

## A.4 Derivati finanziari: fair value lordo negativo - ripartizione per prodotti

(migliaia di euro)

Portafogli/Tipologie derivati	Fair value negativo			
	31/12/2012		31/12/2011	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	2.575.863		2.621.251	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	2.575.863		2.621.251	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	477.088		471.815	
a) Opzioni	417.451		434.311	
b) Interest rate swap	55.243		37.504	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri	4.394			
<b>Totale</b>	<b>3.052.951</b>		<b>3.093.066</b>	

**A.7 Derivati finanziari OTC - portafoglio bancario: valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - contratti non rientranti in accordi di compensazione**

(migliaia di euro)

Contratti non rientranti in accordi di compensazione	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
<b>1. Titoli di debito e tassi di interesse</b>							
- valore nozionale							40.000
- fair value positivo							4.394
- fair value negativo							
- esposizione futura							
<b>2. Titoli di capitale e indici azionari</b>							
- valore nozionale							29.746.095
- fair value positivo							
- fair value negativo							413.529
- esposizione futura							
<b>3. Valute e oro</b>							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
<b>4. Altri valori</b>							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							

### A.8 Derivati finanziari OTC - portafoglio bancario: valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - contratti rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)

Contratti rientranti in accordi di compensazione	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
<b>1. Titoli di debito e tassi di interesse</b>							
- valore nozionale			16.803.253	596.364			
- fair value positivo			318.787	14.746			
- fair value negativo			2.630.481	5.020			
<b>2. Titoli di capitale e indici azionari</b>							
- valore nozionale			39.457.600				
- fair value positivo			575.767				
- fair value negativo			3.921				
<b>3. Valute e oro</b>							
- valore nozionale			927.906				
- fair value positivo			98.380				
- fair value negativo							
<b>4. Altri valori</b>							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							

### A.9 Vita residua dei derivati finanziari OTC: valori nozionali

(migliaia di euro)

Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
<b>A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza</b>				
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse				
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari				
A.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro				
A.4 Derivati finanziari su altri valori				
<b>B. Portafoglio bancario</b>	<b>20.947.306</b>	<b>53.141.967</b>	<b>13.481.945</b>	<b>87.571.218</b>
B.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse	2.562.800	3.571.252	11.305.565	17.439.617
B.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari	18.384.506	49.170.931	1.648.258	69.203.695
B.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro		399.784	528.122	927.906
B.4 Derivati finanziari su altri valori				
<b>Totale al 31/12/2012</b>	<b>20.947.306</b>	<b>53.141.967</b>	<b>13.481.945</b>	<b>87.571.218</b>
<b>Totale al 31/12/2011</b>	<b>18.198.494</b>	<b>72.961.083</b>	<b>21.577.601</b>	<b>112.737.178</b>

## C. Derivati finanziari e creditizi

### C.1 Derivati finanziari e creditizi OTC - fair value netti ed esposizione futura per controparti

(migliaia di euro)

	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
<b>1. Accordi bilaterali derivati finanziari</b>							
- fair value positivo			992.933			14.746	
- fair value negativo			2.634.401			5.020	
- esposizione futura			430.837			316	
- rischio di controparte netto			405.884			251	
<b>2. Accordi bilaterali derivati creditizi</b>							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
- rischio di controparte netto							
<b>3. Accordi "cross product"</b>							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
- rischio di controparte netto							

## 1.3 Gruppo bancario - Rischio di liquidità

### INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

#### **Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di liquidità**

L'esposizione di CDP al rischio liquidità nell'accezione di asset liquidity risk è limitata, non essendo prevista un'attività di negoziazione.

Per CDP il rischio di liquidità assume importanza principalmente nella forma di funding liquidity risk, in relazione alla larga prevalenza nel passivo della Gestione Separata di depositi a vista (i Libretti di risparmio postale) e di Buoni rimborsabili a vista (i Buoni fruttiferi postali).

Al fine di mantenere remoto uno scenario di rimborsi fuori controllo, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale. Oltre alla funzione fondamentale di tale garanzia, la capacità di CDP di mantenere remoto questo scenario si basa sulla solidità patrimoniale, sulla protezione e promozione della reputazione del Risparmio Postale presso il pubblico, sulla difesa della reputazione di CDP sul mercato e sulla gestione della liquidità. In riferimento a quest'ultima CDP adotta una serie di presidi specifici sia volti a prevenire l'insorgere di fabbisogni di funding imprevisi, sia per essere in grado di assorbirli prontamente in caso di necessità.

A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato da RMA, assieme ad alcune grandezze che esprimono la capacità di CDP di far fronte a possibili situazioni di crisi.

Per quanto attiene alla Gestione Ordinaria, CDP si avvale di provvista istituzionale sul mercato o attraverso BEI, con logiche, opportunità e vincoli più simili a quelli degli operatori bancari.

CDP pone in essere presidi volti a prevenire l'insorgenza di fabbisogni di liquidità improvvisi mediante lo sviluppo di efficaci sistemi di previsione delle erogazioni, la fissazione di limiti strutturali alla trasformazione delle scadenze, il monitoraggio della posizione di liquidità a breve, effettuato in via continuativa dalla funzione Finanza, e il monitoraggio dei gap di liquidità a breve, medio e lungo termine, effettuato dalla funzione RMA.

La gestione dell'attività di tesoreria operata dalla Finanza consente a CDP di finanziarsi anche tramite pronti contro termine, sia in Gestione Separata sia in Gestione Ordinaria.

CDP può inoltre partecipare alle operazioni di rifinanziamento della Banca Centrale Europea, avendo un significativo stock di attività idonee, negoziabili e non.





## 1.4 Gruppo bancario - Rischi operativi

### INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

#### **Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio operativo**

##### ***Sistema di gestione dei rischi operativi***

CDP adotta, quale benchmark di riferimento in materia di rischio operativo, le linee guida stabilite dal Comitato di Basilea per il settore bancario e riprese da Banca d'Italia nella Circolare n. 263 del 27 dicembre del 2006.

Si definisce rischio operativo il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di processi, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Rientrano in tale tipologia, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi interne o esterne, errori umani, rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, inadempienze contrattuali, gestione dei processi, danni ai beni patrimoniali dell'azienda, catastrofi naturali.

Nel rischio operativo è compreso il rischio legale, mentre non sono inclusi quelli strategici e di reputazione.

Il rischio legale è il rischio di incorrere in perdite derivanti da violazioni di norme imperative (di legge o di regolamenti) ovvero di autoregolamentazione (per es., statuti, codici di condotta, codici di autodisciplina), da responsabilità contrattuale o extra-contrattuale ovvero da altre controversie.

Prendendo a riferimento la best practice bancaria, e in particolare le disposizioni di vigilanza applicabili alle banche, è stata avviata in CDP la formalizzazione e l'implementazione di un framework metodologico e organizzativo in termini di strutture, processi, strategie e politiche per la gestione del rischio operativo connesso ai prodotti/processi di CDP e della Società di Gestione del Risparmio CDP Investimenti SGR S.p.A. L'obiettivo è rendere possibile il presidio e il monitoraggio dei rischi operativi, ponendo le basi sia per interventi di mitigazione, sia per una più accurata quantificazione del capitale economico a essi associato, a oggi stimato tramite il Basic Indicator Approach.

Il sistema di gestione dei rischi operativi è un insieme strutturato di processi, funzioni e risorse, che prende le mosse dall'identificazione del rischio e prosegue con la misurazione, il monitoraggio, il reporting e le azioni di controllo/mitigazione.

La metodologia adottata prevede l'integrazione delle informazioni di perdite operative opportunamente classificate secondo gli schemi predefiniti di Loss Event Type (i.e. Modello degli eventi di perdita), Loss Effect Type (i.e. Modello delle tipologie di perdita) e Risk Factor (i.e. Modello per la classificazione dei fattori di rischio).

Tali informazioni si riferiscono a:

- dati interni sulle perdite operative (Loss Data Collection);
- dati sulle perdite potenziali (Self Assessment, analisi di scenario);
- fattori rappresentativi del contesto aziendale e dei sistemi di controllo interni;
- dati di perdita di sistema (dati esterni).

### **Loss Data Collection**

CDP ha adottato un framework di Loss Data Collection su perdite operative già verificatesi in azienda e registrate in conto economico che riprende lo schema dell'approccio "event guide" proposto dal Comitato di Basilea 2 e ribadito dall'ABI nel disegnare il Database Italiano delle Perdite Operative (DIPO).

Le principali attività di Loss Data Collection svolte in CDP sono:

- ricerca delle fonti informative e individuazione di un referente per i rischi operativi afferente alla stessa fonte informativa (per fonte informativa si intende l'Unità Organizzativa in grado di fornire le informazioni riguardanti le dimensioni principali sia di ogni evento di perdita rilevato che degli effetti a esso associati);
- definizione di ruoli e responsabilità degli attori coinvolti e delle modalità di raccolta e validazione dei dati censiti;
- raccolta dei dati rilevanti e della relativa documentazione a supporto;
- archiviazione dei dati raccolti nel database delle perdite operative.

Sono stati stabiliti specifici criteri relativi alla data di accadimento e alla soglia di importo per il censimento degli eventi di perdita.

### **Valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi**

È stata definita altresì la metodologia – di natura qualitativa – per la valutazione del livello di esposizione dell'Azienda ai rischi operativi, al fine di ottenere, attraverso indicazioni soggettive fornite dalle risorse interne (process owner ed esperti), un set di informazioni utili a individuare e valutare i suddetti rischi e a ottenere indicazioni di natura gestionale per porre in essere opportuni interventi di mitigazione. L'obiettivo consiste nel costruire un modello qualitativo per la valutazione dei rischi operativi, basato sia sulle esperienze passate di perdite sia sull'analisi prospettica.

La metodologia adottata in CDP consente di pervenire a una stima:

- dell'esposizione assoluta a ogni rischio rilevato sui processi (i.e. rischio inerente), ovvero del rischio esistente in ipotesi di totale assenza di controlli all'interno dell'Azienda;
- dell'esposizione residua a ogni rischio rilevato sui processi (i.e. rischio residuale) ovvero del rischio che residua in seguito all'implementazione dei controlli;
- del grado di efficacia dei controlli a presidio.

L'attività propedeutica alla valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi consiste nella mappatura degli eventi pregiudizievoli (Risk Mapping) sui processi aziendali, compresi i rischi relativi all'introduzione di nuovi prodotti/processi/sistemi.

La mappatura dei rischi sui processi, effettuata tramite la raccolta di stime soggettive formulate dai process owner (self assessment), nasce dall'esigenza di comprendere l'origine di potenziali perdite ascrivibili ai rischi operativi – risalendo agli eventi e alle cause che le potrebbero generare – e di valutare l'opportunità di mettere in atto azioni mirate di monitoraggio, controllo, prevenzione e mitigazione dei suddetti rischi.

Il processo di Risk Mapping si articola nei tre sotto-processi di seguito elencati:

- rilevazione delle potenziali tipologie di eventi di rischio operativo sulla base degli Event Type proposti dal Comitato di Basilea;
- classificazione dei Risk Factor e dei Loss Event Type secondo i modelli del framework metodologico;
- manutenzione delle mappe dei rischi, con aggiornamento continuo per cogliere tutte le eventuali modifiche intervenute nel contesto operativo dell'Azienda.

Per quanto riguarda le tipologie di eventi pregiudizievoli da mappare, nella Risk Map particolare attenzione viene riservata al rischio di compliance, al rischio di commissione dei reati di cui al decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231 (Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300, GU n. 140 del 19 giugno 2001 da reato commesso da persone fisiche legate alla persona giuridica da rapporto di collaborazione organica e che agiscono nel suo interesse), al rischio ex decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 (Attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo nonché della direttiva 2006/70/CE che ne reca misure di esecuzione) e al rischio di outsourcing.

Per l'attività di self assessment, connessa alla rilevazione dei rischi di natura operativa con potenziale impatto sull'Azienda in termini di perdite inattese, si è proceduto a intervistare il personale di CDP, al fine di comprendere l'attività svolta e la configurazione dell'ambiente interno.

Il processo di Risk Mapping si basa su due dimensioni:

- i processi aziendali (scomposti in sottoprocessi-fasi-attività), che guidano nella rilevazione degli eventi pregiudizievoli da cui potrebbero scaturire danni economici rilevanti;
- lo schema dei potenziali eventi pregiudizievoli (Loss Event Type di Basilea).

Sulla base dell'intersezione tra le due dimensioni si costruisce, in condivisione con le unità organizzative interessate, una matrice "rischi-processi", in cui ogni cella individua i potenziali rischi da valutare.

In CDP i principali attori coinvolti nell'attività di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi sono i seguenti:

1. Servizio Rischi Operativi:

- propone le metodologie e le procedure per l'individuazione dei rischi;
- controlla e assicura la corretta applicazione della metodologia e delle procedure;
- fornisce il necessario supporto metodologico e tecnico per l'identificazione dei rischi;

- garantisce l'omogeneità dell'informazione raccolta attraverso l'analisi della qualità e della congruità dei dati acquisiti nell'ambito della rilevazione.
2. Process Owner ed esperti:
    - identificano e valutano le principali aree di rischiosità per i processi di competenza;
    - monitorano regolarmente l'evoluzione dei propri rischi o l'insorgenza di nuovi.
  3. Servizio Compliance:
    - identifica i rischi di non conformità alla normativa (interna ed esterna), validando e, se necessario, completando l'identificazione dei rischi effettuata dall'owner (sempre con riferimento agli eventi pregiudizievoli che potrebbero determinare rischi di non conformità).
  4. Area Internal Auditing:
    - nell'ambito delle attività di controllo di terzo livello di sua competenza, valuta il framework metodologico del processo di Risk Mapping, effettuando controlli sulla corretta applicazione dello stesso;
    - suggerisce la mappatura di tutti quei rischi che – benché non individuati dall'owner e dagli esperti – sono stati rilevati sui processi aziendali in occasione di interventi di audit;
    - censisce il rischio di commissione dei reati di cui al decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231.

L'attività di valutazione dell'esposizione aziendale ai rischi operativi consente di integrare la raccolta dei dati storici di perdita con le stime soggettive ogniqualvolta i dati storici di perdita – relativi a determinati processi – non siano affidabili e/o sufficientemente numerosi da poter supportare le decisioni strategiche del top management in merito a specifiche attività rientranti nel core business dell'Azienda.

Al termine dell'attività di valutazione, si procede con la prioritizzazione degli interventi sulla base delle criticità emerse e del rating "qualitativo" assegnato a ogni rischio individuato:

- rischio residuo "basso": situazione ottimale, minimo rischio di perdite operative;
- rischio residuo "medio": esistono segnali di un potenziale evento pregiudizievole con perdite operative non trascurabili;
- rischio residuo "alto": situazione problematica. È necessario effettuare un controllo più approfondito – anche mediante l'attività di Risk Mapping – al fine di valutare gli eventuali interventi di mitigazione e la possibilità di implementare nuovi presidi di controllo;
- rischio residuo "molto alto": situazione di altissima rischiosità che impone un tempestivo intervento di mitigazione.

Una volta stimato, il rischio "residuo" per ogni attività viene monitorato dal Servizio Rischi Operativi con la collaborazione delle unità organizzative interessate. In particolare, al fine di monitorare l'esposizione ai rischi operativi più significativi, il Servizio Rischi Operativi prende in considerazione soltanto le attività che presentino rischi residui "molto alti" o "alti" o "medi" e, in relazione a queste, formula – se ritenuto necessario e, comunque, sempre di concerto con le unità organizzative interessate – suggerimenti (c.d. "proposte di mitigazione") volti alla ridefinizione/integrazione delle procedure e dei presidi di controllo esistenti.

Per ogni procedura analizzata viene redatto un report, che consta di tre documenti:

- documento di sintesi, in cui sono riepilogati alcuni dati sinottici;
- documento di dettaglio, in cui sono riportati tutti i risultati delle analisi effettuate (i rischi individuati e le relative valutazioni di rischio inerente, controllo e rischio residuo) per ogni fase/attività del processo;
- scheda controlli, in cui sono riepilogati tutti i presidi di controllo, sia quelli presenti in procedura sia le prassi operative.

## Sezione 2 - Rischi delle imprese di assicurazione

### 2.1 Rischi assicurativi

L'esposizione totale di SACE S.p.A., calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale e interessi), risulta pari a 32,9 miliardi di euro, in diminuzione del 4,9% rispetto a fine 2011 e quindi in controtendenza rispetto ai risultati di fine esercizio degli anni precedenti. Il fenomeno è diretta conseguenza di una diminuzione del portafoglio garanzie (che rappresenta il 97,7% dell'esposizione complessiva), che si riduce del 5,1% rispetto a fine esercizio 2011. Il portafoglio complessivo di SACE BT evidenzia una leggera riduzione (-0,9%) dell'esposizione complessiva, pari a 38,5 miliardi di euro.

(milioni di euro)

Portafoglio	2012	2011	Variazione (perc.)
<b>SACE</b>	<b>32.937,28</b>	<b>34.645,85</b>	<b>-4,9%</b>
Garanzie perfezionate	32.193,16	33.928,10	-5,1%
- quota capitale	27.531,72	28.884,91	-4,7%
- quota interessi	4.661,44	5.043,19	-7,6%
Crediti	744,12	717,75	3,7%
<b>SACE BT</b>	<b>38.454,60</b>	<b>38.796,10</b>	<b>-0,9%</b>
Credito a breve termine	13.207,80	15.579,30	-3,0%
Cauzioni Italia	7.255,60	7.478,90	-0,6%
Altri Danni ai Beni	17.991,10	15.737,90	14,3%

### SACE

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i Paesi dell'Unione Europea (37,2%, rispetto al 34,5% del 2011), e in particolare verso l'Italia, che rimane al primo posto in termini di concentrazione con un peso relativo pressoché invariato. Cresce l'esposizione su "Altri Paesi europei e CSI" (da 24,2% a 25,2%) e "Asia Orientale e Oceania" (da 9,7% a 10,3%). Diminuisce l'esposizione sia nei Paesi dell'Africa Sub-Sahariana (da 1,8% a 1,3%) sia del Medio Oriente e Nord Africa (da 17,7% a 14,1%). Rimangono pressoché stabili le esposizioni verso le Americhe (11,9%).

La componente dei crediti in dollari diminuisce rispetto allo scorso anno, passando dal 62% al 55%, ed è denominato nella stessa valuta il 45% del portafoglio garanzie della Capogruppo. La restante parte dell'esposizione è in euro (44,5%) e, solo in minima parte (0,5%), in franchi svizzeri. Il rischio di cambio sul portafoglio crediti e su quello garanzie è mitigato in parte attraverso un natural hedge fornito dalla

gestione della riserva premi, e in parte tramite tecniche di asset-liability management implementate dall'azienda.

L'analisi per settore continua a registrare un forte livello di concentrazione, con i primi cinque settori che rappresentano il 67,8% del portafoglio privato totale, in particolare:

- oil&gas 26,0%;
- infrastrutture e costruzioni 16,0%;
- industria metallurgica 9,1%;
- crocieristico 8,4%;
- banche 8,3%.

Il settore prevalente rimane oil&gas, in aumento del 2,9% rispetto al 2011.

## **SACE BT**

### *Linea di business Credito*

L'esposizione del ramo Credito – definita considerando i fidi in essere al netto dello scoperto di polizza – è pari a 13,2 miliardi di euro, in diminuzione del 15,2%. Diminuisce anche il numero dei fidi in essere (-21,9%) e dei debitori (-18,2%). Il fido medio per debitore si attesta a 75mila euro. Il portafoglio è concentrato in prevalenza nei Paesi dell'Unione Europea (89,8%), con l'Italia che rappresenta il 74,0%. La restante esposizione è nei confronti delle Americhe (3,2%), dell'Asia Orientale e dell'Australia (2,8%), degli altri Paesi europei e del CSI (2,4%), nonché del Medio Oriente e dell'Africa (1,8%).

I settori industriali più significativi del ramo sono il Commercio al dettaglio (10,0%), il Commercio all'ingrosso di beni di consumo (7,9%), l'Agricoltura (9,9%), il Commercio all'ingrosso specializzato (9,8%) e le Costruzioni e i materiali da costruzione (8,9%).

### *Linea di business Cauzioni*

L'esposizione del ramo Cauzioni, ossia l'ammontare dei capitali assicurati, ammonta a 7,3 miliardi di euro, in leggera diminuzione (-3,0%) rispetto al 2011. Le garanzie legate agli appalti rappresentano il 66,0% dei rischi in essere, seguite dalle garanzie sui pagamenti e rimborsi d'imposta (30,4%).

Il portafoglio, costituito da oltre 37.000 contratti, risulta concentrato nel Nord Italia (66,1%) e nelle regioni del Centro (23,9%).

### *Linea di business Altri Danni ai Beni*

L'esposizione nominale del ramo Altri Danni ai Beni è pari a 18,0 miliardi di euro. L'esposizione effettiva – definita al netto di franchigie, scoperti e limiti di indennizzo – è pari a 13,7 miliardi di euro,

sostanzialmente invariata rispetto all'esercizio precedente (-0,6%). Il numero delle polizze in essere è pari a 5.738, in linea con l'esercizio 2011. I contratti relativi alle tipologie Construction All Risk ed Erection All Risk rappresentano il 58,8% del portafoglio, le polizze Postume Decennali il rimanente 41,2%.

## 2.2 Rischi finanziari

La gestione finanziaria ha come obiettivo l'implementazione di una efficace gestione del complesso dei rischi in un'ottica di asset-liability management (ALM). Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società del Gruppo e per le singole tipologie d'investimento.

I limiti sono stabiliti nell'ottica di una gestione del patrimonio prudente ed efficace, con l'obiettivo di governare e mantenere entro valori predeterminati i rischi dei portafogli. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo Value-at-Risk.

*(milioni di euro)*

Asset class	HTM	HFT	Totale	%
Obbligazioni	1.646,7	3.326,8	4.973,6	63,9
O.I.C.R.	-	621,9	621,9	8,0
Azioni	-	40,5	40,5	0,5
Money Market	-	2.147,0	2.147,0	27,6
<b>Totale</b>	<b>1.646,7</b>	<b>6.136,3</b>	<b>7.783,1</b>	<b>100</b>

Il portafoglio è composto per il 63,9% da obbligazioni e note, per l'8% da O.I.C.R. a prevalente contenuto obbligazionario o azionario, per lo 0,5% da azioni e per il restante 27,6% da strumenti monetari. Per quanto riguarda il rischio di credito sul portafoglio titoli, il gruppo SACE ha implementato una politica di investimento prudentiale, definendo limiti operativi sulle tipologie di strumenti finanziari ammessi, sulla concentrazione per ciascuna tipologia nonché sul merito di credito dell'emittente.

<b>SACE ripartizione per classi di rating del portafoglio titoli</b>	<b>%</b>
AAA	1,2
AA+	0,9
AA	0,4
AA-	0,3
A+	0,2
A	0,9
A-	12
BBB+	18,2
BBB	60,4
Altre	5,5

### Sensitivity analysis

Nel corso dell'esercizio vengono effettuate analisi di sensitività sul complesso degli investimenti del Gruppo, e specificamente sui titoli obbligazionari, titoli azionari e O.I.C.R.

La sensitivity analysis sul portafoglio titoli è stata arricchita con l'introduzione di nuovi stress test e di nuove scenario analysis, calibrati sugli eventi economico-finanziari più recenti. Gli stress test sono stati definiti su scenari di crescita e di riduzione dei tassi e del valore dei corsi azionari. Inoltre, sono stati effettuati test sull'aumento del prezzo del petrolio e dell'apprezzamento dell'euro sul dollaro statunitense con effetto propagazione e correlazione. I risultati ottenuti confermano la solidità del portafoglio anche in situazioni di particolare tensioni sui mercati e sulle principali commodity.

<b>Stress test</b>	<b>Effetto sul portafoglio trading (milioni di euro)</b>	<b>Descrizione stress test</b>
All Rates +100bp	-22	Explicit Factor Shocks
All Rates -100bp	23,3	Explicit Factor Shocks
Equities up 10%	15,8	Global/US/Europe/Asia & Japan market factors up 10%
Equities down 10%	-15,8	Global/US/Europe/Asia & Japan market factors down 10%
Oil Up 20%	5,7	Explicit Factor Shocks
EUR up 10% vs. USD (with propagation)	24,6	Euro in crescita del 10% sull'USD, con effetto propagazione su altre valute ed effetto correlazione su fattori azionari

Anche le analisi di scenario restituiscono ottimi risultati, a conferma dell'adozione di una politica di investimenti di tipo fortemente prudentiale in scenari drammatici e di shock per il complesso dei mercati finanziari.