

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* (cd. "LAT"), per misurare la capacità dei futuri flussi finanziari derivanti dai contratti assicurativi di coprire le passività nei confronti dell'assicurato. Il test LAT è condotto prendendo in considerazione il valore attuale dei *cash flow* futuri, ottenuti proiettando i flussi di cassa attesi generati dal portafoglio in essere alla data di chiusura dell'esercizio sulla base di appropriate ipotesi sulle cause di decadenza (mortalità, rescissione, riscatto, riduzione) e sull'andamento delle spese. 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 di ciascuna azienda del Gruppo 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 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 inizialmente 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 2012, 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, e dall'accensione di due finanziamenti con scadenza massima a tre anni in Pronti Contro Termine di complessivi cinque miliardi di euro, stipulati con due distinte istituzioni finanziarie nell'ambito dell'operazione promossa nel febbraio 2012 dalla Banca Centrale Europea e investiti in titoli di stato italiani con l'obiettivo di anticipare il rinnovo dell'impiego della liquidità rinveniente dai titoli in scadenza nel prossimo triennio. Il 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 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 (c.d. 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.

Una parte dei prodotti di Ramo I collocati nel corso del 2012 prevede una rivalutazione garantita collegata a un attivo specifico (c.d. prodotti a specifica provvista di attivi). Gli attivi sono costituiti da titoli emessi dalla Cassa Depositi e Prestiti e da titoli di emissione governativa. Tale modalità di indicizzazione del rendimento è prevista solo per i primi anni di vita del prodotto: successivamente al secondo o terzo anno il rendimento delle polizze viene indicizzato, come per gli altri prodotti di Ramo I, a quello delle Gestioni Separate. Per i prodotti a specifica provvista di attivi i rischi finanziari sono totalmente assorbiti dalle passività assicurative, fatta eccezione per il rischio di *default* dell'emittente che rimane a carico della Compagnia.

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;

- la Compagnia assicurativa Poste Vita SpA si è dotata di un Comitato Investimenti che, sulla base delle analisi effettuate dalle competenti Funzioni aziendali, svolge funzioni consultive all'Alta Direzione in merito alla definizione della strategia di investimento, all'attuazione e al monitoraggio della stessa;
- 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.
- il Comitato Interfunzionale del Patrimonio BancoPosta, istituito con il Regolamento del Patrimonio, presieduto dall'Amministratore Delegato della Capogruppo e composto in modo permanente dal Responsabile della Funzione BancoPosta e dai responsabili delle funzioni interessate di Poste Italiane SpA, ha funzioni consultive e propositive con compiti di raccordo della Funzione di BancoPosta con le altre funzioni della società gemmante. Si riunisce con cadenza di norma mensile ed esamina, su proposta del Responsabile della Funzione BancoPosta, le tematiche di rilievo riguardanti la gestione e l'andamento del Patrimonio. Sulla base dei lavori del Comitato, l'Amministratore Delegato di Poste Italiane SpA assume le determinazioni del caso, avvalendosi delle funzioni competenti.

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.

A partire dall'esercizio 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. Gli effetti generati dall'andamento degli *spread* creditizi sul *fair value* del portafoglio titoli detenuto dal Gruppo Poste Italiane al 31 dicembre 2012 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", 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 2011 e al 31 dicembre 2012 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 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)
Effetti 2012									
Investimenti disp.li per la vendita	1.099.227	84.087	(84.087)	76.823	(76.823)	-	-	7.264	(7.264)
Azioni	33.761	8.305	(8.305)	1.595	(1.595)	-	-	6.710	(6.710)
Altri investimenti	1.065.466	75.782	(75.782)	75.228	(75.228)	-	-	554	(554)
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	3.811.030	193.091	(193.091)	192.662	(192.662)	430	(430)	-	-
Obbligazioni strutturate	3.102.351	165.912	(165.912)	165.520	(165.520)	392	(392)	-	-
Altri investimenti	708.679	27.179	(27.179)	27.142	(27.142)	38	(38)	-	-
Strumenti finanziari derivati	118.146	26.087	(26.087)	26.087	(26.087)	-	-	-	-
Fair Value vs. conto economico	118.146	26.087	(26.087)	26.087	(26.087)	-	-	-	-
Fair Value vs. conto economico (pass.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2012	5.028.403	303.265	(303.265)	295.572	(295.572)	430	(430)	7.264	(7.264)

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 composizione azionaria.

Gli investimenti in azioni considerati sono costituiti per 28.019 migliaia di euro dal *fair value* di 75.628 azioni di classe B della Mastercard *Incorporated* (75.628 azioni per un *fair value* di 21.682 migliaia di euro al 31 dicembre 2011), per 1.216 migliaia di euro dal *fair value* di 11.144 azioni di Classe C della VISA *Incorporated* (11.144 azioni per un *fair value* di 870 migliaia di euro al 31 dicembre 2011), detenute dalla Capogruppo, e per 4.526 migliaia di euro da azioni relative ad investimenti nelle Gestioni Separate di Ramo I della Compagnia Poste Vita SpA (5.583 migliaia di euro al 31 dicembre 2011). 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 1.061.221 migliaia di euro (2.298.275 migliaia di euro al 31 dicembre 2011), 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 4.245 migliaia di euro (3.692 migliaia di euro al 31 dicembre 2011).

Con riferimento agli strumenti di Poste Vita SpA, alle date considerate, eventuali variazioni di *fair value* 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).

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 degli strumenti finanziari derivati è relativo a *Warrants* a copertura delle prestazioni associate alle polizze di Ramo III come meglio specificato in nota 9.17. Al 31 dicembre 2012 non risultano acquisti a termine di *Warrants*.

### Rischio di valuta

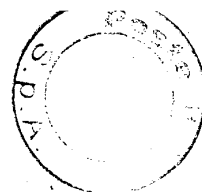
L'analisi di sensitività sulle poste soggette a rischio di cambio è stata effettuata con riferimento alle posizioni più significative ipotizzando uno scenario di stress determinato dai livelli di volatilità del tasso di cambio per ciascuna posizione valutaria ritenuta rilevante. In particolare, è stata 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 2012 si riferisce interamente alle azioni detenute dalla Capogruppo (nota 3.1) denominate in Dollari USA.

#### 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
<b>Effetti 2011</b>								
Investimenti disp.li per la vendita	29.180	22.552	-	-	-	-	2.501	(2.501)
Azioni	29.180	22.552	-	-	-	-	2.501	(2.501)
<b>Variabilità al 31 dicembre 2011</b>	<b>29.180</b>	<b>22.552</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.501</b>	<b>(2.501)</b>
<b>Effetti 2012</b>								
Investimenti disp.li per la vendita	38.573	29.235	-	-	-	-	2.520	(2.520)
Azioni	38.573	29.235	-	-	-	-	2.520	(2.520)
<b>Variabilità al 31 dicembre 2012</b>	<b>38.573</b>	<b>29.235</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.520</b>	<b>(2.520)</b>



Crediti/Debiti Commerciali verso Corrispondenti Esteri

La posizione netta più rilevante (circa il 98% della posizione valutaria complessiva esposta in bilancio) è quella denominata in DSP (Diritti Speciali di Prelievo), valuta sintetica determinata dalla media ponderata dei tassi di cambio di quattro valute principali (Euro, Dollaro USA, Sterlina Britannica, Yen Giapponese) e utilizzata a livello mondiale per il regolamento delle posizioni commerciali tra Operatori Postali. Al 31 dicembre 2012, tale posizione ha un saldo negativo di 2.022 migliaia di euro (saldo positivo di 368 migliaia di euro al 31 dicembre 2011).

### 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 260gg	- Vol 260gg	+ Vol 260gg	- Vol 260gg	+ Vol 260gg	- Vol 260gg
<b>Effetti 2011</b>								
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)	-	-
<b>Effetti 2012</b>								
Attività correnti in DSP	68.019	79.233	2.945	(2.945)	2.945	(2.945)	-	-
Passività correnti in DSP	(69.755)	(81.255)	(3.020)	3.020	(3.020)	3.020	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2012	(1.736)	(2.022)	(75)	75	(75)	75	-	-

### 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. Le misure di *sensitivity* indicate nella presente analisi offrono 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	<i>Fair value</i>	Effetto su Passività verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte		Riserve di patrimonio netto	
			+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps
<b>Effetti 2011</b>								
Investimenti disp.li per la vendita <sup>(1)</sup>	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 <i>fair value</i> 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
<i>Fair value</i> vs conto economico (pass.)	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
<b>Effetti 2012</b>								
Investimenti disp.li per la vendita <sup>(1)</sup>	67.231.021	70.390.611	(2.113.546)	2.441.687	-	-	(1.308.794)	1.158.240
Titoli a reddito fisso	67.221.878	69.283.663	(2.008.200)	2.336.341	-	-	(1.308.794)	1.158.240
Altri investimenti	9.143	1.106.948	(105.346)	105.346	-	-	-	-
Strumenti finanziari al <i>fair value</i> rilevato a C/E	7.129.012	6.152.553	(275.690)	274.869	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	7.129.012	6.152.553	(275.690)	274.869	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	800.000	12.157	-	-	-	-	(16.225)	1.667
Cash Flow hedging	800.000	12.157	-	-	-	-	(16.225)	1.667
<i>Fair value</i> vs conto economico (pass.)	-	-	-	-	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2012	75.160.033	76.555.321	(2.389.236)	2.716.556	-	-	(1.325.019)	1.159.907

<sup>1</sup> 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:

- 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*

3.5 - rischio di mercato - interesse sui 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 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.)	800.000	(31.281)	-	-	-	-	(32.852)	35.247
Fair value vs conto economico	1.050.000	5.911	-	-	(25.648)	26.517	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2011	18.179.913	13.936.633	-	-	(25.648)	26.517	(649.444)	668.434
Effetti 2012								
Investimenti disp.li per la vendita	22.055.960	23.028.622	-	-	-	-	(1.149.239)	1.000.130
Titoli a reddito fisso	22.055.960	23.028.622	-	-	-	-	(1.149.239)	1.000.130
Strumenti finanziari derivati	800.000	12.157	-	-	-	-	(16.225)	1.667
Cash Flow hedging	800.000	12.157	-	-	-	-	(16.225)	1.667
Fair value vs conto economico	-	-	-	-	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2012	22.855.960	23.040.779	-	-	-	-	(1.165.464)	1.001.797

Investimenti disponibili per la vendita

Il complesso degli impieghi del Patrimonio BancoPosta è classificato 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.

Al 31 dicembre 2012, sono costituiti principalmente dagli impieghi in titoli *Available for sale* del Patrimonio BancoPosta per un *fair value* complessivo di 22.426.616 migliaia di euro, e, in misura residuale, dagli investimenti di BdM-MCC SpA e BancoPosta Fondi SpA SGR per un *fair value* complessivo di 602.006 migliaia di euro (nota 9.10).

Nell'ambito degli impieghi AFS del Patrimonio BancoPosta sono presenti:

- Titoli di Stato a tasso fisso (BTP ordinari) per un nominale di 15.092.100 migliaia di euro (12.221.800 migliaia di euro al 31 dicembre 2011).
- Titoli indicizzati all'inflazione (BTPei) acquistati nell'esercizio 2012 per un nominale di 2.800.000 migliaia di euro, non assoggettati a operazioni di copertura. Tali titoli presentano un rendimento a tasso fisso calcolato sul valore nominale del titolo rivalutato in base all'inflazione intervenuta dalla data della loro emissione. Tali caratteristiche rendono la *modified duration* dei titoli non coperti indicizzati all'inflazione, che misura la *sensitivity* del prezzo alla variazione della sola componente "tassi di interesse", maggiore della *modified duration* dei titoli a tasso fisso di pari scadenza (ad esempio BTP).



- 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* (BTP*€i*) per un nominale di 2.583.750 migliaia di euro (2.583.750 migliaia di euro al 31 dicembre 2011).
- Titoli a tasso variabile CCTeu (Euribor + spread 1,00%) per un nominale complessivo di un miliardo di euro, già in portafoglio al 31 dicembre 2011 ed insensibili al rischio in commento<sup>14</sup>.

Una quota del portafoglio a tasso fisso, relativa a BTP ordinari, è stata parzialmente protetta dal rischio di interesse sul *fair value* 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*).

Le operazioni di copertura sono descritte nella nota 9.1.1

La *duration* degli impieghi AFS del BancoPosta risulta di 6,28 (al 31 dicembre 2011 la *duration* del portafoglio titoli era pari a 6,21) aumentando, 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 in titoli governativi a reddito fisso dell'area euro per un *fair value* di 602.006 migliaia di euro a fronte di un nozionale di 580.110 migliaia di euro (rispettivamente 519.986 migliaia di euro e 524.363 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) detenuti dalla BdM-MCC SpA e da BancoPosta Fondi SpA SGR.

Strumenti finanziari derivati

Al 31 dicembre 2012, le variazioni di tasso d'interesse influenzano altresì il *fair value* degli acquisti a termine di titoli effettuati dalla Capogruppo per un nozionale di 800.000 migliaia di euro (cd. *cash flow hedge di forecast transaction*).

<sup>14</sup> Nel corso del mese di luglio 2012, a seguito delle mutate condizioni di mercato e al fine di stabilizzare i benefici della strategia di *cash flow hedging*, la Capogruppo ha estinto anticipatamente derivati di *asset swap* con cui una quota di 950.000 migliaia di euro nominali del CCTeu era stata ricondotta a posizioni a tasso fisso. Per effetto dell'operazione, la riserva di *cash flow hedge* accumulata con l'incremento di valore degli *asset swap* è in corso di rilascio nel Conto economico lungo la vita residua di tali titoli, a integrazione del relativo rendimento.

## b. Operatività assicurativa

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

3.6 - Rischio di mercato - "Interessi sui 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 2011								
Investimenti disp.li per la vendita	36.351.886	33.331.073	(1.496.323)	1.655.535	-	-	(71.110)	74.453
Titoli a reddito fisso	36.351.886	33.331.073	(1.496.323)	1.655.535	-	-	(71.110)	74.453
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 (pass.)	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	(71.110)	74.453
Effetti 2012								
Investimenti disp.li per la vendita	44.675.061	46.859.152	(2.113.546)	2.441.687	-	-	(154.687)	155.758
Titoli a reddito fisso	44.665.918	45.752.204	(2.008.200)	2.336.341	-	-	(154.687)	155.758
Altri investimenti	9.143	1.106.948	(105.346)	105.346	-	-	-	-
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	7.129.012	6.152.553	(275.690)	274.869	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	7.129.012	6.152.553	(275.690)	274.869	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-
Fair value vs conto economico (pass.)	-	-	-	-	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2012	51.804.073	53.011.705	(2.389.236)	2.716.556	-	-	(154.687)	155.758

Investimenti disponibili per la vendita

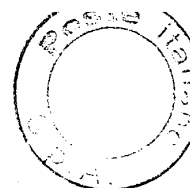
Rilevano al rischio in commento:

- Titoli a reddito fisso per un *fair value* di 42.402.566 migliaia di euro, a fronte di un nozionale di 41.351.918 migliaia di euro (rispettivamente 31.054.487 migliaia di euro e 33.825.311 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) che comprendono:
  - investimenti pressoché interamente detenuti dalla compagnia Poste Vita SpA, pari a 37.670.851 migliaia di euro (29.270.741 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) a copertura di impegni contrattuali di Ramo I;
  - investimenti pari a 2.796.180 migliaia di euro destinati alla copertura di prodotti a specifica provvista di attivi;
  - investimenti pari a 1.872.107 migliaia di euro (1.736.816 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) sono riferiti al patrimonio libero di PosteVita;
  - titoli detenuti dalla compagnia Poste Assicura SpA per un *fair value* di 63.428 migliaia di euro.
- Titoli di Stato indicizzati all'inflazione (*BTP inflation linked*) detenuti dal Gruppo Poste Vita e non assoggettati a operazioni di copertura di *cash flow hedge* per un nominale di 1.513.850 migliaia di euro e un *fair value* di 1.593.333 migliaia di euro (rispettivamente 335.000 migliaia di euro e 289.430 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) di cui per un nominale di 90.000 migliaia di euro e un *fair value* di 94.438 migliaia di euro relativi al patrimonio libero della compagnia Poste Vita SpA (rispettivamente 20.000 migliaia di euro e 17.280 migliaia di euro al 31 dicembre 2011).
- Altri investimenti, costituiti da quote di fondi comuni, per un *fair value* di 1.106.948 migliaia di euro, a copertura di impegni assunti nei confronti degli assicurati nell'ambito delle Gestioni separate di Ramo I.

Non rileva ai fini della presente analisi una quota del portafoglio a tasso variabile per un *fair value* di 1.756.305 migliaia di euro, a fronte di un nozionale di 1.800.150 migliaia di euro.

Strumenti finanziari al *fair value* rilevato al Conto economico

Il rischio tasso di interesse sul *fair value* interessa una quota degli investimenti della compagnia Poste Vita SpA impiegata in titoli a tasso fisso per complessivi 6.023.534 migliaia di euro (3.901.804 migliaia di euro al 31 dicembre



2011) costituiti per un *fair value* di 5.794.017 migliaia di euro da BTP *coupon stripped*<sup>15</sup> (3.837.934 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) a copertura di polizze di Ramo III e per un *fair value* di 229.517 migliaia di euro (63.870 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) da titoli *corporate* 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 129.019 migliaia di euro a fronte di un nozionale di 139.724 migliaia di euro.

#### c. Operatività postale e commerciale

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

3.7.1. Risultato di mercato: interesse sui 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 2011								
Investimenti disp.li 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
Effetti 2012								
Investimenti disp.li per la vendita	500.000	502.837	-	-	-	-	(4.868)	2.352
Titoli a reddito fisso	500.000	502.837	-	-	-	-	(4.868)	2.352
Variabilità al 31 dicembre 2012	500.000	502.837	-	-	-	-	(4.868)	2.352

Investimenti disponibili per la vendita

Rilevano investimenti della Capogruppo per un nozionale di 125.000 migliaia di euro e un *fair value* di 129.362 migliaia di euro a fronte di investimenti complessivi per un nozionale di 500.000 migliaia di euro e un *fair value* di 502.837 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*.

#### Rischio Paese

A partire dall'esercizio 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. Nell'esercizio 2012, a partire dal mese di luglio, 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* in decremento, riportando, per i titoli a dieci anni, un valore di 321 bps al 31 dicembre 2012 (527 bps al 31 dicembre 2011).

Il progressivo miglioramento del merito creditizio della Repubblica Italiana nel corso dell'esercizio 2012 ha influenzato positivamente il prezzo dei titoli di Stato generando, per quelli classificati nel portafoglio *Available for Sale* del Gruppo, differenze positive da valutazione. Tali differenze, per la parte che non è andata in aumento delle passività verso gli assicurati, sono state rilevate nel Patrimonio netto, al netto dell'effetto fiscale, nell'apposita *riserva fair value*. In particolare, al 31 dicembre 2012, la riserva *fair value* relativa al portafoglio detenuto dal Gruppo è risultata positiva di 126 milioni di euro (negativa per 2.137 milioni di euro al 31 dicembre 2011).

Si precisa che la sensibilità del valore del portafoglio titoli di Stato al rischio creditizio della Repubblica Italiana risulta significativamente superiore a quella riferita al movimento dei tassi cd. *"risk free"*. Tale situazione ha origine, in parte, dal fatto che la variazione dello *spread* creditizio influenza anche il valore dei titoli a tasso variabile e, soprattutto, dal fatto che per tale fattore di rischio non sono in essere politiche di copertura attraverso derivati, che invece sono state adottate per la componente di tasso "puro". Ciò implica che, nel caso di incremento dei tassi di interesse imputabile alla componente *"swap"*, le minusvalenze potenziali sui titoli a tasso fisso trovano una compensazione dall'aumento di

<sup>15</sup> 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.

valore degli IRS di copertura (strategia di *fair value hedge*). Qualora invece l'incremento dei tassi derivi dall'aumento del *credit spread* della Repubblica Italiana, le minusvalenze sui titoli di stato non trovano compensazione in movimenti opposti di altre esposizioni.

Di seguito si riporta l'esito dell'analisi di *sensitivity* effettuata con riguardo al portafoglio titoli della Capogruppo ed a quello del Gruppo Poste Vita. La *sensitivity* allo *spread* è stata calcolata applicando uno *shift* di +/- 100 bps al fattore di rischio che influenza le diverse tipologie di titoli in portafoglio rappresentato dalla curva dei rendimenti dei titoli governativi italiani. Allo *shift* di -100 bps si è posto comunque un *floor* a 0 per evitare tassi negativi su investimenti a brevissimo termine.

#### Poste Italiane SpA

3.8 - Rischio di mercato - *Spread* su *fair value*

Data di riferimento dell'analisi	Nozionale	Fair value	Delta valore		Risultato prima delle imposte		Riserve di Patrimonio netto	
			+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps
<b>Effetti 2011</b>								
Attività finanziarie BancoPosta	17.655.550	13.416.648	(1.115.056)	1.267.280	(25.648)	26.517	(1.089.407)	1.240.763
Investimenti disponibili per la vendita								
Titoli a reddito fisso	15.805.550	13.442.018	(1.056.555)	1.205.516	-	-	(1.056.555)	1.205.516
Strumenti finanziari derivati								
Cash flow hedge (pass.)	800.000	(31.281)	(32.852)	35.247	-	-	(32.852)	35.247
Fair value vs Conto economico	1.050.000	5.911	(25.648)	26.517	(25.648)	26.517	-	-
Attività finanziarie	500.000	428.945	(27.747)	30.064	-	-	(27.747)	30.064
Investimenti disponibili per la vendita								
Titoli a reddito fisso	500.000	428.945	(27.747)	30.064	-	-	(27.747)	30.064
Variabilità al 31 dicembre 2011	18.155.550	13.845.593	(1.142.803)	1.297.344	(25.648)	26.517	(1.117.154)	1.270.827
<b>Effetti 2012</b>								
Attività finanziarie BancoPosta	22.275.850	22.438.773	(1.717.179)	1.934.709	-	-	(1.717.179)	1.934.709
Investimenti disponibili per la vendita								
Titoli a reddito fisso	21.475.850	22.426.616	(1.700.954)	1.917.415	-	-	(1.700.954)	1.917.415
Strumenti finanziari derivati								
Cash flow hedge	800.000	12.157	(16.225)	17.294	-	-	(16.225)	17.294
Fair value vs Conto economico	-	-	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie	500.000	502.837	(29.970)	32.219	-	-	(29.970)	32.219
Investimenti disponibili per la vendita								
Titoli a reddito fisso	500.000	502.837	(29.970)	32.219	-	-	(29.970)	32.219
Variabilità al 31 dicembre 2012	22.775.850	22.941.610	(1.747.149)	1.966.928	-	-	(1.747.149)	1.966.928

#### Gruppo Poste Vita

3.9 - Rischio di mercato - *Spread* su *fair value*

Data di riferimento dell'analisi	Nozionale	Fair value	Effetto su Passività verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte		Riserve di Patrimonio netto	
			+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps
<b>Effetti 2011</b>								
Investimenti disponibili per la vendita								
Titoli a reddito fisso	36.351.886	33.331.075	(1.547.935)	1.707.147	-	-	(334.958)	338.301
Strumenti finanziari al Fair Value rilevato a C/E								
Titoli a reddito fisso	5.572.909	4.063.830	(219.810)	219.855	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati								
Acquisiti a termine BTP stripped (pass.)	252.200	(7.720)	(10.049)	10.049	(286)	286	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2011	42.176.995	37.387.185	(1.777.794)	1.937.051	(286)	286	(334.958)	338.301
<b>Effetti 2012</b>								
Investimenti disponibili per la vendita								
Titoli a reddito fisso	44.665.918	45.752.204	(2.008.200)	2.336.341	-	-	(154.687)	155.758
Altri investimenti	9.143	1.106.948	(105.346)	105.346	-	-	-	-
Strumenti finanziari al Fair Value rilevato a C/E								
Titoli a reddito fisso	7.129.012	6.152.553	(280.272)	279.452	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati								
Acquisiti a termine BTP stripped (pass.)	-	-	-	-	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2012	51.804.073	53.011.705	(2.393.818)	2.721.139	-	-	(154.687)	155.758

Oltre che con le analisi di *sensitivity* sopra riportate, Poste Italiane SpA monitora il rischio *spread* mediante il calcolo della massima perdita potenziale (*VaR* – *Value at Risk*) stimata su basi statistiche con un orizzonte temporale di 3 giorni e un livello di confidenza del 99%. L'analisi della rischiosità effettuata tramite il *VaR* tiene in considerazione la variabilità del fattore di rischio (*spread*) che storicamente si è manifestata non limitando l'analisi ad uno *shift* parallelo di tutta la curva. Di seguito si riporta l'esito dell'analisi di *VaR* effettuata con riguardo al portafoglio titoli della Capogruppo<sup>16</sup> e del Gruppo Poste Vita.

Poste Italiane SpA

3.10 - Rischio di mercato - Analisi *SpreadVaR*

Data di riferimento dell'analisi	Nozionale	Fair value	SpreadVaR
<b>Effetti 2011</b>			
Attività finanziarie BancoPosta	17.655.550	13.416.648	919.475
Investimenti disponibili per la vendita			
Titoli a reddito fisso	15.805.550	13.442.018	870.269
Strumenti finanziari derivati			
Cash flow hedge (pass.)	800.000	(31.281)	16.041
Fair value vs Conto economico	1.050.000	5.911	14.623
Attività finanziarie	500.000	428.945	26.208
Investimenti disponibili per la vendita			
Titoli a reddito fisso	500.000	428.945	26.208
<b>Variabilità al 31 dicembre 2011</b>	<b>18.155.550</b>	<b>13.845.593</b>	<b>941.296</b>
<b>Effetti 2012</b>			
Attività finanziarie BancoPosta	22.275.850	22.438.773	608.467
Investimenti disponibili per la vendita			
Titoli a reddito fisso	21.475.850	22.426.616	604.220
Strumenti finanziari derivati			
Cash flow hedge	800.000	12.157	6.054
Fair value vs Conto economico	-	-	-
Attività finanziarie	500.000	502.837	10.861
Investimenti disponibili per la vendita			
Titoli a reddito fisso	500.000	502.837	10.861
<b>Variabilità al 31 dicembre 2012</b>	<b>22.775.850</b>	<b>22.941.610</b>	<b>617.236</b>

## Gruppo Poste Vita

3.11 - Rischio di mercato - Analisi SpreadVaR

Data di riferimento dell'analisi	Nozionale	Fair value	SpreadVaR
<b>Effetti 2011</b>			
Investimenti disp.li per la vendita	36.351.886	33.331.073	2.171.833
Governativi	30.731.071	27.963.491	2.163.069
Corporate Investment Grade	5.472.920	5.249.388	22.996
Corporate High Yield	147.895	118.193	745
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	5.572.909	4.063.830	273.512
Governativi	5.308.333	3.837.935	272.815
Corporate Investment Grade	222.274	184.987	1.633
Corporate High Yield	42.302	40.907	383
Strumenti finanziari derivati	252.200	(7.720)	13.889
Governativi (Acquisti a Termine)	252.200	(7.720)	13.889
<b>Variabilità al 31 dicembre 2011</b>	<b>42.176.995</b>	<b>37.387.182</b>	<b>2.459.232</b>
<b>Effetti 2012</b>			
Investimenti disp.li per la vendita	44.675.061	46.859.152	1.138.572
Governativi	38.098.352	39.893.801	1.131.683
Corporate Investment Grade	6.423.234	6.818.460	14.613
Corporate High Yield	153.475	146.891	654
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	7.129.012	6.152.553	122.774
Governativi	6.776.974	5.794.017	121.887
Corporate Investment Grade	296.812	303.461	1.720
Corporate High Yield	55.226	55.075	240
Strumenti finanziari derivati	-	-	-
Governativi (Acquisti a Termine)	-	-	-
<b>Variabilità al 31 dicembre 2012</b>	<b>51.804.073</b>	<b>53.011.705</b>	<b>1.261.346</b>

**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.

A partire dall'esercizio 2011, 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 di alcuni paesi

<sup>16</sup> Analisi del VaR di Poste Italiane SpA

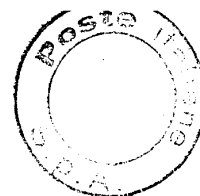
La Capogruppo monitora il rischio di mercato dei titoli disponibili per la vendita e degli strumenti finanziari derivati anche mediante il calcolo della massima perdita potenziale (*VaR* - *Value at Risk*) stimata su basi statistiche con un orizzonte temporale di 3 giorni e un livello di confidenza del 99%. L'analisi della rischiosità effettuata tramite il VaR consente di tenere in considerazione in maniera congiunta i diversi fattori di rischio considerati, e, in particolare, il rischio di tasso di interesse sul *fair value* e il rischio Paese.

Attività finanziarie BancoPosta

Al 31 dicembre 2012 si rilevano perdite potenziali massime per gli investimenti disponibili per la vendita di 559.802 migliaia di euro (807.091 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) e per gli strumenti finanziari derivati relativi agli acquisti a termine di 5.799 migliaia di euro (29.353 migliaia di euro al 31 dicembre 2011). Il decremento del VaR rispetto al 31 dicembre 2011 risente della diminuzione della volatilità dei fattori di rischio considerati (il rischio *spread* in particolare).

Attività finanziarie

Al 31 dicembre 2012 il VaR, calcolato in base ai parametri precedentemente indicati, tenuto conto delle coperture di *fair value* in essere si rilevano perdite potenziali massime per gli investimenti disponibili per la vendita di 11.147 migliaia di euro (26.600 migliaia di euro al 31 dicembre 2011). Anche per questo portafoglio, il decremento del *Value at Risk*, deriva in particolare dalla volatilità del Rischio Paese registrata nel corso dell'esercizio.



dell'Unione Europea (Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna), che ha generato un diffuso allargamento degli *spread* creditizi dei titoli governativi europei con particolari effetti su quelli legati al rischio sovrano Italia, e il procrastinarsi dell'incertezza sullo stato di salute del settore bancario. Il secondo semestre 2011 e parte dell'esercizio 2012 si sono caratterizzati pertanto per una 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 che, per le posizioni diverse da quelle nei confronti dello Stato Italiano, è passato da (A) al 31 dicembre 2011 a (A-) al 31 dicembre 2012.

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 dallo *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 i titoli obbligazionari emessi dai governi centrali e locali e dagli enti governativi nonché i prestiti erogati agli stessi. 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.

3.12 - Esposizione in titoli di debito sovrano

Descrizione	31.12.2012			31.12.2011		
	Valore nominale	Valore di Bilancio	Valore di mercato	Valore nominale	Valore di Bilancio	Valore di mercato
<b>Italia</b>	<b>79.133.238</b>	<b>79.922.092</b>	<b>80.389.873</b>	<b>66.502.162</b>	<b>59.526.257</b>	<b>58.337.082</b>
Investimenti posseduti sino a scadenza	13.902.650	14.048.068	14.515.849	14.237.650	14.363.893	13.174.718
Attività finanziarie disponibili per la vendita	58.453.614	60.080.007	60.080.007	46.956.179	41.324.428	41.324.428
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a C/E	6.776.974	5.794.017	5.794.017	5.308.333	3.837.935	3.837.935
<b>Austria</b>	<b>200.925</b>	<b>208.402</b>	<b>208.402</b>	<b>213.625</b>	<b>224.486</b>	<b>224.486</b>
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	200.925	208.402	208.402	213.625	224.486	224.486
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a C/E	-	-	-	-	-	-
<b>Belgio</b>	<b>75.060</b>	<b>85.467</b>	<b>85.467</b>	<b>75.060</b>	<b>78.874</b>	<b>78.874</b>
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	75.060	85.467	85.467	75.060	78.874	78.874
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a C/E	-	-	-	-	-	-
<b>Francia</b>	<b>189.480</b>	<b>228.902</b>	<b>228.902</b>	<b>94.030</b>	<b>105.199</b>	<b>105.199</b>
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	189.480	228.902	228.902	94.030	105.199	105.199
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a C/E	-	-	-	-	-	-
<b>Germania</b>	<b>39.590</b>	<b>49.266</b>	<b>49.266</b>	<b>35.590</b>	<b>43.285</b>	<b>43.285</b>
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	39.590	49.266	49.266	35.590	43.285	43.285
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a C/E	-	-	-	-	-	-
<b>Olanda</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>25.000</b>	<b>26.152</b>	<b>26.152</b>
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	-	-	-	-	-	-
<b>Spagna</b>	<b>42.200</b>	<b>40.901</b>	<b>40.901</b>	<b>322.200</b>	<b>315.408</b>	<b>315.408</b>
Investimenti posseduti sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	42.200	40.901	40.901	322.200	315.408	315.408
Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a C/E	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>79.680.493</b>	<b>80.535.030</b>	<b>81.002.811</b>	<b>67.267.667</b>	<b>60.319.661</b>	<b>59.130.486</b>

Si rileva infine che la compagnia Poste Vita SpA detiene titoli a reddito fisso *corporate* emessi da taluni emittenti di nazionalità spagnola e irlandese e classificati fra le attività finanziarie disponibili per la vendita per un nozionale complessivo di 537.050 migliaia di euro e un *fair value* di 563.465 migliaia di euro (rispettivamente, 510.100 migliaia di euro e 478.341 migliaia di euro al 31 dicembre 2011). Del nozionale complessivo, titoli per 508.650 migliaia di euro (*fair value* di 539.879 migliaia di euro) sono posti a copertura di polizze di Ramo I e titoli per 28.400 migliaia di euro (*fair value* di 23.586 migliaia di euro) sono nel patrimonio libero.

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

3.13 - Rischio di credito - Attività finanziarie

Descrizione	Saldo al 31.12.12				Saldo al 31.12.11			
	da Aaa a Aa3	da A1 a Baa3	da Ba1 a Not rated	Totale	da Aaa a Aa3	da A1 a Baa3	da Ba1 a Not rated	Totale
<b>Finanziamenti e crediti</b>	<b>111.351</b>	<b>7.602.866</b>	<b>689.027</b>	<b>8.403.244</b>	<b>303.199</b>	<b>8.541.240</b>	<b>498.458</b>	<b>9.342.897</b>
Finanziamenti	-	42.756	138.117	180.873	-	34.429	39.603	74.032
Crediti	-	391.170	13.769	404.939	-	492.344	22.342	514.686
Crediti BancoPosta	111.351	7.168.940	537.141	7.817.432	303.199	8.014.467	436.513	8.754.179
<b>Investimenti posseduti sino a scadenza</b>	<b>-</b>	<b>14.048.068</b>	<b>-</b>	<b>14.048.068</b>	<b>-</b>	<b>14.363.893</b>	<b>-</b>	<b>14.363.893</b>
Titoli a reddito fisso	-	14.048.068	-	14.048.068	-	14.363.893	-	14.363.893
<b>Investimenti disponibili per la vendita</b>	<b>1.704.046</b>	<b>67.432.725</b>	<b>146.892</b>	<b>69.283.663</b>	<b>2.372.170</b>	<b>45.279.478</b>	<b>164.839</b>	<b>47.816.487</b>
Titoli di credito PosteVita Ramo I	1.632.105	39.241.764	146.560	41.020.429	2.260.141	28.869.329	162.839	31.292.309
Titoli di credito PosteVita Per loero	71.941	4.591.354	332	4.663.627	22.029	1.967.506	2.000	1.991.535
Titoli di credito BancoPosta	-	22.426.616	-	22.426.616	-	13.442.016	-	13.442.016
Altri titoli e depositi	-	1.172.991	-	1.172.991	90.000	1.000.625	-	1.090.625
<b>Strumenti finanziari al FV vs C/E</b>	<b>385.359</b>	<b>8.814.470</b>	<b>55.075</b>	<b>9.254.904</b>	<b>444.824</b>	<b>8.226.960</b>	<b>266.820</b>	<b>8.938.604</b>
Titoli di credito PosteVita Ramo I	-	303.461	55.075	358.536	-	184.987	40.907	225.894
Titoli di credito PosteVita Per loero	384.397	8.505.202	-	8.889.599	443.935	8.036.658	154.814	8.635.407
Titoli di credito BancoPosta	962	5.807	-	6.769	889	5.315	71.099	77.303
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>-</b>	<b>237.647</b>	<b>6</b>	<b>237.653</b>	<b>119.626</b>	<b>112.448</b>	<b>215</b>	<b>232.289</b>
Cash flow hedging	-	12.157	-	12.157	46.333	27.237	27	73.597
Fair value hedging	-	107.344	-	107.344	1.607	74.709	-	76.316
Fair value vs Conto economico	-	118.146	6	118.152	71.686	10.502	188	82.376
<b>Totale</b>	<b>2.200.756</b>	<b>98.135.776</b>	<b>891.000</b>	<b>101.227.532</b>	<b>3.239.819</b>	<b>76.526.019</b>	<b>930.332</b>	<b>80.694.170</b>

Al 31 dicembre 2012 le posizioni in essere sono descritte nella nota 9.

#### FINANZIAMENTI E CREDITI

La voce si riferisce per 7.095.828 migliaia di euro (8.346.380 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) a crediti vantati dalla Capogruppo, nei confronti della Controllante, di cui 5.416.414 migliaia di euro (7.060.499 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) per gli impieghi del Patrimonio BancoPosta presso il MEF della raccolta da conti correnti postali appartenenti alla clientela pubblica, 1.325.394 migliaia di euro (793.537 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) per il credito dovuto ai versamenti della raccolta al netto del debito per anticipazioni erogate dal MEF (nota 9.3), e 354.020 migliaia di euro (492.344 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) 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 (nota 9.18).

#### INVESTIMENTI POSSEDUTI SINO A SCADENZA

La voce si riferisce ai titoli interamente posseduti dalla Capogruppo nell'ambito del Patrimonio BancoPosta (nota 9.10).

#### 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 riguardano prodotti a copertura delle polizze di 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 502.837 migliaia di euro (nota 9.20) e titoli detenuti dalla Bdm-MCC per un *fair value* di 524.190 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).

#### 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 (nota 9.14).

#### STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

La voce Strumenti finanziari derivati comprende principalmente: