisti a termine di BTP da parte della compagnia Poste Vita SpA. Gli strumenti con *fair value* positivo di 61 migliaia di euro si riferiscono a titoli destinati a copertura di polizze di Ramo I. Gli strumenti con un *fair value* negativo di 7.608 migliaia di euro si riferiscono per 1.476 migliaia di euro a titoli destinati alla copertura di polizze di Ramo I e per 6.132 migliaia di euro a titoli a copertura del nuovo prodotto assicurativo "Terra" di Ramo III in corso di collocamento al 31 dicembre 2009.

## **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;
- monitoraggio delle variazioni di *rating* delle controparti.

Al 31 dicembre 2009 emergono le seguenti posizioni:

- Attività finanziarie

Di seguito per ciascuna categoria di strumenti finanziari viene rappresentata la relativa esposizione al rischio di credito. Nell'esposizione si fa riferimento alle classi di merito creditizio stabilite dall'agenzia Moody's.

## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

## 3.5 - Rischio di credito - Attività finanziarie

Descrizione	Saldo al 31.12.09				Saldo al 31.12.08			
	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
<b>Finanziamenti e crediti</b>	<b>807.970</b>	-	<b>55.886</b>	<b>863.856</b>	<b>960.304</b>	<b>52.286</b>	<b>15.083</b>	<b>1.027.673</b>
Finanziamenti	-	-	1.233	1.233	-	-	1.237	1.237
Crediti	807.970	-	54.653	862.623	960.304	52.286	13.846	1.026.436
<b>Investimenti disponibili per la vendita</b>	<b>24.452.153</b>	<b>1.543.605</b>	<b>124.696</b>	<b>26.120.454</b>	<b>15.277.831</b>	<b>2.756.638</b>	<b>175.817</b>	<b>18.210.286</b>
Titoli di credito PosteVita Ramo I	23.760.089	1.529.822	122.695	25.412.606	14.244.271	2.735.488	175.003	17.154.762
Titoli di credito PosteVita Ramo II	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di credito PosteVita Fair libero	470.677	13.783	1.000	485.460	516.336	12.121	800	529.257
Altri titoli e depositi	221.387	-	1.001	222.388	517.224	9.029	14	526.267
<b>Strumenti finanziari al FV vs CE</b>	<b>4.462.814</b>	<b>5.302.331</b>	<b>250.780</b>	<b>10.035.925</b>	<b>9.672.788</b>	<b>1.475.866</b>	<b>33.361</b>	<b>11.182.015</b>
Titoli di credito PosteVita Ramo I	265.652	230.240	40.299	536.191	947.881	218.641	33.361	1.195.883
Titoli di credito PosteVita Ramo III	4.200.901	5.045.061	177.382	9.423.344	8.689.766	1.245.688	-	9.935.454
Titoli di credito PosteVita Fair libero	16.261	27.020	33.099	76.390	35.141	11.537	-	46.678
Altri titoli e depositi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>61</b>	-	<b>35.029</b>	<b>35.090</b>	<b>13.213</b>	-	<b>156</b>	<b>13.369</b>
Cash flow hedging	-	-	17	17	1.116	-	24	1.140
Fair Value hedging	-	-	-	-	-	-	-	-
Fair Value vs. Conto economico	61	-	35.012	35.073	12.097	-	132	12.229
<b>Totale</b>	<b>29.742.998</b>	<b>6.845.936</b>	<b>466.391</b>	<b>37.055.325</b>	<b>25.924.136</b>	<b>4.284.790</b>	<b>224.417</b>	<b>30.433.343</b>

Nell'esercizio 2009, il perdurare della crisi finanziaria internazionale ha continuato a determinare una rilevante attività di revisione dei *rating* da parte delle principali agenzie con una significativa incidenza di *downgrading*, ancorché, nello stesso periodo, si sia assistito ad un progressivo ridursi degli *spread* creditizi anche a seguito dell'allineamento delle aspettative degli operatori con gli indicatori fondamentali di solvibilità degli enti debitori. Anche la posizione del Gruppo ha subito le conseguenze del quadro delineato, concretizzatesi in un *rating* medio delle esposizioni più basso che in passato, sebbene ancora riferibile alla fascia alta del merito creditizio.

I Crediti (nota 9.2) vantati prevalentemente dalla Capogruppo, si riferiscono al controllante MEF, per 769.500 migliaia di euro (905.548 migliaia di euro al 31 dicembre 2008), e nei confronti di controparti con le quali sono in essere operazioni di *asset swap* (*collateral* previsto da apposito *Credit Support Annex*<sup>14</sup>), per 55.660 migliaia di euro, nella forma di depositi in garanzia costituiti nell'esercizio in commento (di questi, 38.470 migliaia di euro sono a favore di controparti con merito creditizio *investment grade*).

La voce comprende altresì crediti di 23.482 migliaia di euro costituiti da anticipazioni effettuate a fronte di sottoscrizioni di quote di fondi di *Private Equity* il cui investimento non si è ancora perfezionato e crediti di 9.677 migliaia di euro, svalutati nell'esercizio 2008 di 8.777 migliaia di euro in quanto vantati nei confronti di una controparte di natura bancaria dichiarata fallita.

Gli Investimenti disponibili per la vendita sono descritti nella nota 9.3. Ai fini del rischio in commento, non rilevano i valori azionari e fondi comuni di investimento di natura azionaria il cui rischio di credito si riflette nelle oscillazioni del *fair value* (rischio di prezzo).

Gli Strumenti finanziari al *fair value* rilevato a Conto economico sono descritti nella nota 9.5. Comprendono investimenti della compagnia Poste Vita SpA in obbligazioni strutturate per 8.769.793 migliaia di euro (9.976.781 migliaia di euro al 31 dicembre 2008) che risultano sensibili al rischio di credito nel già citato contesto di crisi che ha caratterizzato i mercati finanziari. Trattandosi di strumenti finanziari a copertura di polizze assicurative di Ramo III, eventuali *impairment* di elementi compresi in tale voce si riflettono interamente in minori passività verso la clientela. Si

<sup>14</sup> Sulla base di tali contratti, il rischio di controparte viene limitato mediante un meccanismo di periodica marginazione in base al quale, se il *fair value* dello strumento derivato supera una determinata soglia di valore, la parte che al momento è debitrice è tenuta a costituire presso quella creditrice un deposito cauzionale (*collaterale*). Al 31 dicembre 2009, quasi tutte le controparti con cui sono stati stipulati tali derivati presentano *rating investment grade*. Unica eccezione è una controparte non sottoposta a *rating* da parte delle agenzie per la quale una società veicolo del medesimo gruppo con *rating investment grade* ha rilasciato a Poste Italiane SpA adeguate garanzie in caso di inadempimento o fallimento.

## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

veda tuttavia al riguardo quanto riportato nel successivo paragrafo dedicato agli Altri rischi – Rischi reputazionali. La voce comprende altresì 727.241 migliaia di euro di BTP *coupon stripped* di cui si è detto in nota 3.4.

Gli Strumenti finanziari derivati con *fair value* positivo sono descritti nella nota 9.6 e ammontano a 34.941 migliaia di euro (13.369 migliaia di euro al 31 dicembre 2008). A presidio del rischio creditizio in operazioni derivate, sono previsti idonei limiti di *rating* e di concentrazione per controparte. La quantificazione ed il monitoraggio delle esposizioni avvengono con riferimento al metodo del "valore corrente" previsto dalle Istruzioni di Vigilanza prudenziale della Banca d'Italia.

- Attività da operatività BancoPosta

Le caratteristiche operative della Capogruppo, 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 preponderante porzione del Portafoglio investita in titoli di Stato italiani (nota 16.1). Complessivamente, è possibile discriminare la natura del rischio paese 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.

Il *fair value* degli strumenti finanziari derivati compresi nelle Attività da operatività BancoPosta ammonta a 40.969 migliaia di euro ed è dovuto ad acquisti a termine. Al 31 dicembre 2009, tutte le controparti con cui sono stati stipulati tali derivati presentano *rating investment grade*.

- Attività non correnti – Altre attività

Descrizione	31.12.2009		31.12.2008	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Crediti commerciali verso PA	254.315	-	281.169	-
Crediti verso Erario	340.133	-	244.600	-
Crediti per accordo CTD	233.796	(2.189)	154.214	(2.189)
Depositi cauzionali a fornitori	6.073	-	5.476	-
Depositi di terzi su libretti intestati a PI	3.101	-	3.248	-
Riserve tecniche danni a carico riassicuratori	1.326	-	234	-
<b>Totale</b>	<b>838.744</b>		<b>688.941</b>	
<b>di cui totale scaduto</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	

- Attività correnti – Crediti Commerciali

## 3.7 - Rischio di credito

Descrizione	31.12.2009		31.12.2008	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Privati	996.283	(40.936)	910.513	(41.027)
Crediti verso Controllanti	1.124.197	(77.230)	903.515	(54.019)
Pubblico	905.694	(96.765)	770.179	(96.044)
Cassa Depositi e Prestiti	918.045	(20.556)	734.825	(20.556)
Amministrazioni Postali estere	224.078	-	243.708	-
Crediti verso imprese controllate, a controllo congiunto e collegate	9.595	-	10.799	-
Anticipi a fornitori	60	-	133	-
<b>TOTALE</b>	<b>4.177.952</b>		<b>3.573.672</b>	
<b>di cui totale scaduto</b>	<b>411.719</b>		<b>541.492</b>	

La natura della clientela, la struttura dei ricavi e la modalità degli incassi sono tali da limitare la rischiosità del portafoglio clienti commerciali. Al riguardo, si veda tuttavia quanto riportato nella nota 2.4 al paragrafo Ricavi e crediti verso lo Stato. Tutti i crediti sono oggetto di attività di monitoraggio e di *reporting* a supporto delle azioni di sollecito e incasso.

- Altri crediti e attività correnti:

3.8 - Rischio di credito

Descrizione	31.12.2009		31.12.2008	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Crediti tributari	274.901	-	279.582	-
Crediti verso altri	221.467	(128.408)	240.455	(108.397)
Altri crediti verso imprese controllate	49	-	73	-
Ratei e risconti	9.921	-	10.504	-
<b>TOTALE</b>	<b>506.338</b>		<b>530.614</b>	
<b>di cui totale scaduto</b>	<b>973</b>		<b>8.864</b>	

### 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.

Al 31 dicembre 2009, rileva in particolare il rischio di liquidità potenzialmente riveniente dagli impieghi delle disponibilità derivanti dai conti correnti della clientela 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 di impiego in titoli eurogovernativi a fronte 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 l'utilizzo di uno scadenziario derivante da un approccio statistico che consente 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 definite le politiche di investimento. Tale impostazione è coerente anche con le indicazioni fornite dalla normativa di vigilanza prudenziale della Banca d'Italia.

Al 31 dicembre 2009, il grado di allineamento tra le scadenze degli impieghi in titoli eurogovernativi ed il citato profilo decennale di rimborso delle passività si è tuttavia ridotto, ancorché in termini non significativi, per effetto degli investimenti effettuati, che, cogliendo le opportunità di mercato offerte dalle peculiari caratteristiche che la curva dei tassi di interesse ha assunto nel corso dell'esercizio, hanno comportato l'acquisto di titoli a più lungo termine (in particolare, circa l'1% del valore nozionale complessivo del portafoglio ha scadenza nell'anno 2023 e il 2% nell'anno

## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

2040). In conseguenza di ciò la *duration* media degli impieghi complessivi passa dal valore di 4,28 al 31 dicembre 2008 al valore di 4,53 al 31 dicembre 2009.

A tale data le componenti del bilancio maggiormente interessate da una dinamica di rischio di liquidità sono di seguito rappresentate. 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 2009, nella rappresentazione delle tempistiche di rimborso dei Debiti per conti correnti postali intrattenuti da terzi (valore di bilancio 39.469.143 migliaia di euro) 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 adottato 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 un giorno lavorativo bancario (tre giorni sino al 30 giugno 2009); per tale motivo entrambe le grandezze sono state rappresentate a vista.

Nella tabella che segue, le passività sono espresse al valore nominale aumentato dei flussi di cassa attesi per i relativi interessi passivi; i debiti per conti correnti postali sono ridotti del saldo dei conti correnti postali intestati alle società del Gruppo.

3.9 - Rischio di liquidità

Descrizione	31.12.2009				31.12.2008			
	Entro l'esercizio	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Entro l'esercizio	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale
CDP/MEF - Gestione Risparmio Postale	70.766	-	-	70.766	572.456	-	-	572.456
Altri debiti	222.796	68.108	-	290.904	528.137	52.341	-	580.478
Strumenti finanziari derivati	547.709	-	-	547.709	913.486	-	-	913.486
Debiti per conti correnti postali	13.953.567	10.737.423	13.194.061	37.885.051	13.474.953	10.453.649	12.764.945	36.693.547
<b>Totale passivo</b>	<b>14.794.838</b>	<b>10.805.531</b>	<b>13.194.061</b>	<b>38.794.430</b>	<b>15.489.032</b>	<b>10.505.990</b>	<b>12.764.945</b>	<b>38.759.967</b>

Al 31 dicembre 2009 tali passività risultano impiegate nelle seguenti tipologie di strumenti finanziari. Gli impieghi in titoli a reddito fisso (valore di bilancio 28.458.973 migliaia di euro, nota 16.2) 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.

3.10 - Rischio di liquidità

Descrizione	Saldo al 31.12.09				Saldo al 31.12.08			
	Entro l'esercizio	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Entro l'esercizio	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale
Crediti verso il MEF	8.320.632	-	-	8.320.632	6.336.538	-	-	6.336.538
Liquidità propria di Poste Italiane su ccp	(1.515.829)	-	-	(1.515.829)	(790.180)	-	-	(790.180)
Crediti verso tesoreria dello Stato	839.808	-	-	839.808	2.775.665	-	-	2.775.665
Altri crediti	706.910	-	-	706.910	1.434.826	-	-	1.434.826
Disponibilità liquide e mezzi eq.	2.660.696	-	-	2.660.696	2.319.734	-	-	2.319.734
Strumenti finanziari derivati	104.110	-	-	104.110	1.447.903	-	-	1.447.903
Titoli a reddito fisso (C+I)	3.289.121	14.220.634	17.136.087	34.645.842	3.279.431	13.631.728	15.239.390	32.150.549
<b>Totale attivo</b>	<b>14.405.448</b>	<b>14.220.634</b>	<b>17.136.087</b>	<b>45.762.169</b>	<b>16.803.917</b>	<b>13.631.728</b>	<b>15.239.390</b>	<b>45.675.035</b>

Il profilo del rischio di liquidità al 31 dicembre 2009 risulta essere sostanzialmente invariato rispetto all'esercizio precedente, presentando le stesse caratteristiche di impiego. A fronte di una raccolta a vista legata alla Pubblica Amministrazione sostanzialmente invariata, è aumentata la raccolta da conti correnti da clientela privata, con specifico riferimento alla componente *retail* che storicamente risulta essere quella con i maggiori livelli di persistenza. Ciò nonostante, nella consapevolezza che questo fenomeno possa essere anche la conseguenza di circostanze



## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

contingenti legate alla crisi in atto sui mercati finanziari, la Capogruppo continua ad esercitare una stretta vigilanza sul comportamento delle masse raccolte.

- 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 2009 le passività presentano una scadenza media di circa 8,75 anni a fronte di una *duration* media di 4,19 anni degli attivi a copertura (rispettivamente circa 6,5 anni e circa 3,9 anni al 31 dicembre 2008). Con riferimento al Ramo III, gli strumenti finanziari a copertura delle Riserve tecniche hanno una scadenza coincidente con quella delle passività.

- 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 2009 e al 31 dicembre 2008.

3.1.1 - Passività finanziarie

Descrizione	Saldo al 31.12.09				Saldo al 31.12.08			
	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	-	1.690.799	-	1.690.799	-	2.816.018	-	2.816.018
Finanziamenti	300.408	1.715.405	12.298	2.028.111	718.736	1.891.536	131.341	2.741.613
Strumenti finanziari derivati	1.792.604	3.342	-	1.795.946	8.001	6.452	297.357	311.810
c/c postali con imprese controllate	1.351	-	-	1.351	824	-	-	824
Altre passività finanziarie	2.083.241	20.070	250.466	2.353.777	1.979.554	80.916	191.364	2.251.834
<b>Totale</b>	<b>4.177.604</b>	<b>3.429.616</b>	<b>262.764</b>	<b>7.869.984</b>	<b>2.707.115</b>	<b>4.794.922</b>	<b>620.062</b>	<b>8.122.099</b>

Al 31 dicembre 2009 le principali differenze rispetto al 31 dicembre 2008 nella struttura del debito del Gruppo sono riconducibili al rimborso del finanziamento BEI di 400.000 migliaia di euro scaduto il 15 settembre 2009 (nota 26.3) e ai rimborsi di 1.291.815 migliaia di euro effettuati dalla compagnia Poste Vita SpA a seguito delle operazioni di trasformazione di alcune polizze *index linked* (nota 26.1) descritte nel successivo paragrafo dedicato ai Rischi reputazionali.

- Passività correnti - Debiti commerciali

3.1.2 - Passività finanziarie

Descrizione	Saldo al 31.12.09				Saldo al 31.12.08			
	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	1.467.575	-	-	1.467.575	1.513.683	-	-	1.513.683
Imprese controllate, a controllo congiunto e collegate	21.807	-	-	21.807	23.193	-	-	23.193
Anticipi da clienti	208.798	-	-	208.798	206.684	-	-	206.684
Correntisti per interessi	91.720	-	-	91.720	111.953	-	-	111.953
<b>Totale</b>	<b>1.789.900</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.789.900</b>	<b>1.855.513</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.855.513</b>

## RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE SUI FLUSSI FINANZIARI

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.

## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2009, la *sensitivity* al rischio di tasso dei flussi finanziari prodotti dagli strumenti interessati, rappresentati da investimenti a tasso variabile, è riassunta nella tabella qui di seguito, calcolata in conseguenza di un ipotetico *shift* parallelo della curva dei tassi *forward* di mercato di +/- 100 bps.

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

Data di riferimento dell'analisi	Posizione Nominale	Effetto su passività verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte		Riserve di patrimonio netto		Totale patrimonio netto	
		+100 bps	-100 bps	+100 bps	-100 bps	+100 bps	-100 bps	+100 bps	-100 bps
<b>Effetti 2008</b>									
Attività finanziarie non correnti									
Titoli a reddito fisso (tasso variabile)	3.813.937	36.488	(36.488)	1.651	(1.651)	-	-	1.651	(1.651)
Altri investimenti	107.500	-	-	1.075	(1.075)	-	-	1.075	(1.075)
Attività da operatività BancoPosta									
Crediti verso il MEF	5.546.358	-	-	55.464	(55.464)	-	-	55.464	(55.464)
Disponibilità liquide									
Depositi bancari e postali	2.333.722	-	-	23.337	(23.337)	-	-	23.337	(23.337)
Passività finanziarie									
Finanziamenti (Debiti verso banche) <sup>1</sup>	(650.000)	-	-	(3.550)	3.550	1.468	(1.481)	(2.082)	2.069
Finanziamenti (Scoperti di c/c postali)	(13.731)	-	-	(137)	137	-	-	(137)	137
<b>Variabilità al 31 dicembre 2008</b>	<b>11.137.786</b>	<b>36.488</b>	<b>(36.488)</b>	<b>77.840</b>	<b>(77.840)</b>	<b>1.468</b>	<b>(1.481)</b>	<b>79.308</b>	<b>(79.321)</b>
<b>Effetti 2009</b>									
Attività finanziarie non correnti									
Titoli a reddito fisso (tasso variabile)	3.228.077	31.209	(31.209)	1.072	(1.072)	-	-	1.072	(1.072)
Altri investimenti	107.500	-	-	1.075	(1.075)	-	-	1.075	(1.075)
Attività da operatività BancoPosta									
Crediti verso il MEF	6.804.803	-	-	68.048	(68.048)	-	-	68.048	(68.048)
Disponibilità liquide									
Depositi bancari e postali	2.025.790	-	-	20.258	(20.258)	-	-	20.258	(20.258)
Passività finanziarie									
Finanziamenti (Debiti verso banche)	(250.000)	-	-	(2.500)	2.500	-	-	(2.500)	2.500
Finanziamenti (Scoperti di c/c postali)	(10.144)	-	-	(101)	101	-	-	(101)	101
<b>Variabilità al 31 dicembre 2009</b>	<b>11.906.026</b>	<b>31.209</b>	<b>(31.209)</b>	<b>87.852</b>	<b>(87.852)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>87.852</b>	<b>(87.852)</b>

<sup>1</sup> Al 31 dicembre 2008, gli effetti dell'analisi di sensitività sono espressi al netto di quelli delle coperture in essere. A tale data, erano in essere strumenti finanziari derivati (*Interest Rate Swap*) di protezione dalla fluttuazione dei tassi di interesse da sostenere su un nozionale 295 milioni di euro che riducevano l'esposizione della Capogruppo al rischio tasso dei finanziamenti passivi.

- Attività finanziarie – Titoli a reddito fisso

Il rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari riguarda gli investimenti effettuati in strumenti a tasso variabile. Al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2009 tali investimenti risultano classificati nelle categorie Disponibili per la vendita e al *Fair value* rilevato a Conto economico.

In base all'analisi svolta al 31 dicembre 2009, gli effetti del rischio in commento sui flussi relativi agli investimenti di Polizze di Ramo I della compagnia Poste Vita non sono tali da incidere sul rendimento minimo garantito ai detentori e si riflettono interamente nelle passività verso gli assicurati. Gli effetti del rischio sul conto economico consolidato sono invece relativi agli investimenti del patrimonio libero di Poste Vita SpA e della liquidità propria della Capogruppo.

Gli effetti del rischio in commento sui flussi finanziari variabili o indicizzati destinati alla remunerazione di polizze *index o unit linked* di Ramo III emesse sino all'entrata in vigore del Regolamento ISVAP n. 32/2009 non sono riflessi nella tabella che precede. Considerata la peculiare composizione di tali impieghi, costituiti da titoli di credito strutturati con rendimento legato indissolubilmente all'andamento congiunto del mercato del credito e del capitale di rischio, l'analisi di sensibilità alla sola fluttuazione dei tassi di interesse porterebbe a risultati poco attendibili o fuorvianti. In ogni caso, qualsiasi manifestazione del rischio di interesse sui flussi in commento si riflette nelle Passività verso gli assicurati (Riserve tecniche e Passività finanziarie rilevate al *fair value*). La sensibilità alla fluttuazione dei tassi di interesse genera dunque per la Compagnia rischi reputazionali di natura commerciale, legati alle aspettative degli assicurati, commentati oltre nell'ambito della presente nota 3.

- Attività da operatività BancoPosta

Al 31 dicembre 2009, il rischio in commento è ascrivibile prevalentemente all'attività di impiego della liquidità proveniente dalla raccolta della Capogruppo su conti correnti postali della Pubblica Amministrazione, obbligatoriamente impiegata presso il MEF. Dal 1° gennaio 2008, tali impieghi sono remunerati a un tasso variabile calcolato su un paniere di titoli di Stato ed indici, in linea con le modalità previste dalla Commissione Europea nella sua Decisione del 16 luglio 2008 e stabilito con apposita convenzione tra il MEF e Poste Italiane SpA approvata con Decreto Ministeriale del 7 aprile 2009. Rileva, altresì, seppur per importi più contenuti, la liquidità impiegata presso il MEF su un conto operativo (c.d. "Buffer") la cui remunerazione, regolata dalla Convenzione sui servizi di Tesoreria rinnovata il 18 giugno 2009, è calcolata come media dei rendimenti in asta dei BOT collocati dal MEF nel semestre di riferimento.

- Passività finanziarie non correnti - Finanziamenti - Debiti verso Banche

Sono descritte nella nota 26.3.

#### **RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE SUL BANKING BOOK**

È il rischio, ovvero la probabilità, che variazioni del tasso di interesse producano effetti negativi sulla situazione economico-patrimoniale dell'azienda. 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 2009, la parte preponderante del rischio in commento è ascrivibile sia all'attività di investimento in titoli governativi dell'area euro della liquidità derivante dai conti correnti postali relativi alla clientela privata, sia alla liquidità proveniente dalla raccolta della Capogruppo su conti correnti postali della Pubblica Amministrazione, obbligatoriamente impiegata presso il MEF. La redditività di entrambe queste componenti è legata all'andamento dei tassi di mercato a fronte di una remunerazione della raccolta non indicizzata, in quanto amministrata dalla Capogruppo secondo logiche commerciali:

- gli impieghi in titoli governativi area euro sono investiti ai tassi di mercato vigenti al momento delle operazioni di acquisto; il portafoglio titoli del BancoPosta è attualmente investito in strumenti a tasso fisso, o resi tali mediante l'utilizzo di strumenti derivati di copertura, quali gli *Asset Swap* commentati in precedenza (nota 3.4), per tale motivo la tabella 3.13 non reca evidenza di possibili effetti del rischio in commento su tale portafoglio;
- gli impieghi depositati presso il MEF, come si è detto (nota 3.13), sono remunerati ad un tasso variabile.

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 gestito attraverso un'adeguata politica di copertura (nota 16.4). Alla data del 31 dicembre 2009 risultano, infatti, in essere operazioni di acquisto a termine per un nozionale di 578.000 migliaia di euro con scadenza 2010 e operazioni di *asset swap* per un nozionale di 2.618.700 migliaia di euro.

#### **FONTI DI DETERMINAZIONE DEL FAIR VALUE**

Gli strumenti finanziari iscritti nel presente bilancio in base al relativo *fair value* sono qui di seguito classificati in base ad una scala gerarchica che riflette la rilevanza delle fonti utilizzate nell'effettuare le relative valutazioni. La scala gerarchica del *fair value* è composta dai seguenti livelli:

## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

- Livello 1: prezzi quotati su mercati attivi per attività o passività identiche;
- Livello 2: dati di input diversi dai prezzi quotati di cui al Livello 1 che sono osservabili per l'attività o la passività, sia direttamente (come nel caso dei prezzi), che indirettamente (in quanto derivati dai prezzi);
- Livello 3: dati di input relativi all'attività o alla passività che non sono basati su dati di mercato osservabili (dati non osservabili).

## 3.14 Gerarchia del fair value

Descrizione	31.12.2009			Totale
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	
<b>Attività finanziarie</b>	<b>23.179.222</b>	<b>13.007.314</b>	<b>2.262.564</b>	<b>38.449.100</b>
Investimenti disponibili per la vendita	23.001.867	3.127.837	1.646.752	27.776.456
Azioni	3.804	61.470	7.479	72.753
Titoli a reddito fisso	22.994.792	2.975.366	59.294	26.029.452
Altri investimenti	3.271	91.001	1.579.979	1.674.251
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	177.355	9.844.519	615.680	10.637.554
Titoli a reddito fisso	177.355	1.074.726	14.051	1.266.132
Obbligazioni strutturate	-	8.769.793	-	8.769.793
Altri investimenti	-	-	601.629	601.629
Strumenti finanziari derivati	-	34.958	132	35.090
<b>Attività da operatività BancoPosta</b>	<b>15.171.861</b>	<b>40.969</b>	-	<b>15.212.830</b>
Impieghi in titoli	15.171.861	-	-	15.171.861
disponibili per la vendita	15.067.840	-	-	15.067.840
determinati per la negoziazione	104.021	-	-	104.021
Strumenti finanziari derivati	-	40.969	-	40.969
<b>TOTALE ATTIVITA' AL FAIR VALUE</b>	<b>38.351.083</b>	<b>13.048.283</b>	<b>2.262.564</b>	<b>53.661.930</b>
<b>Passività finanziarie</b>	-	<b>(1.705.888)</b>	-	<b>(1.705.888)</b>
Passività finanziarie al fair value	-	(1.690.799)	-	(1.690.799)
Strumenti finanziari derivati	-	(15.089)	-	(15.089)
<b>Passività da operatività BancoPosta</b>	-	<b>(93.082)</b>	-	<b>(93.082)</b>
Strumenti finanziari derivati	-	(93.082)	-	(93.082)
<b>TOTALE PASSIVITA' AL FAIR VALUE</b>	-	<b>(1.798.970)</b>	-	<b>(1.798.970)</b>

## 3.15 Variazioni strumenti finanziari valutati al fair value (livello 3)

Descrizione	Attività finanziaria			Totale
	Investimenti disponibili per la vendita	Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	Strumenti finanziari derivati	
<b>Esistenza iniziale</b>	<b>1.259.405</b>	<b>658.698</b>	<b>132</b>	<b>1.918.235</b>
Acquisti/Emissioni	298.631	81.512	-	380.143
Vendite/Estinzione Ratei iniziali	(1.786)	(149.549)	-	(151.335)
Rimborsi	-	-	-	-
Variazioni del fair value vs CE	-	24.927	-	24.927
Variazioni del fair value a PN	81.871	-	-	81.871
Trasferimenti a Conto economico	-	-	-	-
Plus/Minus a Conto economico per vendite	-	66	-	66
Trasferimenti nel livello 3	-	-	-	-
Trasferimenti ad altri livelli	-	-	-	-
Variazioni per Costo ammortizzato	8.631	-	-	8.631
Altre variazioni (compresi Ratei alla data di chiusura)	-	26	-	26
<b>Esistenza finale</b>	<b>1.646.752</b>	<b>615.680</b>	<b>132</b>	<b>2.262.564</b>

Al 31 dicembre 2009 gli investimenti disponibili per la vendita, valutati al fair value di livello 3, sono costituiti principalmente da investimenti di Poste Vita SpA per 1.579.979 migliaia di euro in fondi comuni a copertura degli impegni assunti nei confronti degli assicurati nell'ambito delle Gestioni Separate di Ramo I (incrementati nel corso dell'esercizio a seguito di nuovi acquisti per 246.377 migliaia di euro) e per 52.294 migliaia di euro da nuove obbligazioni a fronte di polizze di Ramo I. La restante parte è costituita da investimenti in azioni per 7.479 migliaia di euro (di cui 4.617 migliaia di euro della capogruppo) e da investimenti di Poste Vita SpA relativi alla quota ritenuta recuperabile di titoli obbligazionari, a copertura di polizze di Ramo I, a suo tempo emessi da una controparte dichiarata fallita nell'esercizio 2008.

La variazione di *fair value* degli strumenti in commento di 81.871 migliaia di euro si è pressoché interamente riflessa in aumento delle passività assicurative secondo il già citato meccanismo dello *shadow accounting*.

Al 31 dicembre 2009 gli strumenti finanziari al *fair value* rilevato a conto economico, valutati al *fair value* di livello 3, sono costituiti da investimenti di Poste Vita SpA per 601.629 migliaia di euro in fondi comuni a copertura di polizze *unit linked* di Ramo III (nota 9.5) e per la restante parte in obbligazioni a copertura di polizze di Ramo I.

La variazione di *fair value* degli strumenti finanziari in commento si è riflessa pressoché interamente nelle passività verso gli assicurati.

## **ALTRI RISCHI**

### **RISCHIO OPERATIVO**

È definibile come il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Rientrano in tale tipologia, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi, errori umani, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, inadempienze contrattuali, catastrofi naturali. Nel rischio operativo è compreso il rischio legale, mentre non sono inclusi quelli strategici e di reputazione.

Per far fronte a tale tipologia di rischio, in linea con le disposizioni di vigilanza prudenziale, emanate da Banca d'Italia nel dicembre 2006 e adottate da Poste Italiane SpA quale *benchmark* di riferimento, la Capogruppo ha formalizzato un *framework* metodologico e organizzativo per la gestione del rischio operativo connesso ai prodotti/processi del BancoPosta e della Società di Gestione del Risparmio BancoPosta Fondi SpA SGR.

Nel corso del 2009 sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione le Linee guida per il governo e la gestione dei rischi operativi di Gruppo relativi all'attività di BancoPosta che fissano gli indirizzi, le politiche ed i modelli (operativi/organizzativi) per la gestione di tale tipologie di rischio. Le attività progettuali della Capogruppo e della controllata BancoPosta Fondi SpA SGR sono proseguite in linea con il *framework* definito ed approvato.

Con riferimento alla Compagnia Poste Vita SpA, nel corso del 2009, il sistema di *Operational Risk Management* è stato interessato da importanti evoluzioni. In primo luogo, è stato profondamente rivisto il sistema interno di mappatura dei rischi (*Risk and Control Matrix*), attraverso il quale vengono identificati e classificati tutti i rischi potenziali dell'azienda, ivi compresi i rischi di natura operativa. I cambiamenti introdotti sono stati il risultato di un'attività di approfondita revisione e mappatura dei processi aziendali, finalizzata a modellare i processi stessi e a formalizzarne una appropriata tassonomia.

Oltre al modello dei processi aziendali, la Compagnia ha ridefinito la tassonomia dei rischi (classificazione interna dei fattori di rischio), che con riferimento ai rischi operativi ha comportato l'individuazione dei fattori di incertezza che concorrono alla manifestazione di un evento dannoso (effettivo e/o potenziale).

Il *Business Process Model* e la classificazione interna dei fattori di rischio costituiscono due elementi fondamentali del modello di identificazione dei rischi operativi dal momento che consentono una raccolta strutturata e coerente dell'informazione e rappresentano la base di partenza per tutte le metodologie di misurazione.

La Compagnia intende completare il proprio modello per l'identificazione del rischio operativo sviluppando anche un "modello interno degli eventi" funzionale alla identificazione e la classificazione di tutte le possibili tipologie di eventi di perdita operativa.

I modelli sono stati concepiti in modo tale da poter recepire in maniera più rapida ed efficace i profili di *compliance* alle diverse normative vigenti.

Sulla base delle nuove dimensioni di analisi (processi e rischi) Poste Vita SpA ha effettuato, utilizzando la metodologia qualitativa ormai consolidata, l'autovalutazione dei rischi e del sistema dei controlli (*Risk and Control Matrix*), attribuendo alle singole tipologie di rischio un ordine di priorità in termini di "rischio netto residuo". I risultati del processo di autovalutazione sono stati quindi oggetto di analisi al fine dell'identificazione, degli eventuali interventi di mitigazione del rischio, comprese le azioni finalizzate all'integrazione/rafforzamento del sistema dei controlli interni.

#### RISCHI ASSICURATIVI

Tale tipologia di rischi emerge come immediata conseguenza della stipula dei contratti assicurativi e delle condizioni previste nei contratti stessi (basi tecniche adottate, calcolo del premio, condizioni di riscatto, ecc.).

I rischi dell'attività condotta dalla Poste Vita SpA 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 adotta 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 della Compagnia, sono rivolte verso titoli del comparto obbligazionario (prevalentemente Titoli di Stato e obbligazioni *corporate* di elevato *standing*), mentre contenuta è la componente investita in azioni e fondi comuni di investimento. Inoltre, 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 esaminate nel Comitato Rischi all'uopo costituito.

Sotto il profilo squisitamente tecnico, uno dei principali fattori di rischio nelle assicurazioni vita è il rischio di mortalità ossia ogni rischio riconducibile alla aleatorietà della durata di vita degli assicurati.

Per i prodotti con capitale sotto rischio positivo, come ad esempio la temporanea caso morte, tale rischio ha conseguenze negative se le frequenze di decesso che si verificano superano le probabilità di decesso realisticamente valutate (basi tecniche di secondo ordine).

Per i prodotti con capitale sotto rischio negativo, come ad esempio le rendite vitalizie, si hanno conseguenze negative quando le frequenze di decesso che si verificano risultano inferiori alle probabilità realisticamente valutate.

Ciò nonostante, al 31 dicembre 2009, il rischio di mortalità è di modesta rilevanza per la Compagnia e riguarda principalmente il risarcimento dei premi versati, dovuto contrattualmente in caso di morte per i prodotti *Index* e *Unit*

*Linked* di Ramo III<sup>15</sup>, ed il capitale minimo garantito in caso di morte, dovuto contrattualmente per i prodotti in gestione separata.

Per quanto riguarda il rischio di *pricing*, ossia il rischio di subire perdite a causa di una inadeguata tariffazione dei prodotti assicurativi venduti, lo stesso può manifestarsi a causa di:

- scelte inappropriate delle basi tecniche,
- non corretta valutazione delle opzioni implicite nel prodotto,
- non corretta valutazione dei parametri per il calcolo dei caricamenti per spese.

Poiché i prodotti di Poste Vita sono rivalutabili di tipologia mista o a vita intera, a carattere prevalentemente finanziario con tasso tecnico, la base tecnica adottata non influisce nel calcolo del premio (e/o del capitale assicurato). Il rischio di *pricing* derivante dalla scelta delle basi tecniche non è difatti presente nel portafoglio di Poste Vita.

Le stesse considerazioni valgono per il Ramo III per il quale il rischio di investimento non è sopportato dalla Compagnia.

Le opzioni implicite nelle polizze presenti in portafoglio sono:

- Opzione di riscatto
- Opzione di rendimento minimo garantito
- Opzione di conversione in rendita

Per quasi tutti i prodotti in portafoglio non vi sono penalità di riscatto. Ciò potrebbe creare problemi nel recupero delle provvigioni in caso di premi annui, ma tali tipologie di frazionamento del premio non sono presenti in portafoglio, esistendo solo premi unici o premi unici ricorrenti. Il rischio di riscatto diventa rilevante nel caso di fenomeni di riscatti di massa che però hanno una bassa probabilità di verificarsi.

Il rendimento minimo garantito contrattualmente previsto è del 1,5%<sup>16</sup> ad evento<sup>17</sup> non consolidato e quindi presenta una significatività di rischio molto bassa rispetto ai rendimenti realizzati fino ad oggi dalle Gestioni separate, così come risulta dalle analisi di *Asset Liability Management* effettuate ai fini del Regolamento ISVAP n.° 21 del 28 marzo 2008.

#### RISCHIO REPUTAZIONALE

L'attività del Gruppo è fisiologicamente esposta ad elementi di rischio reputazionale, riconducibile prevalentemente al collocamento di titoli obbligazionari indicizzati emessi da istituti di credito terzi e/o di polizze assicurative emesse dalla controllata Poste Vita SpA.

In tale ambito, nel mese di luglio 2008, in conformità a quanto previsto dalla normativa UE *Markets in Financial Instruments Directive* (Direttiva 2004/39/CE "MiFID"), la Capogruppo ha formalmente adottato il modello di "servizio di consulenza" la cui implementazione è attualmente in corso.

La crisi manifestatasi nel corso dell'esercizio 2008 ha inciso profondamente sulle *performance* di tutti gli strumenti finanziari diffusi sul mercato e in particolare, su quelli caratterizzati da elementi tecnici moltiplicativi del rendimento che risultano inevitabilmente esposti a più elevati coefficienti di rischio e volatilità dei *fair value*.

Ancorché il Gruppo abbia 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*, il

<sup>15</sup> Nel caso in cui l'importo liquidabile risulti inferiore al premio versato, la Compagnia integra tale importo con una soglia massima di 5.000 euro.

<sup>16</sup> Per una quota residuale del portafoglio non è garantito alcun rendimento.

<sup>17</sup> In caso di mortalità, riscatto e scadenza.

contesto ha comunque reso necessario una ancor più rigorosa attività di monitoraggio finalizzata a garantire la massima consapevolezza sulle *performance* dei prodotti collocati e sui rischi a carico della clientela che tuttora stanno caratterizzando tali prodotti.

Al riguardo, la compagnia Poste Vita ha emesso negli anni polizze di Ramo III, di tipo *index* e *unit linked*, che prevedono l'investimento del premio versato per l'acquisto della polizza in un'obbligazione strutturata ovvero in quote di fondi comuni la cui rivalutazione si riflette direttamente sul valore della polizza. La Compagnia, per tali fattispecie di prodotti emessi anteriormente all'entrata in vigore del Regolamento ISVAP n. 32/2009 non offre alcuna garanzia di capitale o di rendimento minimo e pertanto il rischio finanziario e creditizio di tali prodotti è interamente a carico del cliente. Al fine di mantenere nei confronti della clientela l'elevata reputazione propria e del Gruppo di appartenenza e le credenziali di capacità operativa, la Compagnia svolge una costante attività di monitoraggio sull'evoluzione del profilo di rischio. Particolare attenzione è stata riservata a taluni strumenti finanziari sottostanti le polizze *index-linked* emesse nel periodo 2001-2002 dalla Programma Dinamico SpA veicolo ex Legge 130/99 che rientra nella definizione di controllo prevista dal combinato disposto dallo IAS 27 e SIC 12. Tali strumenti integrano posizioni finanziarie diverse e, tra queste, operazioni di cartolarizzazione, e derivati creditizi/finanziari (CDO - *collateralized debt obligations*) la cui performance ha risentito della grave crisi dei mercati finanziari e creditizi. 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.

In tale contesto, nel maggio 2009, a causa del perdurare dei rischi di diminuzione del valore dei titoli sottostanti le polizze *index linked* Programma Dinamico "Raddoppio" e "Index Cup", come già nel dicembre 2008 per le polizze "Classe 3 A valore reale" e "Ideale", Poste Vita SpA ha proposto ai relativi sottoscrittori un'operazione di trasformazione di tali strumenti in un prodotto di Ramo I con rendimento minimo garantito dalla Compagnia, in modo da consentire la revisione, nel nuovo scenario, dell'esposizione di rischio assunta dalla clientela. A fronte dell'operazione è stato previsto il differimento della scadenza dei contratti, originariamente stabilita nell'esercizio 2012, al 31 dicembre 2015, ed è stato stabilito un valore di rimborso alla predetta data pari al 105% del premio versato. Gli oneri dell'operazione sostenuti sino al 31 dicembre 2009 sono stati riflessi nelle riserve assicurative. Inoltre, sempre nel mese di maggio 2009, la Compagnia, previo accordo con le Autorità di vigilanza, ha trasmesso ai detentori delle polizze "Programma Dinamico Classe 3 A", le cui quotazioni al 31 dicembre 2009 sono sopra la pari, una lettera in cui ha ricordato ai sottoscrittori la possibilità di esercitare il diritto di riscatto anticipato per uscire da un investimento che, al verificarsi di condizioni particolarmente critiche nei mercati finanziari, presenta caratteristiche di rischio non prevedibili alla data della sua emissione.

Il Regolamento ISVAP n. 32 emesso in data 11 giugno 2009 ha introdotto una nuova disciplina delle polizze con prestazioni direttamente collegate ad un indice azionario o ad altri valori di riferimento (c.d. *index linked*). Alla luce dei vari *default* finanziari che hanno colpito i grandi istituti bancari nel corso del 2008, l'Autorità di vigilanza sulle compagnie assicurative ha ritenuto necessario intervenire a tutela degli assicurati, introducendo alcuni principi con l'obiettivo di qualificare il ruolo delle imprese assicuratrici nell'ideazione del prodotto, assumendo un ruolo attivo sia nell'individuare le misure di indicizzazione proposte, sia nella gestione degli investimenti necessari a coprire i rischi assunti. In quest'ottica, il Regolamento ha introdotto, tra le altre, la norma in base alla quale i titoli utilizzati a copertura delle polizze offerte non potranno più rappresentare l'entità di riferimento delle prestazioni, ma esclusivamente la copertura finanziaria della compagnia a fronte degli impegni contrattuali sottoscritti. Pertanto, i principi introdotti dal Regolamento rendono più agevole per le imprese la sostituibilità degli *asset* utilizzati a copertura delle riserve tecniche, in relazione ai quali la compagnia assicurativa assume il rischio di insolvenza del soggetto emittente. Di conseguenza,