

generata una potenziale riduzione di valore, si procede alla sua determinazione con idonee tecniche valutative. La corretta identificazione degli elementi indicatori dell'esistenza di una potenziale riduzione di valore, nonché le stime per la loro determinazione dipendono da fattori che possono variare nel tempo, riflettendosi nelle valutazioni e stime effettuate. L'attuale contesto di crisi, caratterizzato da una significativa volatilità delle principali grandezze di mercato e da una profonda aleatorietà delle aspettative economiche, rende inoltre difficile l'elaborazione di previsioni che possano definirsi, senza alcuna incertezza, attendibili. In particolare, al 31 dicembre 2010, il *fair value* complessivo del patrimonio immobiliare della Capogruppo utilizzato nella produzione di beni e servizi è risultato sensibilmente superiore al valore di bilancio. Nel mantenimento del valore netto contabile di Terreni e Fabbricati strumentali si è comunque tenuto conto degli indicatori di eventuali riduzioni di valore delle attività. Al riguardo, e con particolare riferimento alle unità immobiliari adibite a Uffici Postali e a centri di meccanizzazione e smistamento, si è tenuto conto dell'obbligo di adempimento del Servizio Postale Universale cui Poste Italiane SpA è soggetta, dell'inscindibilità dei flussi di cassa generati dal complesso delle unità immobiliari adibite a tale servizio, diffuso obbligatoriamente e capillarmente sul territorio prescindendo dalla redditività teorica delle diverse localizzazioni, dell'unicità del processo produttivo dedicato, nonché della sovrapposizione delle attività produttive postali e finanziarie nell'ambito degli stessi punti vendita, costituiti dagli Uffici Postali. Su tali basi, il valore d'uso per la Capogruppo dei Terreni e Fabbricati strumentali può considerarsi relativamente insensibile alla fluttuazione del valore commerciale degli immobili e, in particolari situazioni critiche di mercato, per determinate unità immobiliari, può risultare anche significativamente superiore al mero valore commerciale, senza che tale fenomenologia influisca negativamente sui flussi di cassa e sulla redditività complessiva della Capogruppo.

Ammortamento delle Attività materiali e immateriali

Il costo è ammortizzato in quote costanti lungo la vita utile stimata di ciascuna attività. La vita utile economica è determinata nel momento in cui le attività vengono acquistate ed è basata sull'esperienza storica per analoghi investimenti, condizioni di mercato e anticipazioni riguardanti eventi futuri che potrebbero avere un impatto, tra i quali le variazioni nella tecnologia. L'effettiva vita economica, pertanto, può differire dalla vita utile stimata. Si valutano annualmente i cambiamenti tecnologici e di settore e, per le Attività materiali, gli oneri di smantellamento e il valore di recupero, per aggiornare la vita utile residua. Tale aggiornamento può modificare il periodo di ammortamento e quindi anche la quota di ammortamento a carico dell'esercizio e di quelli futuri.

Per le attività site in terreni detenuti in regime di concessione o sub-concessione, nei casi in cui, nelle more della formalizzazione del rinnovo, la concessione stessa sia scaduta, l'eventuale ammortamento integrativo dei beni gratuitamente devolvibili è quantificato in base alla probabile durata residua di mantenimento dei diritti, detenuti in virtù dell'interesse pubblico delle produzioni svolte, stimata in base agli accordi quadro stipulati con il Demanio, allo stato delle trattative con gli enti concedenti ed all'esperienza storica.

Imposte differite attive

La contabilizzazione delle Imposte differite attive è effettuata sulla base delle aspettative di reddito negli esercizi futuri. La valutazione dei redditi attesi ai fini della contabilizzazione delle imposte differite dipende da fattori che possono variare nel tempo e determinare effetti significativi sulla valutazione di tale posta di bilancio.

Fondo svalutazione crediti

Il Fondo svalutazione crediti riflette le stime relative alle perdite sul portafoglio crediti avendo comunque riguardo, per specifiche partite verso la Pubblica Amministrazione, a provvedimenti legislativi restrittivi della spesa pubblica. Gli

accantonamenti per le perdite attese esprimono la stima della rischiosità creditizia che scaturisce dall'esperienza passata per crediti simili, dall'analisi degli scaduti (correnti e storici), delle perdite e degli incassi, e infine dal monitoraggio dell'andamento delle condizioni economiche, correnti e prospettiche dei mercati di riferimento..

Fair value strumenti finanziari non quotati

In assenza di un mercato attivo, il *fair value* degli strumenti finanziari è determinato in base a valutazioni tecniche di operatori esterni o a elaborazioni interne che consentono di stimare il prezzo al quale lo strumento potrebbe essere negoziato alla data di valutazione in uno scambio indipendente. Vengono utilizzati modelli di valutazione basati prevalentemente su variabili finanziarie desunte dal mercato, tenendo conto, ove possibile, dei valori di mercato di altri strumenti sostanzialmente assimilabili, nonché dell'eventuale rischio di credito.

Riserve tecniche assicurative

La valutazione delle Riserve tecniche assicurative è basata su conclusioni raggiunte da attuari interni alla compagnia Poste Vita SpA che sono regolarmente oggetto di verifica da parte di attuari esterni indipendenti. Al fine di verificare la congruità delle riserve tecniche è periodicamente eseguito il *Liability Adequacy Test* (c.d. "LAT"), per misurare la capacità dei futuri flussi finanziari derivanti dai contratti assicurativi di coprire le passività nei confronti dell'assicurato. Se necessario, le riserve tecniche vengono adeguate e il relativo ammontare è imputato al Conto economico.

Trattamento di fine rapporto

La valutazione del Trattamento di fine rapporto è basata su conclusioni raggiunte da attuari esterni al Gruppo; il calcolo tiene conto del TFR maturato per prestazioni di lavoro già effettuate ed è basato su diverse ipotesi di tipo sia demografico sia economico-finanziario. Tali assunzioni, fondate anche sull'esperienza dell'azienda e della *best practice* di riferimento, sono soggette a periodiche revisioni.



PRESIDIO DEI RISCHI

La definizione e l'ottimizzazione della struttura finanziaria di breve e di medio/lungo periodo del Gruppo Poste Italiane e la gestione dei relativi flussi finanziari è assicurata dalla funzione Finanza della Capogruppo nel rispetto degli indirizzi generali fissati dagli Organi aziendali.

La gestione delle attività e passività finanziarie del Gruppo e dei connessi profili di rischio è principalmente riconducibile all'operatività della Capogruppo e della controllata compagnia assicurativa Poste Vita SpA.

POSTE ITALIANE SPA

Con riferimento alla Capogruppo, la gestione finanziaria è rappresentata prevalentemente dall'operatività BancoPosta, svolta ai sensi del DPR 144/2001, e in particolare dalla gestione della liquidità raccolta su conti correnti postali, svolta in nome proprio ma con vincolo d'impiego in conformità alla normativa applicabile, e alla gestione di incassi e pagamenti in nome e per conto di terzi, nonché dalle operazioni di finanziamento dell'attivo ed all'impiego della liquidità propria.

A partire dall'esercizio 2007, in conformità a quanto previsto dalla Legge Finanziaria per lo stesso anno, le risorse provenienti dalla raccolta effettuata da clientela privata su conti correnti postali sono obbligatoriamente impiegate in titoli governativi dell'area euro, mentre le risorse provenienti dalla raccolta effettuata presso la Pubblica Amministrazione continuano a essere depositate presso il MEF. Nel corso del 2010, l'operatività BancoPosta è stata caratterizzata dalla attività di reimpiego dei fondi rivenienti dai titoli governativi scaduti e da compravendite di titoli finalizzate ad allineare progressivamente il profilo delle scadenze del portafoglio al nuovo modello di investimento approvato dal Consiglio di Amministrazione nel mese di aprile. Tale nuovo profilo di impieghi, si basa tra l'altro, sulle risultanze delle attività di continuo monitoraggio delle caratteristiche comportamentali della raccolta in conti correnti postali e sull'aggiornamento, realizzato da un primario operatore di mercato, del modello statistico/econometrico di analisi comportamentale della raccolta. Il citato modello costituisce il riferimento tendenziale della politica degli investimenti al fine di contingentare l'esposizione al rischio di tasso di interesse e di liquidità con la previsione di possibili scostamenti indotti dalla necessità di coniugare l'incidenza del rischio con le esigenze di rendimento dipendenti dalle dinamiche della curva dei tassi di mercato.

Per quanto riguarda invece la gestione della liquidità propria, in base ad apposite linee guida in materia di investimento, approvate dal Consiglio di Amministrazione, la Capogruppo si avvale di strumenti di impiego quali: titoli di Stato, titoli corporate/bancari di elevato *standing* creditizio e depositi bancari a termine. Integra tali forme tecniche la gestione della liquidità propria con lo strumento del conto corrente postale: le risorse così impiegate risultano quindi assoggettate allo stesso vincolo di impiego della raccolta effettuata da correntisti privati (nota 14.7).

POSTE VITA SPA

Gli strumenti finanziari detenuti dalla compagnia Poste Vita SpA si riferiscono prevalentemente agli investimenti effettuati a copertura delle obbligazioni contrattuali assunte nei confronti degli assicurati, relative a polizze vita di tipo tradizionale rivalutabile e a prodotti *index* e *unit linked*. Ulteriori investimenti in strumenti finanziari sono relativi agli impieghi del Patrimonio libero della Compagnia.

Le polizze vita di tipo tradizionale, c.d. di Ramo I, si riferiscono a prodotti che prevedono una clausola di rivalutazione della prestazione assicurata parametrata al rendimento realizzato dalla gestione di attività finanziarie iscritte in fondi aventi una particolare autonomia, seppur soltanto contabile, all'interno del patrimonio complessivo della Compagnia

(cd. Gestioni separate). Su tali tipologie di prodotto la Compagnia presta la garanzia di un tasso di rendimento minimo da riconoscere alla scadenza della polizza. Ne consegue che l'impatto economico dei rischi finanziari sugli investimenti può essere in tutto o in parte assorbito dalle passività assicurative. In particolare tale assorbimento è generalmente funzione del livello e struttura delle garanzie di rendimento minimo e dei meccanismi di partecipazione all'utile della "gestione separata" per l'assicurato. La sostenibilità dei rendimenti minimi viene valutata dalla Compagnia attraverso periodiche analisi, effettuate con l'ausilio di un modello interno finanziario-attuariale, che, per singola gestione separata, simula l'evoluzione del valore delle attività finanziarie e dei rendimenti attesi sia nell'ipotesi di uno "scenario centrale" (basato su correnti ipotesi finanziarie e commerciali) sia in scenari di *stress* e di diversi sviluppi commerciali.

I prodotti di tipo *index* e *unit linked*, c.d. di Ramo III, si riferiscono invece a polizze che prevedono l'investimento del premio versato in strumenti finanziari strutturati. Per i prodotti in questione emessi anteriormente all'introduzione del Regolamento ISVAP n. 32 del 11 giugno 2009, la Compagnia non offre garanzie sul capitale o di rendimento minimo e pertanto i rischi finanziari sono pressoché interamente a carico dell'assicurato. Per le polizze emesse successivamente all'introduzione di tale regolamento, invece, la Compagnia assume unicamente il rischio di insolvenza del soggetto emittente i titoli a copertura. La Compagnia svolge una costante attività di monitoraggio sull'evoluzione del profilo di rischio dei singoli prodotti con particolare focus sul rischio legato alla solvibilità dell'emittente.

GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI

In tale contesto, gli obiettivi di una gestione finanziaria equilibrata e di monitoraggio dei principali profili di rischio/rendimento sono garantiti da strutture organizzative ispirate a criteri di separatezza e autonomia delle funzioni oltre che da specifici processi che regolano l'assunzione, la gestione e il controllo dei rischi finanziari, anche attraverso la progressiva implementazione di adeguati strumenti informatici. Il modello si caratterizza organizzativamente per i seguenti aspetti:

- la supervisione della strategia finanziaria di Poste Italiane è assicurata da un Comitato Finanza che opera sulla base degli indicatori di pianificazione interna e di congiuntura economico/finanziaria esterna; il Comitato si riunisce con frequenza almeno trimestrale e ha carattere di organo specialistico con funzione consultiva per l'analisi e l'individuazione di opportunità di investimento e disinvestimento;
- l'attività di Misurazione e Controllo Rischi è svolta da apposite funzioni istituite presso la Capogruppo e presso le società partecipate che esercitano attività finanziarie e assicurative (BancoPosta Fondi SpA SGR e Poste Vita SpA) nel rispetto del principio della separatezza organizzativa delle strutture aventi funzioni di controllo rispetto a quelle aventi responsabilità di gestione. I risultati di tali attività sono esaminati nell'ambito di appositi Comitati con funzione consultiva e aventi il compito di valutare in maniera integrata i principali profili di rischio. Gli esiti di tali analisi sono poi esaminati nell'ambito di un Comitato Rischi Finanziari istituito presso la Capogruppo.

Il contesto dei rischi viene declinato con riferimento all'impostazione prevista dal principio contabile internazionale IFRS 7 che distingue quattro principali tipologie di rischio (classificazione non esaustiva):

- rischio di mercato;
- rischio di credito;
- rischio di liquidità;
- rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari.

Il rischio di mercato, a sua volta, riguarda:

- rischio di prezzo: è il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui per effetto di variazioni dei prezzi di mercato, sia che le variazioni derivino da fattori specifici del singolo strumento o del suo emittente, sia da fattori che influenzino tutti gli strumenti trattati sul mercato;
- rischio di valuta: è il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui per effetto di modifiche dei tassi di cambio delle monete diverse da quella di conto;
- 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.

RISCHIO DI MERCATO

Rischio di prezzo

Attiene a quelle poste finanziarie attive che nei programmi del Gruppo sono "Disponibili per la vendita" ovvero "Detenute a fini di negoziazione" nonché a taluni strumenti finanziari derivati le cui fluttuazioni di valore sono rilevate nel conto economico. Ai fini della presente analisi di *sensitivity* sono state prese in considerazione le principali posizioni che sono potenzialmente esposte alle maggiori fluttuazioni di valore, escludendo talune voci minori per le quali non esiste un mercato attivo. I valori iscritti in bilancio al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2010 sono sottoposti a uno stress di variabilità calcolato con riferimento alle volatilità storiche rilevate nei rispettivi esercizi, considerate rappresentative delle possibili variazioni di mercato.

Le principali attività finanziarie a rischio di prezzo e le risultanze dell'analisi sono riportate nella tabella che segue.

3.1 - Rischio di mercato - Prezzo

Data di riferimento dell'analisi	Posizione	Delta valore		Effetto su Passività verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte		Riserve di patrimonio netto	
		+ Val	- Val	+ Val	- Val	+ Val	- Val	+ Val	- Val
Effetti 2009									
Investimenti disp.li per la vendita	1.648.523	102.720	(102.720)	86.570	(86.570)	-	-	16.150	(16.150)
Azioni	65.274	17.217	(17.217)	1.654	(1.654)	-	-	15.563	(15.563)
Altri investimenti	1.583.249	85.503	(85.503)	84.916	(84.916)	-	-	587	(587)
Strumenti finanziari al <i>fair value</i> rilevato a C/E	9.371.422	574.539	(574.539)	566.109	(566.109)	8.430	(8.430)	-	-
Azioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obbligazioni strutturate	8.769.793	544.288	(544.288)	535.973	(535.973)	8.315	(8.315)	-	-
Altri investimenti	601.629	30.251	(30.251)	30.136	(30.136)	115	(115)	-	-
Strumenti finanziari derivati	30.020	8.076	(8.076)	8.076	(8.076)	-	-	-	-
<i>Fair Value</i> vs. conto economico	34.880	9.383	(9.383)	9.383	(9.383)	-	-	-	-
<i>Fair Value</i> vs. conto economico (pass.)	(4.860)	(1.307)	1.307	(1.307)	1.307	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2009	11.049.965	685.335	(685.335)	660.755	(660.755)	8.430	(8.430)	16.150	(16.150)
Effetti 2010									
Investimenti disp.li per la vendita	2.424.636	148.907	(148.907)	139.540	(139.540)	-	-	9.367	(9.367)
Azioni	32.266	10.447	(10.447)	1.533	(1.533)	-	-	8.914	(8.914)
Altri investimenti	2.392.370	138.460	(138.460)	138.007	(138.007)	-	-	453	(453)
Strumenti finanziari al <i>fair value</i> rilevato a C/E	7.529.516	419.267	(419.267)	412.327	(412.327)	6.940	(6.940)	-	-
Azioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obbligazioni strutturate	6.787.051	390.294	(390.294)	383.427	(383.427)	6.867	(6.867)	-	-
Altri investimenti	742.465	28.973	(28.973)	28.900	(28.900)	73	(73)	-	-
Strumenti finanziari derivati	105.555	25.376	(25.376)	25.376	(25.376)	-	-	-	-
<i>Fair Value</i> vs. conto economico	105.555	25.376	(25.376)	25.376	(25.376)	-	-	-	-
<i>Fair Value</i> vs. conto economico (pass.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2010	10.059.707	593.550	(593.550)	577.243	(577.243)	6.940	(6.940)	9.367	(9.367)

Investimenti disponibili per la vendita

Si riferiscono principalmente alla posizione della Capogruppo in titoli azionari e alla posizione di Poste Vita SpA in Altri investimenti costituiti da quote di fondi comuni a prevalente composizione azionaria.

Gli investimenti in azioni considerati sono costituiti per 25.263 migliaia di euro dal *fair value* di 150.628 azioni di classe B della Mastercard Incorporated (350.628 azioni per un *fair value* di 60.808 migliaia di euro al 31 dicembre 2009), per 586 migliaia di euro da 11.144 azioni di Classe C della VISA Incorporated (11.144 azioni per un *fair value* di 662 migliaia di euro al 31 dicembre 2009), detenute dalla Capogruppo, e per 6.417 migliaia di euro da azioni relative ad investimenti nelle Gestioni Separate di Ramo I della Compagnia Poste Vita SpA (3.804 migliaia di euro al 31 dicembre 2009).

Le azioni Mastercard in portafoglio non sono oggetto di quotazione in un mercato regolamentato ma, qualora ne venisse prevista l'alienazione, sarebbero convertibili in altrettanti titoli di Classe A, regolarmente quotati sul *New York Stock Exchange*. La variazione intervenuta nell'esercizio in commento è in gran parte dovuta alla contrazione dello stock, come conseguenza del regolamento, avvenuto nel primo semestre, delle vendite a termine già stipulate al 31 dicembre 2009 e nel corso dei mesi di gennaio e febbraio 2010. Tale variazione è inoltre imputabile ad una flessione di circa il 10% del prezzo di mercato delle azioni.

Le azioni VISA detenute dalla Capogruppo, che pure al 31 dicembre 2010 non erano oggetto di quotazione in un mercato regolamentato, a partire dal mese di febbraio 2011 sono convertibili in azioni di classe A quotate al NYSE.

Ai fini della analisi di *sensitivity*, ai titoli presenti in portafoglio è stato associato il corrispondente valore delle azioni Classe A, tenuto conto della volatilità delle azioni quotate presso il NYSE.

Gli Altri investimenti sono costituiti da quote di fondi comuni di Poste Vita SpA per 2.388.540 migliaia di euro (1.579.978 migliaia di euro al 31 dicembre 2009), a copertura di impegni assunti nei confronti degli assicurati nell'ambito delle Gestioni Separate di Ramo I e da quote di fondi comuni detenute dalla Capogruppo per 3.830 migliaia di euro (3.271 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) per temporaneo impiego di liquidità. A seguito delle analisi effettuate, eventuali variazioni negative degli strumenti di Poste Vita SpA in commento non incidono sul rendimento minimo garantito da riconoscere agli assicurati e pertanto si riflettono interamente nelle passività assicurative (*shadow accounting*).

Strumenti finanziari al *fair value* rilevato a conto economico

Sono rappresentati da investimenti di Poste Vita SpA (nota 9.5) pressoché interamente posti a copertura di polizze *index* e *unit linked* di Ramo III, i cui rischi, salvo quanto previsto dal già citato Regolamento ISVAP n. 32/2009, sono a carico dei sottoscrittori. Si riferiscono a obbligazioni strutturate e, a quote di fondi comuni i cui rendimenti sono legati alle dinamiche dei mercati azionari. Gli effetti residuali sul conto economico indicati nella tabella che precede sono originati dalle quote marginali relative a investimenti del patrimonio libero della Compagnia.

Strumenti finanziari derivati

I saldi attivi sono relativi a *Warrants* a copertura delle prestazioni associate alle polizze di Ramo III "Alba", "Terra" e "Quarzo" [nota 9.7].

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 l'83% 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 2010 a 596 migliaia di euro (2.182 migliaia di euro al 31 dicembre 2009).

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	
			+ Val 2009	- Val 2009	+ Val 2009	- Val 2009	+ Val 2009	- Val 2009
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	-	-
Effetti 2010								
Attività correnti in DSP	59.787	68.907	3.668	(3.668)	3.668	(3.668)	-	-
Passività correnti in DSP	(60.305)	(69.503)	(3.700)	3.700	(3.700)	3.700	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2010	(517)	(596)	(32)	32	(32)	32	-	-

Al 31 dicembre 2010, la posizione netta in Dollari USA ammonta invece complessivamente a 71 migliaia di euro (20 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) trascurabile ai fini della presente analisi.

Attività Finanziarie

La posizione al 31 dicembre 2010 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.

3.3 - Rischio di mercato - Valuta USD

Data di riferimento dell'analisi	Posizione in USD/000	Contro-valore in Euro/000	Effetto su Passività verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte		Riserve di patrimonio netto	
			+ Val 2009	- Val 2009	+ Val 2009	- Val 2009	+ Val 2009	- Val 2009
Effetti 2009								
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	91.636	63.610	2	(2)	-	-	4.306	(4.306)
Effetti 2010								
Investimenti disp.li per la vendita	35.196	26.340	-	-	-	-	2.630	(2.630)
Azioni	34.539	25.849	-	-	-	-	2.630	(2.630)
Titoli a reddito fisso	657	491	-	-	-	-	-	-
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	205	153	(67)	67	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	205	153	(67)	67	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2010	35.401	26.493	(67)	67	-	-	2.630	(2.630)

La posizione di Poste Vita SpA al 31 dicembre 2010 in titoli a reddito fisso in valuta, relativa a impegni assunti per polizze di Ramo I, ammonta complessivamente a 862 migliaia di USD, di cui 205 classificati tra gli strumenti finanziari al *fair value* rilevato a Conto economico. Tale posizione è immunizzata dalle oscillazioni del tasso di cambio mediante operazioni di vendita a termine per 1.352 migliaia di dollari il cui *fair value* è rilevato a Conto Economico. Al riguardo, gli effetti indicati si riferiscono all'eccedenza del nozionale delle vendite a termine rispetto a quello dei titoli a reddito fisso.

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.

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
Effetti 2009								
Attività da operatività BancoPosta ¹	14.670.700	15.108.809	-	-	-	-	(732.385)	794.709
Impieghi in titoli disponibili per la vendita	11.082.700	11.087.540	-	-	-	-	(667.853)	745.833
Strumenti finanziari derivati	578.000	40.900	-	-	-	-	(45.332)	40.900
Strumenti finanziari derivati (passivi)	-	-	-	-	-	-	-	-
Investimenti disposti per la vendita	22.557.039	23.428.558	(1.149.630)	1.266.293	-	-	(17.699)	18.980
Titoli a reddito fisso	22.567.938	23.428.558	(1.160.830)	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)	(83.694)	83.694	-	-	-	-
Fair value vs conto economico	71.884	81	(1.500)	1.500	-	-	-	-
Fair value vs conto economico (pass.)	2.052.663	(7.668)	(82.194)	82.194	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2009	40.305.670	39.301.049	(1.282.116)	1.398.837	-	-	(750.084)	813.689
Effetti 2010								
Attività da operatività BancoPosta ²	15.237.350	14.521.868	-	-	-	-	(924.776)	1.017.810
Impieghi in titoli disponibili per la vendita	11.517.350	11.535.500	-	-	-	-	(880.829)	955.834
Strumenti finanziari derivati	90.000	225	-	-	-	-	(48.906)	54.218
Strumenti finanziari derivati (passivi)	620.000	(1.825)	-	-	-	-	(7.341)	7.960
Investimenti disposti per la vendita ²	28.543.901	28.443.893	(1.447.192)	1.609.527	-	-	(60.409)	70.270
Titoli a reddito fisso	28.543.901	28.443.893	(1.447.192)	1.609.527	-	-	(60.409)	70.270
Altri investimenti	-	-	-	-	-	-	-	-
Strumenti finanziari al <i>fair value</i> rilevato a CE	4.209.033	3.274.718	(175.808)	175.675	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	4.209.033	3.274.718	(175.808)	175.675	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-
Fair value vs conto economico	-	-	-	-	-	-	-	-
Fair value vs conto economico (pass.)	-	-	-	-	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2010	47.990.284	46.240.479	(1.623.000)	1.785.202	-	-	(985.185)	1.088.080

¹ 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.

² Gli effetti 2010 sono misurati limitatamente alle componenti di portafoglio che non sono oggetto di copertura di *fair value* hedging

Attività da operatività BancoPosta

Gli impieghi in titoli del BancoPosta (nota 14.3) 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 12.443.600 migliaia di euro (11.474.000 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) e posizioni in BTP *inflation linked* (BTP*Ei*) per un nominale pari a 2.073.750 migliaia di euro (2.618.700 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) ricondotte a posizioni a tasso fisso attraverso la stipula di contratti derivati di *asset swap (cash flow hedge)*. Una quota del portafoglio a tasso fisso, relativa a BTP ordinari è stata invece parzialmente protetta dal rischio in commento mediante la stipula di *asset swap* di *fair value hedge*:

- BTP per un nozionale di 500.000 migliaia di euro sono stati protetti mediante la stipula di IRS di *fair value hedge* con decorrenza immediata;
- BTP per un nozionale di 2.450.000 migliaia di euro con scadenza 2026, 2034 e 2040 sono stati parzialmente protetti mediante la stipula di IRS di *fair value hedge* con decorrenza a partire rispettivamente dagli esercizi 2015, 2016 e 2020 (*forward start*).

Le operazioni di copertura sono descritte nella nota 14.4.

Nel corso dell'esercizio 2010, anche per effetto delle citate operazioni di riallineamento delle scadenze del portafoglio al nuovo modello di replica approvato dal CdA, la *duration* degli impieghi AFS risulta di 6,23 (al 31 dicembre 2009 la *duration* del portafoglio titoli era pari a 4,60) incrementando, ancorché in termini non significativi, la sensibilità del *fair value* del portafoglio al rischio di tasso di interesse.

Al 31 dicembre 2010, 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 720.000 migliaia di euro (nota 14.4). Tali strumenti finanziari derivati, sono in corso di regolamento 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 comprendono per un *fair value* di 27.922.704 migliaia di euro, a fronte di un nozionale di 27.994.401 migliaia di euro (rispettivamente 23.316.578 migliaia di euro e 22.446.039 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) investimenti a tasso fisso della compagnia Poste Vita SpA, di cui 26.440.892 migliaia di euro (22.906.129 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) a copertura di impegni contrattuali di Ramo I e 1.481.812 migliaia di euro (410.449 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) riferiti al patrimonio libero della Compagnia.

Rilevano altresì investimenti della Capogruppo per un *fair value* di 471.791 migliaia di euro (101.143 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) costituiti da titoli bancari a breve termine per un nozionale di 100.000 migliaia di euro (100.000 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) e da BTP per un nozionale di 400.000 migliaia di euro (acquistati nell'esercizio) dei quali 375.000 migliaia di euro sono stati protetti mediante la stipula di *asset swap* di *fair value hedge* con decorrenza immediata (nota 9.6).

Il complemento al saldo è costituito da investimenti a tasso fisso per un *fair value* di 49.398 migliaia di euro a fronte di un nozionale di 49.500 migliaia di euro (rispettivamente 10.837 migliaia di euro e 11.000 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) detenuti da BancoPosta Fondi SpA SGR e Poste Assicura SpA.

Strumenti Finanziari al *fair value* rilevato al CE.

Il rischio in commento interessa una quota degli investimenti della compagnia Poste Vita SpA impiegata in titoli a reddito fisso per complessivi 3.274.718 migliaia di euro (771.229 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) costituiti per un

fair value di 3.210.624 migliaia di euro da BTP *coupon stripped*¹¹ (727.241 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) a copertura di polizze di Ramo III e per un *fair value* di 64.094 migliaia di euro (43.988 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) a copertura di impegni contrattuali di Ramo I.

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 2010 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.

3.5 - Rischio di credito - Attività finanziarie

Descrizione	Saldo al 31.12.10				Saldo al 31.12.09			
	da Ann a Ann	da A1 a Baa3	da Ba1 a Not rated	Totale	da Ann a Ann	da A1 a Baa3	da Ba1 a Not rated	Totale
Finanziamenti e crediti	723.686	-	26.184	749.870	807.970	-	95.886	863.856
Finanziamenti	-	-	1.630	1.630	-	-	1.233	1.233
Crediti	723.686	-	24.554	748.240	807.970	-	54.653	862.623
Investimenti disponibili per la vendita	28.435.440	2.019.294	146.307	30.600.941	24.452.153	1.543.605	124.696	26.120.454
Titoli di credito PosteVita Ramo I	26.247.903	1.851.121	144.209	28.243.233	23.760.089	1.529.822	122.695	25.412.606
Titoli di credito PosteVita Ramo II	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di credito PosteVita Patr. libero	1.562.398	168.173	2.000	1.732.571	470.677	13.783	1.000	485.460
Altri titoli e depositi	625.139	-	2.098	627.237	221.387	-	1.001	222.388
Strumenti finanziari al PV vs CE	8.229.209	1.940.396	277.777	10.447.382	4.462.814	5.302.331	250.780	10.015.925
Titoli di credito PosteVita Ramo I	164.837	256.130	55.384	476.351	265.652	230.240	40.299	536.191
Titoli di credito PosteVita Ramo II	8.040.698	1.679.802	169.895	9.890.395	4.200.901	5.045.061	177.382	9.423.344
Titoli di credito PosteVita Patr. libero	23.674	12.464	52.498	88.636	16.261	27.030	33.099	76.390
Altri titoli e depositi	-	-	-	-	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	128.488	13	119	128.620	61	-	35.029	35.090
Cash flow hedging	-	-	119	119	-	-	17	17
Fair Value hedging	22.933	-	-	22.933	-	-	-	-
Fair Value vs. Conto economico	105.555	13	-	105.568	61	-	35.012	35.073
Totale	37.516.829	3.967.789	482.587	41.967.205	29.742.998	6.848.936	466.391	37.058.325

Con l'attenuarsi della crisi finanziaria internazionale, nell'esercizio 2010 si è assistito ad una stabilizzazione del merito creditizio dei debitori del Gruppo Poste. Il 2009 si era infatti caratterizzato per una rilevante attività di revisione dei *rating* da parte delle principali agenzie con una significativa incidenza di *downgrading*. La posizione complessiva del Gruppo aveva subito, come conseguenza, un peggioramento del *rating medio ponderato* delle esposizioni (passato nel corso del 2009 da AA a AA-), sebbene ancora riferibile alla fascia "investment grade" del merito creditizio.

Nel corso dell'esercizio in esame, gli eventi macroeconomici che hanno indirettamente prodotto impatti nei profili di rischio-rendimento delle attività finanziarie del Gruppo sono stati la crisi debitoria della Grecia e dell'Irlanda che ha generato un diffuso allargamento degli *spread* creditizi dei titoli governativi europei con particolari effetti su quelli legati al rischio sovrano Italia, ed il procrastinarsi dell'incertezza sullo stato di salute del settore bancario. Nonostante

¹¹ Il *coupon stripping* è l'operazione di separazione delle componenti cedolari dal valore di rimborso di un titolo. L'operazione di *coupon stripping* consente di ottenere una serie di titoli zero coupon da ciascun titolo di Stato. Ciascuna componente può essere negoziata separatamente.

ciò, il *rating medio ponderato* delle esposizioni del Gruppo al 31 dicembre 2010 è rimasto invariato rispetto a quello calcolato al 31 dicembre 2009 (AA-).

I Crediti (nota 9.2) vantati prevalentemente dalla Capogruppo, si riferiscono per 639.202 migliaia di euro al controllante MEF (769.500 migliaia di euro al 31 dicembre 2009), e per 90.074 migliaia di euro (55.660 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) a controparti con le quali sono in essere operazioni di *asset swap* e *interest rate swap* nell'ambito di politiche rispettivamente di *cash flow hedge* e di *fair value hedge* (*collateral* previsto da apposito *Credit Support Annex*¹²) ed operazioni di *repo* passivi (*collateral* previsto da apposito *Global Master Repurchase Agreement*), nella forma di depositi in garanzia (per la quasi totalità verso controparti con merito creditizio *investment grade*).

La voce comprende altresì crediti di 2.351 migliaia di euro costituiti da anticipazioni effettuate a fronte di sottoscrizioni di quote di fondi comuni 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 6.787.051 migliaia di euro (8.769.793 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) che risultano sensibili al rischio di credito nel contesto di crisi che sta caratterizzando 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. La voce comprende altresì 3.210.624 migliaia di euro di BTP *coupon stripped* (727.241 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) di cui si è detto nell'ambito del rischio di tasso di interesse sul *fair value* e per i quali il rischio di credito risulta a carico della compagnia Poste Vita SpA.

Gli Strumenti finanziari derivati sono descritti nella nota 9.6 e comprendono *warrant* stipulati dalla Compagnia Poste Vita SpA per un *fair value* di 105.555 migliaia di euro (34.880 migliaia di euro al 31 dicembre 2009) e *asset swap* di *fair value hedge* stipulati nell'esercizio dalla Capogruppo per un *fair value* di 22.933 migliaia di euro e finalizzati alla protezione del valore di BTP per un nozionale di 375.000 migliaia di euro dall'oscillazione dei tassi di interesse. A presidio del rischio controparte in operazioni derivate, sono previsti idonei limiti di *rating* e di concentrazione per controparte oltre che, nel caso degli *asset swap*, l'ottenimento di depositi in garanzia (*collateral*) di cui si è detto in precedenza. 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 14.1). 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;

¹² 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).

- Repubblica Francese: **AAA** per S&P e **Aaa** per Moody's;

Il *fair value* degli strumenti finanziari derivati compresi nelle Attività da operatività BancoPosta ammonta a 88.205 migliaia di euro ed è dovuto principalmente a contratti di *asset swap* di *cash flow hedging* (*fair value* pari a 25.956 migliaia di euro) e di *fair value hedging* (*fair value* pari a 62.024 migliaia di euro). Al 31 dicembre 2010, le controparti con cui sono stati stipulati tali derivati presentano *rating investment grade*.

Poiché nel corso dell'esercizio sono stati stipulati contratti di *asset swap* su BTPeI a lungo termine, tali strumenti sono stati negoziati in modalità *accreting*¹³ (cioè su un nozionale variabile nel tempo) al fine di minimizzare le necessità di collateralizzazione.

Tutte le operazioni di *asset swap* sono assistite da *Credit Support Annex*

Attività non correnti – Altre attività

3.6 - Rischio di credito

Descrizione	31.12.2010		31.12.2009	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Crediti commerciali verso PA	216.583	-	254.315	-
Crediti verso Erario	378.578	-	340.133	-
Crediti per accordo CTD	225.347	(2.189)	233.796	(2.189)
Depositi cauzionali a fornitori	6.197	-	6.073	-
Depositi di terzi su libretti intestati a PI	2.957	-	3.101	-
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	8.333	-	1.326	-
Altri crediti	81	-	-	-
Totale	838.076		838.744	
di cui totale scaduto	-		-	

Attività correnti – Crediti Commerciali

3.7 - Rischio di credito

Descrizione	31.12.2010		31.12.2009	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Privati	977.772	(34.473)	996.283	(40.936)
Crediti verso Controllanti	1.171.053	(72.855)	1.124.197	(77.230)
Pubblico	760.420	(90.171)	905.694	(96.765)
Cassa Depositi e Prestiti	822.000	(20.556)	918.045	(20.556)
Amministrazioni Postali estere	174.043	(4.296)	224.078	-
Crediti verso imprese controllate, a controllo congiunto e collegate	9.766	-	9.595	-
Anticipi a fornitori	346	-	60	-
TOTALE	3.915.400		4.177.952	
di cui totale scaduto	541.101		411.719	

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.

¹³ Con tale modalità, gli *asset swap* stipulati ai fini di copertura dal rischio tasso consentono di ridurre l'ammontare di depositi da corrispondere periodicamente alla controparte nell'ambito dei contratti CSA.

Altri crediti e attività correnti:

3.8 - Rischio di credito

Descrizione	31.12.2010		31.12.2009	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Crediti tributari	368.347	-	274.901	-
Crediti verso altri	217.537	(123.416)	221.467	(128.408)
Altri crediti verso imprese controllate	34	-	49	-
Ratei e risconti	17.316	-	9.921	-
TOTALE	603.234		506.338	
di cui totale scaduto	1.572		973	

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 2010, rileva in particolare il rischio di liquidità potenzialmente riveniente dagli impieghi delle disponibilità derivanti dai conti correnti della clientela e dalle 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 il raffronto tra lo scadenzario delle attività ed il modello statistico prudenziale che ne modella le caratteristiche comportamentali di ammortamento della raccolta in conti correnti postali secondo i diversi livelli di probabilità di accadimento e che ne ipotizza il progressivo completo riscatto entro un arco temporale di 30 anni. Il nuovo modello, seppur meno conservativo del precedente che ipotizzava riscatti non oltre i 10 anni, risulta sostenibile alla luce delle dinamiche comportamentali della raccolta e delle caratteristiche di elevata liquidità degli investimenti consentendo, nel contempo, un miglioramento del profilo di rendimento. Tale impostazione è coerente anche con le indicazioni fornite dalla normativa di vigilanza prudenziale della Banca d'Italia.

Al 31 dicembre 2010, il grado di allineamento tra le scadenze degli impieghi in titoli eurogovernativi ed il nuovo modello di portafoglio di replica approvato dal Consiglio di Amministrazione è in corso di realizzazione, mentre la *duration* media degli impieghi complessivi passa da 4,53 anni al 31 dicembre 2009 a 5,56 anni al 31 dicembre 2010.

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 2010, nella rappresentazione delle tempistiche di rimborso dei Debiti per conti correnti postali intrattenuti da terzi (valore di bilancio 39.476.478 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 dell'approccio 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; 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	31.12.2010				31.12.2009			
	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	73.403	-	-	73.403	70.766	-	-	70.766
Altri debiti	221.017	66.467	-	287.484	222.796	68.108	-	290.904
Strumenti finanziari derivati	681.696	-	-	681.696	547.709	-	-	547.709
Pronti contro termine	389.212	-	-	389.212	-	-	-	-
Debiti per conti correnti postali	13.123.999	10.826.667	13.398.910	37.349.577	13.953.567	10.737.423	13.194.061	37.885.051
Totale passivo	14.489.327	10.893.134	13.398.910	38.781.372	14.794.838	10.802.531	13.194.061	38.791.430

Al 31 dicembre 2010 tali passività risultano impiegate nelle seguenti tipologie di strumenti finanziari. Gli impieghi in titoli a reddito fisso (valore di bilancio 29.303.781 migliaia di euro, nota 14.2) 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 31.12.10				Saldo al 31.12.09			
	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	7.014.078	-	-	7.014.078	8.320.632	-	-	8.320.632
Liquidità propria di Poste Italiane su ccp	(840.624)	-	-	(840.624)	(1.515.829)	-	-	(1.515.829)
Crediti verso tesoreria dello Stato	1.188.592	-	-	1.188.592	839.808	-	-	839.808
Altri crediti	548.717	-	-	548.717	706.910	-	-	706.910
Disponibilità liquide e mezzi eq.	2.351.245	-	-	2.351.245	2.660.696	-	-	2.660.696
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	104.110	-	-	104.110
Titoli a reddito fisso (C+I)	3.583.258	11.348.216	28.551.677	43.483.151	3.289.121	14.220.634	17.136.087	34.645.842
Totale attivo	13.845.266	11.348.216	28.551.677	53.745.159	14.405.440	14.220.634	17.136.087	45.762.169

Il profilo del rischio di liquidità al 31 dicembre 2010 risulta essere leggermente incrementato a causa del riallineamento, tuttora in corso, delle scadenze degli impieghi con il nuovo modello statistico utilizzato per rappresentare il profilo temporale della raccolta.

A fronte di una diminuzione della raccolta a vista legata alla Pubblica Amministrazione 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. 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 2010 le passività presentano una scadenza media di circa 6,78 anni a fronte di una *duration* media di 5,25 anni degli attivi a copertura (al 31 dicembre 2009, rispettivamente, 8,75 anni e 4,19 anni circa). 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 2010 e al 31 dicembre 2009.

Descrizione	Bilancio al 31.12.10				Bilancio al 31.12.09			
	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	-	721.564	-	721.564	-	1.690.799	-	1.690.799
Finanziamenti	975.383	1.456.433	8.317	2.440.133	300.408	1.715.405	12.298	2.028.111
Strumenti finanziari derivati	2.967	375	-	3.342	1.792.604	3.342	-	1.795.946
c/c postali con imprese controllate	545	-	-	545	1.351	-	-	1.351
Altre passività finanziarie	2.032.620	20.821	262.362	2.315.903	2.083.241	20.070	250.466	2.353.777
Totale	3.011.915	2.199.193	270.679	5.481.787	4.177.604	2.439.616	262.764	7.079.984

Al 31 dicembre 2010 le principali differenze rispetto al 31 dicembre 2009 nella struttura del debito del Gruppo sono riconducibili al regolamento degli acquisiti a termine di BTP *stripped* e *warrants* della compagnia Poste Vita SpA (nota 9.6) e ai rimborsi di 1.005.189 migliaia di euro effettuati dalla compagnia Poste Vita SpA (nota 24.1) in relazione all'estinzione di alcuni contratti finanziari.

Nel corso del quarto trimestre del 2010, inoltre, la Capogruppo ha introdotto nuove forme tecniche di raccolta a breve termine mediante la vendita a pronti ed il riacquisto a termine di BTP del portafoglio BancoPosta con l'obiettivo di ottimizzare la redditività e fronteggiare temporanei assorbimenti di liquidità dei conti correnti.

Passività correnti - Debiti commerciali

Descrizione	Bilancio al 31.12.10				Bilancio al 31.12.09			
	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	1.417.354	-	-	1.417.354	1.467.575	-	-	1.467.575
Imprese controllate, a controllo congiunto e collegate	17.704	-	-	17.704	21.807	-	-	21.807
Anticipi e acconti da clienti	187.452	-	-	187.452	208.798	-	-	208.798
Correntisti per interessi	66.303	-	-	66.303	91.720	-	-	91.720
Totale	1.688.813	-	-	1.688.813	1.789.900	-	-	1.789.900

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.

Al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2010, la *sensitivity* al rischio di tasso dei flussi finanziari prodotti dagli strumenti interessati, rappresentati da investimenti a tasso variabile, o resi tali per effetto di operazioni di *fair value hedge*, 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
Effetti 2009									
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									
Titoli a reddito fisso (tasso variabile)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crediti verso il MEF	6.804.803	-	-	68.048	(68.048)	-	-	68.048	(68.048)
Attività finanziarie correnti									
Crediti finanziari	55.660	-	-	557	(557)	-	-	557	(557)
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
Passività finanziarie diverse	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2009	11.961.686	31.209	(31.209)	88.409	(88.409)	-	-	88.409	(88.409)
Effetti 2010									
Attività finanziarie non correnti									
Titoli a reddito fisso (tasso variabile)	3.008.822	23.412	(23.412)	6.676	(6.676)	-	-	6.676	(6.676)
Altri investimenti	93.550	-	-	936	(936)	-	-	936	(936)
Attività da operatività BancoPosta									
Titoli a reddito fisso (tasso variabile)	500.000	-	-	5.000	(5.000)	-	-	5.000	(5.000)
Crediti verso il MEF	6.173.454	-	-	61.735	(61.735)	-	-	61.735	(61.735)
Attività finanziarie correnti									
Crediti finanziari	90.074	-	-	901	(901)	-	-	901	(901)
Disponibilità liquide									
Depositi bancari e postali	1.079.739	-	-	10.797	(10.797)	-	-	10.797	(10.797)
Passività finanziarie									
Finanziamenti (Debiti verso banche)	(250.000)	-	-	(2.500)	2.500	-	-	(2.500)	2.500
Finanziamenti (Scoperti di c/c postali)	(12.193)	-	-	(122)	122	-	-	(122)	122
Passività finanziarie diverse	(39.720)	-	-	(397)	397	-	-	(397)	397
Variabilità al 31 dicembre 2010	10.643.726	23.412	(23.412)	83.026	(83.026)	-	-	83.026	(83.026)

Attività finanziarie – Titoli a reddito fisso

Il rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari riguarda gli investimenti effettuati in strumenti a tasso variabile, o resi tali per mezzo di operazioni di *fair value hedge*, che al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2010 risultano classificati nelle categorie Disponibili per la vendita e al *Fair value* rilevato a Conto economico.

Gli effetti del rischio in commento sui flussi relativi agli investimenti di Polizze di Ramo I della compagnia Poste Vita non si ritengono, al momento attuale, 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.

Con riferimento ai 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, 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, 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.

Infine, il rischio in commento interessa un nozionale di 375.000 migliaia di euro del portafoglio a tasso fisso detenuto dalla Capogruppo, relativa ai BTP che sono stati oggetto di copertura dal rischio di mercato mediante operazioni di *fair value hedge* di cui si è detto in precedenza nel paragrafo dedicato al Rischio di tasso di interesse sul *fair value*.