



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 finanziaria del Gruppo e dei connessi profili di rischio è principalmente riconducibile all'operatività della Capogruppo e della compagnia assicurativa Poste Vita SpA.

POSTE ITALIANE SPA

Con riferimento alla Capogruppo, la gestione finanziaria è rappresentata prevalentemente dall'operatività BancoPosta e dalle operazioni di finanziamento dell'attivo e impiego della liquidità propria. L'operatività BancoPosta è svolta ai sensi del DPR 144/2001 e, dal 2 maggio 2011, alle relative attività è dedicato un Patrimonio destinato, denominato "Patrimonio BancoPosta", giuridicamente autonomo, costituito dall'Assemblea degli azionisti del 14 aprile 2011 per l'applicazione degli istituti di vigilanza prudenziale di Banca d'Italia e a tutela dei creditori, ai sensi dell'art. 2 (commi da 17-octies a 17-duodecies) del cd. Decreto "*Milleproroghe*", convertito nella Legge n.10 del 26 febbraio 2011. Al Patrimonio BancoPosta è stata destinata una specifica riserva patrimoniale di un miliardo di euro costituita tramite risultati di esercizi precedenti portati a nuovo. L'operatività del Patrimonio BancoPosta è costituita, 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 dalla gestione di incassi e pagamenti in nome e per conto di terzi.

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 sono depositate presso il MEF. Nel corso del 2011, l'operatività BancoPosta è stata caratterizzata dalla attività di reimpiego dei fondi rivenienti dai titoli governativi scaduti e da compravendite di titoli finalizzate a garantire il costante allineamento del profilo delle scadenze del portafoglio al modello di investimento adottato dalla Capogruppo nel 2010. Tale 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 contenere 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 le attività non comprese nel Patrimonio BancoPosta, e in particolare la gestione della liquidità propria, la Capogruppo, in base ad apposite linee guida in materia di investimento approvate dal Consiglio di Amministrazione, 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 assoggettate allo stesso vincolo di impiego della raccolta effettuata da correntisti privati.

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

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

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, titoli di Stato italiani, *warrant* e fondi comuni d'investimento. 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 SpA 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, BdM-MCC SpA 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 - *Strumenti finanziari: informazioni integrative* 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.

Nel corso del 2011, ha assunto altresì un ruolo fondamentale nell'ambito di tale ultima fattispecie, il rischio *Paese*, per la significatività assunta dall'impatto sul *fair value* dei titoli eurogovernativi dello *spread* tra tassi di rendimento dei debiti sovrani, che riflette la percezione di mercato del merito creditizio degli Stati emittenti. In particolare, le peculiari dinamiche degli *spread* nel corso dell'esercizio in commento hanno determinato una diminuzione del *fair value* dei titoli solo parzialmente compensata dalla flessione dei tassi di interesse *"risk free"* rilevata nello stesso periodo. I citati effetti sul *fair value* del portafoglio titoli detenuti dal Gruppo al 31 dicembre 2011 sono commentati nella nota Rischio Paese.

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 riferimento normativo, della disciplina di Vigilanza prudenziale della Banca d'Italia, pur non essendo ancora il Patrimonio BancoPosta tenuto alla sua applicazione, in attesa dell'emissione di specifiche istruzioni.

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" ("Strumenti finanziari al *fair value* rilevato a Conto economico") 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 2010 e al 31 dicembre 2011 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.

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

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 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 fair value rilevato a C/E	7.529.516	419.267	(419.267)	412.327	(412.327)	6.940	(6.940)	-	-
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)	-	-	-	-
Fair Value vs. conto economico	105.555	25.376	(25.376)	25.376	(25.376)	-	-	-	-
Fair Value 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)
Effetti 2011									
Investimenti disp.li per la vendita	2.330.102	189.439	(189.439)	180.234	(180.234)	-	-	9.205	(9.205)
Azioni	28.135	10.231	(10.231)	1.687	(1.687)	-	-	8.544	(8.544)
Altri investimenti	2.301.967	179.208	(179.208)	178.547	(178.547)	-	-	661	(661)
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	5.577.626	326.844	(326.844)	325.835	(325.835)	1.011	(1.011)	-	-
Obbligazioni strutturate	4.874.775	291.098	(291.098)	290.150	(290.150)	949	(949)	-	-
Altri investimenti	702.851	35.746	(35.746)	35.685	(35.685)	62	(62)	-	-
Strumenti finanziari derivati	68.390	16.160	(16.160)	16.161	(16.161)	(1)	1	-	-
Fair Value vs. conto economico	69.344	16.205	(16.205)	16.205	(16.205)	-	-	-	-
Fair Value vs. conto economico (pass.)	(954)	(45)	45	(44)	44	(1)	1	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2011	7.976.118	532.443	(532.443)	522.230	(522.230)	1.010	(1.010)	9.205	(9.205)

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 21.682 migliaia di euro dal fair value di 75.628 azioni di classe B della Mastercard *Incorporated* (150.628 azioni per un fair value di 25.263 migliaia di euro al 31 dicembre 2010), per 870 migliaia di euro da 11.144 azioni di Classe C della VISA *Incorporated* (11.144 azioni per un fair value di 586 migliaia di euro al 31 dicembre 2010), detenute dalla Capogruppo, e per 5.583 migliaia di euro da azioni relative ad investimenti nelle Gestioni Separate di Ramo I della Compagnia Poste Vita SpA (6.417 migliaia di euro al 31 dicembre 2010). Le azioni nel portafoglio della Capogruppo non sono oggetto di quotazione in un mercato regolamentato ma, in caso di alienazione, sono convertibili in altrettanti titoli di Classe A, regolarmente quotati sul *New York Stock Exchange*. Ai fini dell'analisi di *sensitivity*, a tali titoli 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 2.298.275 migliaia di euro (2.388.540 migliaia di euro al 31 dicembre 2010), 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 3.692 migliaia di euro (3.830 migliaia di euro al 31 dicembre 2010). Con riferimento agli strumenti di Poste Vita SpA, alle date considerate, eventuali variazioni si riflettono interamente nelle passività assicurative per effetto dell'applicazione del metodo dello *shadow accounting*. La tecnica di calcolo utilizzata dal Gruppo per l'applicazione di tale metodo si basa, a partire dall'esercizio 2011, sulla determinazione del rendimento prospettico di ogni Gestione separata, tenendo conto di un ipotetico realizzo delle plusvalenze e minusvalenze latenti lungo un orizzonte temporale coerente con le caratteristiche delle attività e passività presenti nel portafoglio (nota 2.3 sui Contratti assicurativi).

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Strumenti finanziari al *fair value* rilevato a Conto economico

Sono rappresentati da investimenti di Poste Vita SpA (nota 9.14) 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.

Strumenti finanziari derivati

Il saldo attivo è relativo a *Warrants* a copertura delle prestazioni associate alle polizze di Ramo III "Alba", "Terra", "Quarzo", "Titanium", "Arco" e "Prisma" (nota 9.15). Il saldo passivo è relativo ad acquisti a termine di *Warrants*, effettuati nell'esercizio e riferiti alla copertura della polizza "6Speciale", per un nominale di 200 milioni di euro (nota 9.15).

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.

Attività Finanziarie

La posizione al 31 dicembre 2011 si riferisce interamente alle azioni detenute dalla Capogruppo (nota 3.1) denominate in Dollari USA in quanto nel corso dell'esercizio 2011 Poste Vita SpA ha estinto l'esposizione in USD relativa ai titoli a reddito fisso riconducibili alle gestioni assicurative di Ramo I (0,8 milioni di USD al 31 dicembre 2010).

3.2 - Rischio di mercato - Valuta USD

Data di riferimento dell'analisi	Posizione in USD/000	Posizione in EUR/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
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 <i>fair value</i> 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)
Effetti 2011								
Investimenti disp.li per la vendita	29.180	22.552	-	-	-	-	2.501	(2.501)
Azioni	29.180	22.552	-	-	-	-	2.501	(2.501)
Titoli a reddito fisso	-	-	-	-	-	-	-	-
Strumenti finanziari al <i>fair value</i> rilevato a C/E	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	-	-	-	-	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2011	29.180	22.552	-	-	-	-	2.501	(2.501)

Crediti/Debiti Commerciali per Corrispondenti Esteri

La posizione netta più rilevante (circa il 77% 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

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

regolamento delle posizioni commerciali tra Operatori Postali. Al 31 dicembre 2011, tale posizione ha un saldo positivo di 368 migliaia di euro (saldo negativo al 31 dicembre 2010 di 596 migliaia di euro).

3.3 - 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	- Vol	+ Vol	- Vol	+ Vol	- Vol
			260gg	260gg	260gg	260gg	260gg	260gg
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	(518)	(596)	(32)	32	(32)	32	-	-
Effetti 2011								
Attività correnti in DSP	66.872	79.347	4.343	(4.343)	4.343	(4.343)	-	-
Passività correnti in DSP	(66.562)	(78.979)	(4.323)	4.323	(4.323)	4.323	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2011	310	368	20	(20)	20	(20)	-	-

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 nell'ambito del Patrimonio BancoPosta, da Poste Vita SpA e dalla BdM-MCC SpA.

La *sensitivity* al rischio di tasso delle posizioni interessate qui di seguito presentata è calcolata, coerentemente con il passato, in conseguenza di un ipotetico *shift* parallelo della curva dei tassi *forward* di mercato di +/- 100 bps. Nel corso dell'esercizio 2011, a causa del deterioramento del merito creditizio dello Stato Italiano (di cui al successivo paragrafo), si è assistito a fluttuazioni dei rendimenti dei titoli governativi anche significativamente superiori ai 100 bps. Le misure di *sensitivity* indicate nella presente analisi offrono comunque un riferimento di base, utilizzabile per apprezzare le potenziali variazioni del *fair value*, in caso di maggiori oscillazioni dei tassi di interesse.

3.4 - Rischio di mercato - tasso d'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 2010								
Investimenti disponibili per la vendita ¹⁾	45.267.626	45.046.511	(1.447.192)	1.609.527	-	-	(929.038)	1.025.904
Titoli a reddito fisso	45.267.626	45.046.511	(1.447.192)	1.609.527	-	-	(929.038)	1.025.904
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	4.636.480	3.668.330	(175.808)	175.675	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	4.636.480	3.668.330	(175.808)	175.675	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	720.000	(13.700)	-	-	-	-	(56.147)	62.176
Cash Flow hedging (pass.)	720.000	(13.700)	-	-	-	-	(56.147)	62.176
Fair value vs conto economico (pass.)	-	-	-	-	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2010	50.624.106	48.701.141	(1.623.000)	1.785.202	-	-	(985.185)	1.088.080
Effetti 2011								
Investimenti disponibili per la vendita ¹⁾	53.181.799	47.722.022	(1.496.323)	1.655.535	-	-	(947.831)	968.058
Titoli a reddito fisso	53.181.799	47.722.022	(1.496.323)	1.655.535	-	-	(947.831)	968.058
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	5.572.909	4.063.829	(205.769)	205.814	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	5.572.909	4.063.829	(205.769)	205.814	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	2.102.200	(33.090)	(10.049)	10.049	(25.934)	26.803	(32.852)	35.247
Cash Flow hedging (pass.)	800.000	(31.281)	-	-	-	-	(32.852)	35.247
Fair value vs conto economico	1.302.200	(1.809)	(10.049)	10.049	(25.934)	26.803	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2011	60.856.908	51.752.761	(1.712.141)	1.871.398	(25.934)	26.803	(980.683)	1.003.305

¹⁾ Gli effetti sono misurati limitatamente alle componenti di portafoglio che non sono oggetto di copertura di *fair value hedging*.

Di seguito si forniscono i dettagli del rischio di tasso d'interesse sul *fair value* distinto come segue:

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

- a. Operatività Finanziaria, in cui sono rappresentati principalmente gli strumenti finanziari del Patrimonio BancoPosta e della BdM-MCC SpA;
- b. Operatività Assicurativa, in cui sono rappresentati gli strumenti finanziari della compagnia Poste Vita SpA e della sua controllata Poste Assicura;
- c. Operatività Postale e Commerciale, in cui sono rappresentati tutti gli altri strumenti finanziari del Gruppo.

a. Operatività finanziaria

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

Data di riferimento dell'analisi	Nominale	Fair value	Effetto su Passività verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte		Riserve di patrimonio netto	
			+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps
Effetti 2010								
Investimenti disp.li per la vendita	14.571.850	14.590.005	-	-	-	-	(868.824)	955.829
Titoli a reddito fisso	14.571.850	14.590.005	-	-	-	-	(868.824)	955.829
Strumenti finanziari derivati	720.000	(13.700)	-	-	-	-	(56.147)	62.176
Cash flow hedging (pass.)	720.000	(13.700)	-	-	-	-	(56.147)	62.176
Fair value vs conto economico (pass.)			-	-	-	-		
Variazioni al 31 dicembre 2010	15.291.850	14.576.305	-	-	-	-	(924.971)	1.018.005
Effetti 2011								
Investimenti disp.li per la vendita	16.329.913	13.962.003	-	-	-	-	(616.592)	633.187
Titoli a reddito fisso	16.329.913	13.962.003	-	-	-	-	(616.592)	633.187
Strumenti finanziari derivati	1.850.000	(25.370)	-	-	(25.648)	26.517	(32.852)	35.247
Cash flow hedging (pass.)	880.000	(31.281)	-	-	-	-	(32.852)	35.247
Fair value vs conto economico	1.050.000	5.911	-	-	(25.648)	26.517		
Variazioni al 31 dicembre 2011	18.179.913	13.936.633	-	-	(25.648)	26.517	(649.444)	668.434

Investimenti disponibili per la vendita

Gli impieghi in titoli del Patrimonio BancoPosta, nell'ambito della Capogruppo, 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 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) per un nominale di 12.221.800 migliaia di euro (12.443.600 migliaia di euro al 31 dicembre 2010), titoli a tasso variabile CCTeu (Euribor + spread 1,00%, insensibili al rischio in commento) per un nominale di 50.000 migliaia di euro e titoli a tasso variabile ricondotti a posizioni a tasso fisso attraverso la stipula di contratti derivati di *asset swap* (*cash flow hedge*). Questi ultimi sono costituiti da BTP *inflation linked* (BTPEi) per un nominale di 2.583.750 migliaia di euro (2.073.750 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) e da CCTeu per un nominale di 950.000 migliaia di euro.

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 400.000 migliaia di euro con scadenza 2023 e 2025 sono stati parzialmente protetti mediante la stipula di IRS di *fair value hedge* con decorrenza a partire dall'esercizio 2016 (*forward start*);
- BTP per un nozionale di 2.800.000 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*).

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

La *duration* degli impieghi AFS del BancoPosta risulta di 6,21 (al 31 dicembre 2010 la *duration* del portafoglio titoli era pari a 6,23) diminuendo, ancorché in termini non significativi, la sensibilità del *fair value* del portafoglio al rischio di tasso di interesse.

Il saldo è inoltre costituito da investimenti governativi a reddito fisso dell'area euro per un *fair value* di 519.986 migliaia di euro a fronte di un nozionale di 524.363 migliaia di euro (rispettivamente 54.435 migliaia di euro e 54.500 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) detenuti principalmente, al 31 dicembre 2011, dalla BdM-MCC SpA.

Strumenti Finanziari derivati

Al 31 dicembre 2011, il rischio di tasso d'interesse influenza il *fair value* degli acquisti a termine di titoli effettuati dalla Capogruppo per un nozionale di 800 migliaia di euro (cd. *cash flow hedge di forecast transaction*).

Infine, l'indicazione del rischio in commento riferito al valore degli strumenti derivati di *Fair Value* vs. Conto economico relativi alla Capogruppo, per un nozionale di 1.050.000 migliaia di euro, è riportata solo per completezza di rappresentazione. Infatti, tali acquisti a termine, derivanti dal *discontinuing* di operazioni di *cash flow hedge di forecast transaction*, sono stati regolati anticipatamente nel mese di febbraio 2012 mediante vendite a termine con un provento netto di 55.618 migliaia di euro al netto del *fair value* già rilevato al 31 dicembre 2011 di 5.911 migliaia di euro.

b. Operatività assicurativa

3.6 - 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 2010								
Investimenti disp.li per la vendita	30.195.776	29.984.717	(1.447.192)	1.609.527	-	-	(58.291)	67.968
Titoli a reddito fisso	30.195.776	29.984.717	(1.447.192)	1.609.527	-	-	(58.291)	67.968
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	4.636.480	3.668.330	(175.808)	175.675	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	4.636.480	3.668.330	(175.808)	175.675	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-
Fair value vs conto economico (pass.)	-	-	-	-	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2010	34.832.256	33.653.047	(1.623.000)	1.785.202	-	-	(58.291)	67.968
Effetti 2011								
Investimenti disp.li per la vendita	36.351.886	33.331.073	(1.496.323)	1.655.535	-	-	(326.105)	329.448
Titoli a reddito fisso	36.351.886	33.331.073	(1.496.323)	1.655.535	-	-	(326.105)	329.448
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	5.572.909	4.063.829	(205.769)	205.814	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	5.572.909	4.063.829	(205.769)	205.814	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	252.200	(7.720)	(10.049)	10.049	(286)	286	-	-
Fair value vs conto economico	252.200	(7.720)	(10.049)	10.049	(286)	286	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2011	42.176.995	37.387.182	(1.712.141)	1.871.398	(286)	286	(326.105)	329.448

Investimenti disponibili per la vendita

I titoli a reddito fisso considerati nella presente analisi comprendono per un *fair value* di 31.296.987 migliaia di euro, a fronte di un nozionale di 34.109.611 migliaia di euro (rispettivamente 27.922.704 migliaia di euro e 27.994.401 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) investimenti a tasso fisso pressoché interamente detenuti dalla compagnia Poste Vita SpA, di cui 29.542.891 migliaia di euro (26.440.892 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) a copertura di impegni contrattuali di Ramo I e 1.754.096 migliaia di euro (1.481.812 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) riferiti al patrimonio libero della Compagnia.

Con riferimento agli strumenti posti a copertura degli impegni di Ramo I, al 31 dicembre 2011 è stata effettuata l'analisi dell'impatto sui livelli di minimo garantito delle minusvalenze espresse dai titoli presenti nelle gestioni separate "Posta Valore Più" e "Posta Pensione". L'andamento dei mercati finanziari, particolarmente negativo alla data di osservazione, ha generato effetti negativi sul portafoglio titoli della Gestione per un ammontare complessivo di 3.463.546 migliaia di

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

euro (di cui 2.877.401 migliaia di euro intervenuti nell'esercizio 2011), pressoché interamente attribuiti agli assicurati tramite il meccanismo dello *shadow accounting* secondo le modalità descritte nella nota 2.3.

Non rileva ai fini della presente analisi una quota del portafoglio a tasso variabile per un *fair value* di 1.987.156 migliaia di euro, a fronte di un nozionale di 2.191.575 migliaia di euro.

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 tasso fisso per complessivi 3.901.804 migliaia di euro (3.274.718 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) costituiti per un *fair value* di 3.837.934 migliaia di euro da BTP *coupon stripped*¹⁴ (3.210.624 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) a copertura di polizze di Ramo III e per un *fair value* di 63.870 migliaia di euro (64.094 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) a copertura di impegni contrattuali di Ramo I.

Non rileva ai fini della presente analisi una quota del portafoglio a tasso variabile per un *fair value* di 162.025 migliaia di euro a fronte di un nozionale di 201.374 migliaia di euro.

Strumenti Finanziari derivati

Infine, il rischio di tasso d'interesse influenza il *fair value* degli acquisti a termine di BTP *stripped* effettuati dalla compagnia Poste Vita SpA e aventi un *fair value* negativo netto di 7.720 migliaia di euro. Come descritto in nota 9.15, gli acquisti a termine sono destinati per un nozionale di 252,2 milioni di euro alla copertura della polizza di Ramo III denominata "6Speciale".

c. Operatività postale e commerciale

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

Sul "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 2010								
Investimenti disp. per la vendita	500.000	471.791	-	-	-	-	(1.923)	2.107
Titoli a reddito fisso	500.000	471.791	-	-	-	-	(1.923)	2.107
Variabilità al 31 dicembre 2010	500.000	471.791	-	-	-	-	(1.923)	2.107
Effetti 2011								
Investimenti disp. per la vendita	500.000	428.945	-	-	-	-	(5.134)	5.423
Titoli a reddito fisso	500.000	428.945	-	-	-	-	(5.134)	5.423
Variabilità al 31 dicembre 2011	500.000	428.945	-	-	-	-	(5.134)	5.423

Investimenti disponibili per la vendita

Rilevano investimenti della Capogruppo per un nozionale di 500.000 migliaia di euro e un *fair value* di 428.945 migliaia di euro dei quali 375.000 migliaia di euro sono stati protetti nell'esercizio 2010 mediante la stipula di *asset swap* di *fair value hedge* con decorrenza immediata.

Rischio Paese

Nel corso del 2011 il sistema finanziario internazionale è stato caratterizzato da tensioni profonde e dal perdurare di una situazione di eccezionale turbolenza e volatilità dei mercati finanziari, di cui l'Italia ha risentito in misura particolarmente accentuata. I differenziali di rendimento rispetto al *Bund* tedesco (cd. *Spread*) dei titoli di Stato di molti paesi europei, tra cui anche l'Italia, hanno evidenziato un *trend* al rialzo acuitosi particolarmente nel mese di novembre 2011, riportando, per i titoli a dieci anni, un valore di 527 bps al 31 dicembre 2011.

¹⁴ 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.

Il peggioramento del merito creditizio della Repubblica Italiana nell'esercizio 2011 ha influenzato negativamente il prezzo dei titoli di Stato, generando per quelli classificati nel portafoglio *Available for Sale* del Gruppo consistenti differenze negative da valutazione rilevate nel Patrimonio netto, al netto dell'effetto fiscale, nell'apposita riserva *fair value*. In particolare, al 31 dicembre 2011, la riserva di *fair value* in cui sono principalmente riflesse, a livello consolidato, le oscillazioni della quotazione dei titoli di Stato classificati nel comparto *Available for Sale*, al netto degli effetti fiscali, è risultata negativa di 2.137 milioni di euro¹⁵.

Con particolare riferimento al Patrimonio BancoPosta, al 31 dicembre 2011, il saldo negativo della riserva *fair value* ha ecceduto l'ammontare della dotazione patrimoniale iniziale di un miliardo di euro. Nelle circostanze, la raccolta realizzata su conti correnti postali si è mantenuta stabile e il Patrimonio BancoPosta è risultato, e risulta tutt'oggi, in grado di detenere il portafoglio AFS sino alla scadenza, avendo pianificato azioni e creato strumenti tali da sopportare anche andamenti anomali della raccolta, senza dover ricorrere a disinvestimenti massivi di titoli minusvalenti. La dotazione di Patrimonio di Vigilanza del BancoPosta, anche tenuto conto dell'utile conseguito, è peraltro congrua per fronteggiare, nella prospettiva di applicazione della Normativa prudenziale, i requisiti patrimoniali di Primo Pilastro (rischi operativi di credito/controparte e di cambio) e gli assorbimenti di Secondo Pilastro (rischio di tasso di interesse sul portafoglio bancario).

Per quanto riguarda la controllata PosteVita SpA, il rialzo degli *spread* e la conseguente variazione negativa del *fair value* dei titoli disponibili per la vendita in portafoglio non ha generato impatti rilevanti sul Patrimonio netto in virtù dell'attribuzione delle minusvalenze latenti agli assicurati tramite il citato meccanismo dello *shadow accounting*.

Al 31 marzo 2012, a seguito della contrazione dei rendimenti dei titoli governativi italiani e del relativo *spread* nazionale rispetto ai titoli tedeschi, la riserva *fair value* nel Bilancio consolidato di Gruppo risulta negativa di 865 milioni di euro¹⁶ con una variazione positiva netta di 1.272 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2011.

La sensibilità del *fair value* degli impieghi al rischio paese risulta superiore rispetto a quella del rischio di tasso di interesse illustrata in nota 3.4, in ragione del maggiore perimetro delle attività interessate dai potenziali effetti di una variazione dei parametri di riferimento (cd. *spread*), riguardando l'intero portafoglio AFS e non solamente la componente a tasso fisso, nonché a causa dell'assenza dell'effetto compensativo assicurato dall'esistenza di coperture di *fair value hedge* la cui protezione non si estende alle eventuali variazioni del merito creditizio.

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.

Nel corso dell'esercizio in esame, gli eventi macroeconomici che hanno indirettamente prodotto impatti nei profili di rischio-rendimento delle attività finanziarie del Gruppo Poste Italiane sono stati la crisi debitoria dei paesi periferici dell'Unione Europea (Grecia, Irlanda e Portogallo), 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

¹⁵ Al 31 dicembre 2011, il *fair value* dei titoli detenuti sino a scadenza è risultato inferiore al relativo costo ammortizzato, a cui sono iscritti nell'attivo del Patrimonio destinato di circa 806 milioni di euro al netto dell'effetto fiscale teorico applicabile.

¹⁶ Al 31 marzo 2012, il corso dei titoli detenuti sino a scadenza è risultato inferiore al relativo costo ammortizzato di circa 35 milioni di euro al netto dell'effetto fiscale teorico applicabile, con una variazione positiva netta di 771 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2011.

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

sullo stato di salute del settore bancario. Il secondo semestre 2011 si è caratterizzato pertanto per una rilevante attività di revisione dei *rating* espressi dalle principali agenzie, con una significativa incidenza di *downgrading*, che ha comportato un progressivo peggioramento del *rating* medio ponderato delle esposizioni del Gruppo, passato da (AA-) al 31 dicembre 2010 a (A) al 31 dicembre 2011.

Le caratteristiche operative di Poste Italiane SpA, riferibili in particolare all'attività di investimento del BancoPosta, determinano una rilevante concentrazione nei confronti dello Stato italiano, riconducibile essenzialmente ai depositi presso il MEF e al Portafoglio investito interamente in titoli di Stato italiani.

La Comunicazione n. DEM/11070007 del 28 luglio 2011 di attuazione del documento n. 2011/266 pubblicato dalla *European Securities and Markets Authority* (ESMA) e successive integrazioni, ha introdotto nuove disposizioni in termini di informazioni sul debito sovrano che gli emittenti quotati esposti in titoli di Stato del governo nazionale e dell'area euro e le società IAS *compliant* devono fornire nelle proprie relazioni finanziarie annuali e semestrali. Per debito sovrano si intendono le obbligazioni emesse e i prestiti erogati dalle società verso i governi centrali, gli enti locali e gli enti governativi. Qui di seguito si riportano le informazioni riguardo l'esposizione del Gruppo al debito sovrano, con l'evidenza del valore nominale, valore contabile e *fair value* per ogni tipologia di portafoglio.

3.8 - Esposizione in titoli di debito sovrano

Descrizione	31.12.2011		
	Valore nominale	Valore di Bilancio	Valore di mercato
Italia	66.502.162	59.526.257	58.336.468
Investimenti posseduti sino a scadenza	14.237.650	14.363.893	13.174.718
Attività finanziarie disponibili per la vendita	46.956.179	41.324.428	41.323.816
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a C/E	5.308.333	3.837.935	3.837.934
Austria	213.625	224.486	224.486
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	213.625	224.486	224.486
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a C/E	-	-	-
Belgio	75.060	78.874	78.874
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	75.060	78.874	78.874
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a C/E	-	-	-
Francia	94.030	105.199	105.199
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	94.030	105.199	105.199
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a C/E	-	-	-
Germania	35.590	43.285	43.285
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	35.590	43.285	43.285
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a C/E	-	-	-
Olanda	25.000	26.152	26.152
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	25.000	26.152	26.152
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a C/E	-	-	-
Spagna	322.200	315.408	315.408
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	322.200	315.408	315.408
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a C/E	-	-	-
Totale	67.267.467	66.319.461	59.129.872

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

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.

3.9 - Rischio di credito - Attività finanziarie

Descrizione	Saldo al 31.12.11				Saldo al 31.12.10			
	da Aaa a Aa3	da A1 a Baa3	da Ba1 a Not rated	Totale	da Aaa a Aa3	da A1 a Baa3	da Ba1 a Not rated	Totale
Finanziamenti e crediti	303.199	8.541.240	498.456	9.342.895	7.713.763	-	357.493	8.071.256
Finanziamenti	-	34.429	29.600	74.029	-	-	1.630	1.630
Crediti	-	492.344	22.343	514.687	626.590	-	15.122	641.712
Crediti BancoPosta	303.199	8.014.467	436.513	8.754.179	7.087.173	-	340.741	7.427.914
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	14.363.893	-	14.363.893	14.768.213	-	-	14.768.213
Titoli a reddito fisso	-	14.363.893	-	14.363.893	14.768.213	-	-	14.768.213
Investimenti disponibili per la vendita	2.372.170	45.279.478	164.839	47.816.487	42.971.009	2.019.294	148.307	45.138.610
Titoli di credito: PosteVita Ramo I	2.260.141	29.869.329	162.839	31.292.309	26.247.903	1.851.121	144.209	28.243.233
Titoli di credito: PosteVita Ramo libero	22.029	1.967.506	2.000	1.991.535	1.562.398	168.173	2.000	1.732.571
Titoli di credito: BancoPosta	-	13.442.018	-	13.442.018	14.535.568	-	-	14.535.568
Altri titoli e depositi	90.000	1.000.625	-	1.090.625	625.140	-	2.078	627.238
Strumenti finanziari al FV vs C/E	444.824	8.226.960	266.820	8.938.604	8.229.209	1.948.396	277.777	10.455.382
Titoli di credito: PosteVita Ramo I	-	184.987	40.907	225.894	164.837	256.130	55.384	476.351
Titoli di credito: PosteVita Ramo II	443.935	8.036.658	154.814	8.635.407	8.040.698	1.679.802	169.895	9.890.395
Titoli di credito: PosteVita Ramo libero	889	5.315	71.099	77.303	23.674	12.464	52.498	88.636
Strumenti finanziari derivati	119.426	112.148	215	232.289	203.837	12.869	119	216.825
Cash flow hedging	46.333	27.237	27	73.597	26.181	-	1.9	26.300
Fair Value hedging	1.607	74.709	-	76.316	72.101	12.856	-	84.957
Fair Value vs Conto economico	71.686	10.502	188	82.376	105.555	13	-	105.568
Totale	3.239.819	76.584.819	930.330	80.694.148	73.886.881	3.980.899	758.494	78.626.274

Al 31 dicembre 2011 le posizioni in essere sono descritte nella nota 9.

FINANZIAMENTI E CREDITI

La voce si riferisce per 7.552.843 migliaia di euro (6.800.045 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) a crediti vantati dal Capogruppo, nei confronti della Controllante, di cui 7.060.499 migliaia di euro (6.173.455 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) per gli impieghi del Patrimonio BancoPosta presso il MEF della raccolta da conti correnti postali appartenenti alla clientela pubblica e 492.344 migliaia di euro (626.590 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) per crediti relativi alle residue quote di capitale da rimborsare dei mutui iscritti nel passivo che ai sensi delle leggi autorizzative dei prestiti stessi fanno carico al Ministero.

INVESTIMENTI POSSEDUTI SINO A SCADENZA

La voce si riferisce ai titoli interamente posseduti dalla Capogruppo nell'ambito del Patrimonio BancoPosta.

INVESTIMENTI DISPONIBILI PER LA VENDITA

La voce si riferisce prevalentemente ai titoli disponibili per la vendita detenuti dal Patrimonio BancoPosta e dalla Poste Vita SpA. Questi ultimi si riferiscono a prodotti a copertura delle Gestioni Separate (Ramo I) e del Patrimonio libero.

Gli Altri titoli e depositi comprendono principalmente titoli a reddito fisso detenuti dalla Capogruppo, per un *fair value* di 428.945 migliaia di euro (471.791 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) e titoli detenuti dalla BdM-MCC per un *fair value* di 461.543 migliaia di euro.

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).

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

STRUMENTI FINANZIARI AL *FAIR VALUE* RILEVATO A CONTO ECONOMICO

Gli Strumenti finanziari al *fair value* rilevato a Conto economico sono costituiti da investimenti della compagnia Poste Vita SpA posti principalmente a copertura di polizze assicurative di Ramo III. Comprendono:

- obbligazioni strutturate per 4.874.775 migliaia di euro (6.787.051 migliaia di euro al 31 dicembre 2010), sensibili al rischio di credito nel contesto di crisi che caratterizza i mercati finanziari; eventuali *impairment* di elementi compresi in tale componente si riflettono interamente in minori passività verso la clientela;
- BTP *coupon stripped* per 3.837.934 migliaia di euro (3.210.624 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) di cui si è detto nell'ambito del rischio di tasso di interesse sul *fair value*; per tale componente, il rischio di credito risulta a carico della compagnia Poste Vita SpA.

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

La voce Strumenti finanziari derivati comprende principalmente:

- il *fair value* di 73.570 migliaia di euro (26.181 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) dei contratti derivati nell'ambito delle politiche di copertura (*cash flow hedge*) del Patrimonio BancoPosta;
- il *fair value* di 76.316 migliaia di euro dei contratti di *interest rate swap* per la copertura dal rischio di tasso delle obbligazioni emesse dalla BdM-MCC SpA;
- il *fair value* di 69.344 migliaia di euro (105.555 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) di *warrants* stipulati dalla Compagnia Poste Vita SpA.

A presidio del rischio creditizio in operazioni derivate sono previsti idonei limiti di *rating* e di concentrazione per gruppo/controparte. Nell'ambito del Patrimonio BancoPosta e della BdM-MCC SpA, per i contratti di *interest rate* e *asset swap* è inoltre previsto l'ottenimento di depositi in garanzia (*collateral* previsti da *Credit Support Annex*)¹⁷. 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.

Crediti Commerciali

3.10 - Rischio di credito - Crediti commerciali

Descrizione	31.12.2011		31.12.2010	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Privati	1.029.979	(154.109)	808.108	(155.165)
Crediti verso Controllanti	1.665.322	(82.712)	1.176.654	(72.855)
Pubblico	1.008.805	(74.464)	977.003	(92.782)
Cassa Depositi e Prestiti	129.050	(20.556)	822.000	(20.556)
Corrispondenti esteri	211.912	(423)	174.043	(4.296)
Crediti verso imprese controllate, a controllo congiunto e collegate	19.890	-	9.766	-
Anticipi a fornitori	61	-	346	-
Totale	4.065.019		3.967.920	
di cui totale scaduto	732.286		541.101	

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.

¹⁷ Al 31 dicembre 2011, le controparti del BancoPosta con cui sono stati stipulati contratti derivati presentano tutte *rating investment grade*. I relativi contratti di *asset swap* su BTPEi a lungo termine sono stati negoziati in modalità *accreting* al fine di minimizzare le necessità di collateralizzazione. 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.

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Altri crediti e attività

3.11 - Rischio di credito - Altri crediti e attività

Descrizione	31.12.2011		31.12.2010	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Crediti tributari	823.393	-	752.921	-
Crediti verso personale per accordo CTD	298.641	(2.189)	293.416	(2.189)
Altri crediti	243.614	(53.517)	229.468	(49.857)
Ratei e risconti attivi di natura commerciale	18.888	-	17.316	-
Riserve tecniche danni a carico riassicuratori	17.917	-	8.333	-
Depositi cauzionali a fornitori	7.436	-	6.197	-
Depositi di terzi su libretti intestati a PI	2.937	-	2.957	-
Totale	1.412.826		1.310.608	
di cui totale scaduto	16.579		1.572	

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 eccessivamente onerosi o, in casi estremi, dall'impossibilità di reperire finanziamenti sul mercato.

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.

Passività

I flussi di cassa attesi per le passività 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, ove applicabile, in base alla curva dei tassi di interesse al 31 dicembre 2011. Nella tabella che segue gli impegni delle compagnie Poste Vita SpA e Poste Assicura SpA sono rappresentati nella voce Flusso del portafoglio polizze del gruppo Poste Vita.

3.12 - Rischio di liquidità - passività

Descrizione	31.12.2011			
	Entro l'esercizio	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale
Flusso del portafoglio polizze del gruppo Poste Vita	5.649.052	28.908.943	34.727.681	69.285.676
Debiti per conti correnti postali	13.974.371	8.984.124	15.053.590	38.012.085
Finanziamenti				
Obbligazioni	803.006	249.838	667.953	1.720.797
Debiti verso Cassa Depositi e Prestiti per mutui	320.743	240.127	-	560.870
Debiti verso banche	2.456.348	282.796	209.784	2.948.928
Debiti verso altri finanziatori	26.039	9.474	6.440	41.953
Strumenti finanziari derivati	770.889	-	-	770.889
Altre passività finanziarie	2.462.497	719	-	2.463.216
Debiti commerciali	2.016.318	-	-	2.016.318
Altre passività	1.536.850	94.062	51.786	1.682.698
Totale passività	30.016.113	38.770.083	50.717.234	119.503.430

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Attività

Al 31 dicembre 2011 le attività distinte per scadenza, esposte al loro valore nominale e aumentate, ove applicabile, dei principali interessi da incassare, sono riportate qui di seguito. La voce Titoli e altri investimenti comprende principalmente gli strumenti finanziari detenuti dal patrimonio BancoPosta e dalla compagnie assicurative del Gruppo.

3.13 - Rischio di liquidità - attività

Descrizione	31.12.2011			Totale
	Entro l'esercizio	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	
Attività finanziarie	18.420.914	37.390.021	61.963.070	117.774.005
Finanziamenti e Crediti	9.101.422	248.696	20.013	9.370.131
Investimenti in titoli e altri strumenti	9.319.492	37.141.325	61.943.057	108.403.874
Crediti commerciali	3.883.464	181.555	-	4.065.019
Altri crediti e attività	684.363	649.454	112.006	1.445.823
Cassa e Depositi BancoPosta	2.559.994	-	-	2.559.994
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.903.455	-	-	1.903.455
Totale attività	27.452.190	38.221.030	62.075.076	127.748.296

Al 31 dicembre 2011, 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.

PATRIMONIO BANCOPOSTA

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 scadenziario delle attività e il modello statistico che delinea le caratteristiche comportamentali di ammortamento della raccolta in conti correnti postali secondo i diversi livelli di probabilità di accadimento e che ne ipotizza il progressivo completo riscatto entro un arco temporale di trenta anni per la clientela Privata ed entro cinque anni per la clientela Pubblica Amministrazione.

Al 31 dicembre 2011, il grado di allineamento tra le scadenze degli impieghi in titoli eurogovernativi e il modello di portafoglio di replica approvato dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo nell'aprile 2010 è ancora in corso di realizzazione, mentre la *duration* media degli impieghi complessivi passa da 5,56 anni al 31 dicembre 2010 al 5,39 al 31 dicembre 2011.

Ai fini dell'analisi del rischio di liquidità al 31 dicembre 2011, nella rappresentazione delle tempistiche di rimborso dei Debiti per conti correnti postali (valore di bilancio 37.144.907 migliaia di euro, come in nota 23.1) si è tenuto conto del profilo di ammortamento derivante dall'applicazione dell'approccio statistico adottato per modellizzare il comportamento dei correntisti.

Sia la giacenza media della raccolta legata alla Pubblica Amministrazione che la giacenza media della raccolta da conti correnti da clientela privata, con specifico riferimento alla componente *retail* che storicamente risulta essere quella con i maggiori livelli di persistenza, risultano in crescita rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010. Poste Italiane SpA continua ad esercitare una stretta vigilanza sul comportamento delle masse raccolte.

A partire dal quarto trimestre del 2010, inoltre, sono state introdotte nuove forme tecniche di raccolta a breve termine mediante la vendita a pronti e il riacquisto a termine di BTP con l'obiettivo di ottimizzare la redditività e fronteggiare temporanei assorbimenti di liquidità dei conti correnti.

POSTE VITA SPA

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 2011 le passività presentano una scadenza media di circa 8,03 anni a fronte di una *duration* media di 4,98 anni degli attivi a copertura (al 31 dicembre 2010, rispettivamente, 6,78 anni e 5,25 anni circa). Con riferimento al Ramo III, gli strumenti finanziari a copertura delle Riserve tecniche hanno una scadenza coincidente con quella delle passività.

RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE SUI FLUSSI FINANZIARI

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 2010 e al 31 dicembre 2011, la *sensitivity* al rischio di tasso dei flussi finanziari prodotti dagli strumenti interessati, rappresentati da attività e passività 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.