

 **INDICE GENERALE**
 **INDICE DI SEZIONE**
[Note delle voci di bilancio – Informazioni aggiuntive](#)

### Entità strutturate non consolidate

Al fine di disporre di forme di impiego il più possibili coerenti con i profili di rischio e rendimento delle polizze emesse, assicurando flessibilità ed efficienza della gestione, in taluni casi Poste Vita S.p.A. ha acquistato quote superiori al 50% della massa amministrata di alcuni Fondi di investimento. Per tali fattispecie sono state svolte le analisi previste dai principi contabili internazionali al fine di verificare l'esistenza o meno del controllo. Gli esiti delle analisi condotte su tali Fondi inducono a concludere che la Compagnia non eserciti alcun potere di controllo nell'accezione prevista dalle disposizioni dell'IFRS 10 – *Bilancio consolidato*. Tali Fondi rientrano tuttavia nella definizione di Entità strutturate non consolidate: un'entità strutturata è una entità configurata in modo che i diritti di voto o similari non siano il fattore preponderante per stabilire chi controlla l'entità, come nel caso in cui i diritti di voto si riferiscano solo ad attività amministrative e le relative attività operative siano dirette mediante accordi contrattuali.

### Natura del coinvolgimento nell'entità strutturata non consolidata

Lo scopo dell'investimento della Compagnia nei Fondi è la diversificazione del portafoglio di strumenti finanziari posti a copertura dei prodotti di Ramo I (Gestioni Separate), con l'obiettivo di mitigare la concentrazione degli impieghi in Titoli di Stato. Si riportano di seguito talune informazioni di dettaglio.

ISIN (Millioni di Euro)	Denominazione	Natura dell'Entità	Attività del Fondo	% Investimento	NAV del Fondo	
					Data di rif.	Importo
IE00BP9DPZ45	BLACKROCK DIVERSIFIED DISTRIBUTION FUND	Fondo Aperto Armonizzato UCITS	Investimento in un mix di asset classes (corporate bonds, government bonds e equities)	100	29.12.2016	5.738
LU1193254122	MFX – GLOBAL FUND – ASSET GLOBAL FUND (PIMCO MULTI ASSET)	Fondo Aperto Armonizzato UCITS	Investimento in un mix di asset classes (corporate bonds, government bonds e equities)	100	30.12.2016	4.047
LU1407711800	MULTIFLEX – Dynamic Multi Asset Fund	Fondo Aperto Armonizzato UCITS	Investimento in un mix di asset classes (corporate bonds, government bonds e equities)	100	30.12.2016	1.304
LU1407712014	MULTIFLEX – Global Optimal Multi Asset Fund	Fondo Aperto Armonizzato UCITS	Investimento in un mix di asset classes (corporate bonds, government bonds e equities)	100	30.12.2016	1.294
LU1407712287	MULTIFLEX – Strategic Insurance Distribution	Fondo Aperto Armonizzato UCITS	Investimento in un mix di asset classes (corporate bonds, government bonds e equities)	100	30.12.2016	938
IE00B1VWGP80	PIANO 400 FUND DEUTSCHE BANK	Fondo Aperto Armonizzato	Investimento in un mix di asset classes, soprattutto strumenti di debito di vari settori e paesi	100	16.12.2016	486
IT0004801996	TAGES CAPITAL PLATINUM	Fondo di Hedge Fund non armonizzato	Perseguimento di rendimenti assoluti, con un basso livello di volatilità e di correlazione di lungo termine rispetto ai principali mercati finanziari	100	30.11.2016	250
IT0004937691	TAGES PLATINUM GROWTH	Fondo di Hedge Fund non armonizzato	Perseguimento di rendimenti assoluti, con un basso livello di volatilità e di correlazione di lungo termine rispetto ai principali mercati finanziari	100	30.11.2016	190

217

 [INDICE DI SEZIONE](#)
 [INDICE GENERALE](#)

Gruppo Poste Italiane Relazione Finanziaria Annuale 2016

ISIN (Milli di Euro)	Denominazione	Natura dell'Entità	Attività del Fondo	% Investimento	NAV del Fondo	
					Data di rif.	Importo
IT0005212193	DIAMOND ITALIAN PROPERTIES	Fondi di investimento alternativi immobiliari chiusi di diritto italiano	Investimento in beni immobili e diritti reali immobiliari, inclusi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori, nonché degli altri diritti assimilabili ai sensi della normativa pro tempore vigente	100	31.12.2016	118
LU1081427685	SHOPPING PROPERTY FUND 2	Fondo Chiuso Armonizzato	Master fund che principalmente investe in immobili del settore commerciale secondariamente uffici e settori alternativi. Non investe nel debito immobiliare	63,77	30.09.2016	88
IT0005174450	FONDO DIAMOND EUROZONE OFFICE UBS	Fondi di investimento alternativi immobiliari chiusi di diritto italiano	Investimento in beni immobili libere libere plus destinati ad uso lavorativo (uffici), situati nell'Eurozona, e denominati in Euro	100	31.12.2016	58
IT0004587396	ADVANCE CAPITAL ENERGY FUND	Fondo di Fondi Chiuso non armonizzato	Investimento in imprese nel settore dell'energia allo scopo di incrementarne il valore e mediante la successiva dimissione, conseguente delle plusvalenze	86,21	30.12.2016	24
IT0005210583	DIAMOND OTHER SECTOR ITALIA	Fondi di investimento alternativi immobiliari chiusi di diritto italiano	Investimento in beni immobili, diritti reali immobiliari, compresi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare, partecipazioni in società immobiliari e la gestione professionale e la valorizzazione del patrimonio del Fondo	100	31.12.2016	1
IT0005215113	FONDO CBRE DIAMOND	Fondi di investimento alternativi immobiliari chiusi di diritto italiano	Investimento in beni immobili, diritti reali immobiliari, compresi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare, partecipazioni in società immobiliari e quote di investimento alternativi immobiliari	100	30.09.2016	0
IT0005210387	DIAMOND EUROZONE RETAIL PROPERTY FUND	Fondi di investimento alternativi immobiliari chiusi di diritto italiano	Investimento in beni immobili libere libere plus destinati ad uso retail, situati nell'Eurozona, e denominati in Euro	100	30.09.2016	0

218

 **INDICE GENERALE**
 **INDICE DI SEZIONE**
[Note delle voci di bilancio – Informazioni aggiuntive](#)

### Natura del rischio

Gli investimenti della Compagnia nei fondi in commento sono valutati a *fair value* (principalmente livello 2 della gerarchica del *fair value*) sulla base del *Net Asset Value* comunicato periodicamente dal gestore del fondo stesso. Tali investimenti sono stati effettuati nell'ambito delle Polizze di Ramo I (cd. gestioni separate) e pertanto le variazioni di *fair value* sono ribaltate all'assicurato sulla base del meccanismo dello *shadow accounting*.

Di seguito si forniscono alcune informazioni di dettaglio al 31 dicembre 2016.

ISIN (Millioni di Euro)	Denominazione	Categoria di bilancio	Valore contabile investimento	Massima esposizione alla perdita *	Confronto tra valore contabile e massima esposizione	Metodologia determinazione massima esposizione alla perdita
IE00BP9DPZ45	BLACKROCK DIVERSIFIED DISTRIBUTION FUND	Attività finanziaria a <i>fair value</i> rilevato a CE	5.738	671	5.067	Analytical VaR 99,5% annualizzato
LU1193254122	MFX – GLOBAL FUND – ASSET GLOBAL FUND (PIMCO MULTI ASSET)	Attività finanziaria a <i>fair value</i> rilevato a CE	4.047	487	3.560	Analytical VaR 99,5% 1y
LU1407711800	MULTIFLEX – Dynamic Multi Asset Fund	Attività finanziaria a <i>fair value</i> rilevato a CE	1.304	135	1.169	Analytical VaR 99,5% 1y
LU1407712014	MULTIFLEX – Global Optimal Multi Asset Fund	Attività finanziaria a <i>fair value</i> rilevato a CE	1.294	168	1.126	Analytical VaR 99,5% 1y
LU1407712287	MULTIFLEX – Strategic Insurance Distribution	Attività finanziaria a <i>fair value</i> rilevato a CE	938	105	833	Historical VaR 99,5% 1y
IE00B1VWGP80	PIANO 400 FUND DEUTSCHE BANK	Attività finanziarie disponibili per la vendita	486	58	428	Delta tra valore di mercato alla data e valore della prestazione garantita
IT0004801996	TAGES CAPITAL PLATINUM	Attività finanziarie disponibili per la vendita	250	68	182	VaR al 99,5% su un orizzonte temporale di 1 anno
IT0004937691	TAGES PLATINUM GROWTH	Attività finanziarie disponibili per la vendita	190	36	154	VaR al 99,5% su un orizzonte temporale di 1 anno
IT0005212193	DIAMOND ITALIAN PROPERTIES	Attività finanziaria a <i>fair value</i> rilevato a CE	118	29	89	Analytical VaR 99,5% annualizzato
LU1081427665	SHOPPING PROPERTY FUND 2	Attività finanziarie disponibili per la vendita	55	21	34	Analytical VaR 99,5% annualizzato
IT0005174450	FONDO DIAMOND EUROZONE OFFICE UBS	Attività finanziaria a <i>fair value</i> rilevato a CE	56	14	42	Analytical VaR 99,5% annualizzato
IT0004597396	ADVANCE CAPITAL ENERGY FUND	Attività finanziarie disponibili per la vendita	21	10	11	VaR al 99,5% su un orizzonte temporale di 1 anno
IT0005210593	DIAMOND OTHER SECTOR ITALIA	Attività finanziaria a <i>fair value</i> rilevato a CE	1	0	1	Analytical VaR 99,5% annualizzato
IT0005215113	FONDO CBRE DIAMOND	Attività finanziaria a <i>fair value</i> rilevato a CE	–	0	–	Analytical VaR 99,5% annualizzato
IT0005210387	DIAMOND EUROZONE RETAIL PROPERTY FUND	Attività finanziaria a <i>fair value</i> rilevato a CE	–	0	–	Analytical VaR 99,5% annualizzato

(\*) La massima perdita è stimata al lordo della capacità di assorbimento delle perdite delle passività rappresentando quindi una stima più prudentiale.

219



Gruppo Poste Italiane | Relazione Finanziaria Annuale 2016

Si forniscono di seguito le diverse tipologie di strumenti finanziari in cui investono i Fondi e i principali mercati di riferimento.

Asset class (Milioni di Euro)	Fair Value
<b>Strumenti finanziari</b>	
Obbligazioni Corporate	7.560
Titoli di Stato	4.389
Altri investimenti al netto dei passivi	982
Azioni	661
Disponibilità liquide	625
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	
Swap	494
Future	-
Forward	(179)
<b>Totale</b>	<b>14.532</b>

Mercati di riferimento e Fondi UCITS	Fair Value
New York	4.788
Germania (Francoforte, Berlino, Monaco)	1.349
Londra	574
Parigi	582
Lussemburgo	473
Dublino	426
Tokyo	259
Euronext	183
Singapore	100
Hong Kong	34
Altri	4.936
Fondi	828
<b>Totale</b>	<b>14.532</b>

220

### Piano di phantom stock

L'Assemblea degli Azionisti di Poste Italiane S.p.A. tenutasi in data 24 Maggio 2016 ha approvato il documento, redatto ai sensi dell'art 84-bis del Regolamento Emittenti, sul "Sistema di Incentivazione a lungo termine 2016-2018 (ILT) – Piano di Phantom Stock". Il sistema di incentivazione a lungo termine, costruito in linea con la prassi di mercato, ha l'obiettivo di collegare una quota della componente variabile della remunerazione di talune risorse al raggiungimento di obiettivi di redditività e di creazione di valore sostenibile per gli azionisti nel lungo periodo.

#### Descrizione del Piano

Il Piano di Phantom Stock 2016-2018, come descritto nel sopracitato Documento Informativo redatto ai sensi dell'art 84-bis del Regolamento Emittenti, sul "Sistema di Incentivazione a lungo termine 2016-2018 (ILT) – Piano di Phantom Stock" prevede l'assegnazione ai Beneficiari di diritti a ricevere delle unità rappresentative del valore dell'azione Poste Italiane (c.d. Phantom Stock), e il relativo premio in denaro, al termine di un periodo di maturazione. Il numero delle unità da attribuire a ciascun Beneficiario è condizionato al raggiungimento della Condizione Cancellato, delle Condizioni di Accesso e degli Obiettivi di Performance nell'arco di un periodo triennale. Il Piano si sviluppa su un orizzonte temporale di medio-lungo periodo. In particolare, il Piano si articola in tre Cicli (assegnazione 2016, 2017, 2018), ciascuno avente durata triennale.

[↑ INDICE GENERALE](#)[↑ INDICE DI SEZIONE](#)[Note delle voci di bilancio – Informazioni aggiuntive](#)

Le *Phantom Stock* vengono attribuite nel caso siano raggiunti gli obiettivi di performance, e contestualmente convertite in un premio monetario in base al valore di mercato dell'azione nei trenta giorni lavorativi di Borsa antecedenti alla data di attribuzione delle *Phantom* stesse ovvero dopo un periodo di *retention* (come di seguito specificato). Le principali caratteristiche del Piano sono di seguito evidenziate.

### Destinatari

I destinatari del piano sono: l'Amministratore Delegato di Poste Italiane, in qualità di Direttore Generale, taluni Manager del Gruppo Poste Italiane, inclusi Dirigenti con responsabilità strategica, *Risk Takers* del Patrimonio destinato BancoPosta e personale del Gruppo assicurativo Poste Vita.

### Condizioni del Piano

Gli Obiettivi di Performance, a cui è condizionato il conseguimento del premio in denaro, sono di seguito evidenziati:

- per il Direttore Generale e gli altri beneficiari del piano dipendenti di Poste Italiane diversi dal personale Bancoposta, un indicatore di redditività individuato nell'EBIT gestionale cumulato triennale di Gruppo utilizzato per riconoscere la continuità e sostenibilità dei risultati di redditività nel lungo termine;
- per i Beneficiari inclusi tra i *Risk Takers* del Patrimonio BancoPosta, l'indicatore di redditività triennale individuato nel RORAC (*Return On Risk Adjusted Capital*), utilizzato nel Piano di lungo termine con l'obiettivo di riconoscere la continuità e sostenibilità dei risultati nel lungo termine adeguatamente corretti per il rischio;
- per i Beneficiari inclusi tra il personale del Gruppo assicurativo Poste Vita, un indicatore di redditività individuato nel RORAC del gruppo assicurativo Poste Vita relativo al triennio e utilizzato nel Piano di lungo termine con l'obiettivo di riconoscere la continuità e sostenibilità dei risultati nel lungo termine adeguatamente corretti per il rischio.

Comune a tutti i beneficiari, è il raggiungimento di un indicatore di creazione di valore per gli azionisti, individuato nel *Total Shareholder Return*, utilizzato per identificare la performance relativa alla generazione di valore per gli azionisti di Poste Italiane rispetto alle aziende del FTSE MIB.

La maturazione dei Diritti è subordinata alla sussistenza della Condizione Cancellato che garantisce la sostenibilità del Piano a livello di Gruppo. La Condizione Cancellato è rappresentata dal raggiungimento di una determinata soglia di EBIT gestionale cumulato triennale di Gruppo al termine di ciascun Periodo di Performance. Inoltre, per il Direttore Generale (nonché Amministratore Delegato) e per i *Risk Takers* del Patrimonio BancoPosta la maturazione dei Diritti è subordinata altresì alla sussistenza di Condizioni di Accesso che certifichino la presenza di solidità patrimoniale e di liquidità del Patrimonio BancoPosta stesso come segue:

- Parametro di adeguatezza patrimoniale, identificato nel CET 1 di fine periodo;
- Parametro di liquidità a breve termine, identificato nel LCR fine periodo.

Diversamente per il personale appartenente al Gruppo assicurativo Poste Vita, la maturazione dei Diritti è subordinata oltre che alla Condizione Cancellato (EBIT gestionale cumulato triennale di Gruppo) alla sussistenza della Condizione di Accesso specifica ossia Solvency II ratio di fine periodo.

Le *Phantom Stock* verranno attribuite entro la fine dell'anno successivo al termine del Periodo di performance, e immediatamente convertite in denaro. Per il Direttore Generale, *Risk Takers* Bancoposta e personale del Gruppo Poste Vita, esse saranno soggette a un periodo di *retention* di un anno, prima di essere convertite in denaro in seguito alla verifica del superamento delle condizioni di accesso.

### Modalità di valutazione del *Fair Value* ed effetti economici

Il numero di *Phantom stock* complessivamente assegnate per il Primo Ciclo del Piano a 55 beneficiari è stato di 706.643 unità, il cui *fair value* unitario al 31 dicembre 2016 è stato stimato in euro 5,435 relativamente ai Piani per l'Amministratore Delegato e Direttore Generale, per il personale del Patrimonio BancoPosta e della società Poste Vita e in euro 5,721 relativamente al Piano per il restante personale di Poste Italiane. La valutazione è stata affidata ad un esperto esterno al Gruppo ed è stata effettuata secondo le migliori prassi di mercato. Il costo rilevato per l'esercizio 2016 è stato di circa 1,3 milioni di euro che equivale alla passività iscritta tra i debiti del personale.

221



Gruppo Poste Italiane | Relazione Finanziaria Annuale 2016

## D5 – Dati salienti delle partecipazioni

Il dettaglio è il seguente:

### ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI CONSOLIDATE INTEGRALMENTE

Denominazione (sede sociale) (Migliaia di Euro)	Quota % posseduta	Capitale sociale	Risultato dell'esercizio	Patrimonio netto
Consorzio Logistica Pacchi ScpA (Roma)	100,00%	516	–	516
Consorzio per i Servizi di Telefonia Mobile ScpA (Roma) <sup>(*)</sup>	100,00%	120	–	120
Consorzio PosteMotori (Roma)	80,75%	120	–	120
Europa Gestioni Immobiliari S.p.A. (Roma)	100,00%	103.200	1.585	235.402
Mistral Air Srl (Roma) <sup>(**)</sup>	100,00%	1.000	(2.942)	1.687
PatentViaPoste ScpA (Roma) <sup>(*)</sup>	86,86%	120	7	127
Postecom S.p.A. (Roma)	100,00%	6.450	1.786	15.529
PosteMobile S.p.A. (Roma)	100,00%	32.561	17.903	56.043
Poste Tributi ScpA (Roma) <sup>(**)</sup>	90,00%	2.583	1	2.538
Poste Tutela S.p.A. (Roma)	100,00%	153	503	13.153
Poste Vita S.p.A. (Roma) <sup>(*)</sup>	100,00%	1.216.608	377.511	3.292.074
Poste Assicura S.p.A. (Roma) <sup>(*)</sup>	100,00%	25.000	12.607	76.057
Postel S.p.A. (Roma)	100,00%	20.400	(7.968)	96.081
SDA Express Courier S.p.A. (Roma) <sup>(**)</sup>	100,00%	10.000	(28.904)	9.125
Poste Welfare Servizi Srl (Roma) <sup>(*)</sup>	100,00%	16	2.253	5.018
<b>Società possedute per la vendita o la dismissione</b>				
Banca del Mezzogiorno – MedioCredito Centrale S.p.A. (Roma)	100,00%	364.509	29.146	425.042
BancoPosta Fondi S.p.A. SGR (Roma)	100,00%	12.000	21.751	46.013

(\*) Per tali società i dati indicati sono elaborati in conformità ai principi contabili internazionali ifrs e pertanto possono non coincidere con quelli contenuti nei bilanci di esercizio redatti in conformità al codice civile e ai principi contabili italiani.

(\*\*) Poste Italiane S.p.A. ha assunto l'impegno a supportare finanziariamente e patrimonialmente le controllate Sda Express Courier S.p.A. e Mistral Air srl almeno sino al 31 dicembre 2017 e Poste Tributi Scpa per la durata della liquidazione.



## ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN ENTITÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

Denominazione (sede sociale) (Migliaia di Euro)	Natura del rapporto	Valore a Stato Patrimoniale	Quota % posseduta	Attività	Passività	Patrimonio netto	Ricavi e proventi	Risultato dell'esercizio
Address Software Srl (Roma)	Controllata	218	51,00%	1.130	704	426	1.169	36
Anima Holding S.p.A. (Milano) <sup>(a)</sup>	Collegata	216.580	10,32%	1.196.453	402.033	794.420	560.505 <sup>(*)</sup>	63.262
Conio Inc. (San Francisco) <sup>(b)</sup>	Collegata	24	20,00%	45	56	(11)	132	9
Equam S.p.A. (Roma)	Controllo congiunto	–	64,00%	50	5.713	(5.663)	–	(5.713)
Indabox Srl (Roma)	Controllata	704	100,00%	133	41	92	74	(139)
ItaliaCamp Srl (Roma) <sup>(c)</sup>	Collegata	21	20,00%	640	536	104	613	83
Kipoint S.p.A. (Roma)	Controllata	557	100,00%	2.106	1.549	557	4.204	62
Programma Dinamico S.p.A. – in liquidazione (Roma) <sup>(d)</sup>	Controllata	–	0,00%	136	166	(30)	–	(149)
Risparmio Holding S.p.A. (Roma)	Controllo congiunto	–	80,00%	40	4.922	(4.882)	–	(4.932)
Altre collegate del gruppo SDA <sup>(e)</sup>	Collegate	9						

(a) Dati dell'ultimo bilancio consolidato approvato dalla società al 30.09.2016.

(b) Dati riferiti alla Conio Inc. e alla sua controllata Conio Srl.

(c) Dati dell'ultimo bilancio approvato dalla società al 31.12.2015.

(d) Dati dell'ultimo bilancio approvato dalla società al 31.12.2015; le società del Gruppo non detengono partecipazioni in Programma Dinamico S.p.A..

(e) Le altre collegate del gruppo SDA Express Courier sono: Uptime S.p.A. in liquidazione, MDG Express Srl, Speedy Express Courier Srl, T.W.S. Express Courier Srl.

(\*) Il valore comprende l'importo delle commissioni attive e degli interessi attivi e proventi assimilati.

223

## Analisi e presidio dei rischi

### E1 – RISCHI FINANZIARI

#### Premessa

Il coordinamento e la gestione delle operazioni d'impiego e la copertura dei rischi sul mercato dei capitali sono affidati alla funzione Coordinamento Gestione Investimenti della Capogruppo con l'obiettivo di garantire l'unitarietà di indirizzo tra le diverse entità finanziarie del Gruppo Poste Italiane. Le attività di tesoreria aziendale e centralizzata, la definizione della struttura di capitale ottimale del Gruppo, nonché la valutazione delle operazioni di *funding* e di finanza straordinaria e agevolata, sono affidate alla funzione Amministrazione, Finanza e Controllo.

La gestione finanziaria del Gruppo e dei connessi profili di rischio è principalmente riconducibile a Poste Italiane S.p.A. e al gruppo assicurativo Poste Vita.

- Con riferimento a Poste Italiane S.p.A., la gestione finanziaria è rappresentata prevalentemente dall'operatività del Patrimonio BancoPosta, dalle operazioni di finanziamento dell'attivo e impiego della liquidità propria.

L'operatività del Patrimonio BancoPosta è costituita, in particolare, dalla gestione attiva 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<sup>(75)</sup>, mentre le risorse provenienti dalla raccolta effettuata presso la Pubblica Amministrazione sono depositate presso il MEF. Il profilo di impieghi si basa 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 dell'andamento previsionale e prudenziale di persistenza delle

(75) Inoltre, per effetto delle modifiche introdotte all'art. 1 comma 1097 della Legge 27 dicembre 2006 n. 296 dall'art. 1 comma 285 della Legge di stabilità 2015 (n. 190 del 23 dicembre 2014), il Patrimonio BancoPosta ha la facoltà di investire sino al 50% della raccolta in titoli garantiti dallo Stato italiano.

Dal 1° aprile 2015, la corrispondenza tra raccolta dalla clientela privata BancoPosta e relativi impieghi, verificata con cadenza trimestrale, è riferita al costo ammortizzato calcolato sul corso secco degli strumenti in portafoglio. In precedenza, l'equivalenza era misurata con riferimento al valore nominale degli strumenti in portafoglio.



Gruppo Poste Italiane | Relazione Finanziaria Annuale 2016

224

masse raccolte. Al riguardo, la composizione del portafoglio mira a replicare la struttura finanziaria della raccolta su conti correnti postali presso la clientela privata. Per la gestione delle relazioni finanziarie fra la struttura della raccolta e degli impieghi è stato realizzato un appropriato sistema di *Asset & Liability Management*. Il citato sistema costituisce dunque il riferimento tendenziale della politica degli investimenti, al fine di contenere l'esposizione al rischio di tasso di interesse e di liquidità. Le disposizioni prudenziali introdotte con il 3° aggiornamento della circolare 285/2013 di Banca d'Italia equiparano Bancoposta alle banche sotto il profilo dei controlli, stabilendo che le relative attività vengano esercitate nel rispetto delle disposizioni del TUB e del TUF. Il Patrimonio Bancoposta deve disporre pertanto di un sistema di controlli interni in linea con le previsioni della Circolare 285<sup>(76)</sup>, che prevede, tra l'altro, la definizione di un quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio (*Risk Appetite Framework* – RAF<sup>(77)</sup>), il contenimento del rischio entro i limiti indicati dal RAF, la salvaguardia del valore delle attività e protezione dalle perdite e l'individuazione di operazioni di maggior rilievo da sottoporre al vaglio preventivo della funzione di controllo dei rischi.

Nel corso dell'esercizio 2016, l'indice di leva finanziaria del Patrimonio BancoPosta, o *Leverage ratio* (rapporto tra patrimonio di vigilanza e totale attivo) è diminuito per il significativo incremento dei volumi operativi connesso al positivo andamento della raccolta e ai relativi impieghi. Al 31 dicembre 2016, l'indice è ancora lievemente al di sotto del 3%, limite fissato dal Consiglio di Amministrazione di Poste Italiane S.p.A.. Il Consiglio di Amministrazione di conseguenza propone, in data pari a quella in cui approva il presente bilancio consolidato, un rafforzamento dei mezzi propri del Patrimonio BancoPosta nella misura necessaria per riequilibrare l'indice ai valori obiettivo fissati nel *Risk Appetite Framework*.

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, 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, assegnato allo stesso vincolo di impiego della raccolta effettuata da correntisti privati.

- Gli strumenti finanziari detenuti dalla compagnia **Poste Vita S.p.A.** 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 (Ramo I e V) si riferiscono principalmente a prodotti che prevedono la 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 di norma la garanzia di un tasso di rendimento minimo da riconoscere alla scadenza della polizza (al 31 dicembre 2016, compreso tra 0% e 1,5%). Gli utili e perdite da valutazione vengono integralmente retrocessi agli assicurati e rilevati in apposita riserva tecnica in base al metodo dello *shadow accounting*. La tecnica di calcolo utilizzata dal Gruppo per l'applicazione di tale metodo si basa 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 in relazione ai Contratti assicurativi).

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 (*Asset Liability Management*), 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 nell'ipotesi di scenari di *stress* e di diversi sviluppi commerciali. Tale modello consente una gestione quantitativa dei rischi assunti da Poste Vita S.p.A., favorendo una riduzione della volatilità degli utili e un'allocazione ottimale delle risorse finanziarie.

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 il rischio di insolvenza del soggetto emittente i titoli a copertura e, laddove previsto contrattualmente, offre la garanzia al cliente di un rendimento minimo. 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.

(76) Cfr. in particolare le previsioni contenute nella Parte Prima – Titolo IV – Capitolo 3.

(77) Quadro di riferimento che definisce, in coerenza con il massimo rischio assumibile, il *business model* e il piano strategico, la propensione al rischio, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi, i processi di riferimento necessari per definirli e attuarli.




Note delle voci di bilancio – Analisi e presidio dei rischi

Le politiche di investimento della Compagnia assicurativa danni **Poste Assicura S.p.A.** hanno lo scopo di preservare la solidità patrimoniale dell'Azienda, così come delineato dalla delibera quadro approvata dal Consiglio di Amministrazione del 29 settembre 2016. Periodicamente vengono svolte analisi circa il contesto macroeconomico, il *trend* di mercato delle differenti *asset class* e i relativi riflessi sulla gestione integrata attivi-passivi che, per il *business* danni non dovrà tenere conto dei citati vincoli circa il rendimento minimo garantito, ma sarà rivolta alla ottimale gestione della liquidità per far fronte alle richieste di indennizzo.

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.

In tale ambito, il Consiglio di Amministrazione di Poste Italiane S.p.A. ha adottato la Linea Guida Sistema di Controllo Interno e Gestione Rischi (SCI GR) come strumento normativo per la disciplina integrata del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi di Poste Italiane S.p.A.

Il modello si caratterizza organizzativamente come segue:

- il **Comitato Controllo e Rischi**, istituito nel 2015, ha il compito di supportare, con un'adeguata attività istruttoria, di natura propositiva e consultiva, le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi di Poste Italiane S.p.A..
- il **Comitato Finanza, Risparmio e Investimenti** ha il compito di indirizzare le tematiche di gestione del risparmio della clientela *retail*, nonché le strategie di gestione degli *asset* finanziari del Gruppo; il Comitato, in ragione dei temi trattati, si articola in tre sezioni:
  - **Finanza**, con il compito di indirizzo e supervisione della strategia finanziaria;
  - **Risparmio**, con il compito di definire le linee guida finalizzate a orientare lo sviluppo dei prodotti di risparmio;
  - **Strategie di investimento finanziario**, con il compito di garantire un efficace processo di *governance* e il massimo allineamento sulle scelte strategiche relative alla allocazione e gestione degli *asset* finanziari del Gruppo.
- il **Comitato Investimenti della Compagnia assicurativa Poste Vita S.p.A.**, 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;
- apposite funzioni istituite presso la Capogruppo e presso le società partecipate che esercitano attività finanziarie e assicurative (Bancoposta Fondi S.p.A. SGR, BdM-MCC S.p.A. e Poste Vita S.p.A.) svolgono l'attività di **Misurazione e Controllo Rischi** 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 BancoPosta**, istituito con il Regolamento del Patrimonio, ha funzioni consultive e propositive con compiti di raccordo della Funzione di BancoPosta con le altre funzioni della società gemmante; il Comitato è presieduto dall'Amministratore Delegato e Direttore Generale della Capogruppo ed è composto in modo permanente dal Responsabile della Funzione BancoPosta e dai responsabili delle funzioni interessate di Poste Italiane S.p.A..

225

I rischi finanziari sono declinati secondo l'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



Gruppo Poste Italiane | Relazione Finanziaria Annuale 2016

di modifiche dei tassi di interesse sul mercato.

A partire dal biennio 2011-2012, ha assunto altresì un ruolo fondamentale nell'ambito di tale ultima fattispecie, il **rischio spread**, cioè il rischio riconducibile a possibili flessioni dei prezzi dei titoli obbligazionari detenuti in portafoglio, dovute al deterioramento della valutazione di mercato della qualità creditizia dell'emittente. Il fenomeno è riconducibile alla significatività assunta dall'impatto dello *spread* tra tassi di rendimento dei debiti sovrani sul *fair value* dei titoli eurogovernativi e corporate, dove lo *spread* riflette la percezione di mercato del merito creditizio degli enti emittenti.

Il **rischio di credito** è il rischio di inadempimento delle controparti verso le quali esistono posizioni creditorie.

Il **rischio di liquidità** è il rischio di incorrere in difficoltà nel reperire fondi, a condizioni di mercato, per far fronte agli impegni iscritti nel passivo. A titolo esemplificativo, 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 **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 sui risultati reddituali dei futuri periodi.

Rileva altresì il **rischio di tasso di inflazione sui flussi finanziari**, definito come l'incertezza relativa al conseguimento di flussi finanziari futuri a seguito di fluttuazioni dei tassi di inflazione rilevati sul mercato.

Nella costruzione del Modello Rischi del Patrimonio BancoPosta si è tenuto conto, tra l'altro, della disciplina di Vigilanza prudenziale vigente per le banche e delle specifiche istruzioni per il BancoPosta, pubblicate dalla Banca d'Italia il 27 maggio 2014 con il terzo aggiornamento alla Circolare n° 285 del 17 dicembre 2013.

226

### Rischio 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 sensitività sono state prese in considerazione le principali posizioni che sono potenzialmente esposte alle maggiori fluttuazioni di valore. I valori iscritti in bilancio al 31 dicembre 2016 sono stati sottoposti, dove applicabile, a uno *stress* di variabilità calcolato con riferimento alla volatilità storica ad un anno, considerata rappresentativa delle possibili variazioni di mercato.



Note delle voci di bilancio – Analisi e presidio dei rischi

Di seguito, l'esito dell'analisi di sensitività al rischio di prezzo, effettuata al 31 dicembre 2016 sulle posizioni del Gruppo Poste Italiane.

### RISCHIO PREZZO

Descrizione (Milioni di Euro)	Esposizione al rischio	Delta valore		Effetto su Passività differite verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte		Riserve di Patrimonio netto al lordo delle imposte	
		+ Vol	- Vol	+ Vol	- Vol	+ Vol	- Vol	+ Vol	- Vol
<b>Effetti 2016</b>									
Attività finanziarie									
Investimenti disponibili per la vendita	1.335	183	(183)	158	(158)	-	-	25	(25)
Azioni	120	26	(26)	4	(4)	-	-	22	(22)
Altri investimenti	1.215	157	(157)	154	(154)	-	-	3	(3)
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	14.786	586	(586)	586	(586)	-	-	-	-
Obbligazioni strutturate	441	15	(15)	15	(15)	-	-	-	-
Altri investimenti	14.345	571	(571)	571	(571)	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	233	59	(59)	59	(59)	-	-	-	-
Fair Value rilevato a CE	233	59	(59)	59	(59)	-	-	-	-
Fair Value rilevato a CE (pass.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Variabilità al 31 dicembre 2016</b>	<b>16.354</b>	<b>828</b>	<b>(828)</b>	<b>803</b>	<b>(803)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>25</b>	<b>(25)</b>
<b>Effetti 2015</b>									
Attività finanziarie									
Investimenti disponibili per la vendita	1.427	162	(162)	146	(146)	-	-	16	(16)
Azioni	190	17	(17)	2	(2)	-	-	15	(15)
Altri investimenti	1.237	145	(145)	144	(144)	-	-	1	(1)
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	10.004	436	(436)	436	(436)	-	-	-	-
Obbligazioni strutturate	777	36	(36)	36	(36)	-	-	-	-
Altri investimenti	9.227	400	(400)	400	(400)	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	245	58	(58)	58	(58)	-	-	-	-
Fair Value rilevato a CE	245	58	(58)	58	(58)	-	-	-	-
Fair Value rilevato a CE (pass.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Variabilità al 31 dicembre 2015</b>	<b>11.676</b>	<b>657</b>	<b>(657)</b>	<b>641</b>	<b>(641)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>16</b>	<b>(16)</b>

227

Gli **Investimenti disponibili per la vendita** che rilevano al rischio in commento riguardano prevalentemente la posizione della Capogruppo in titoli azionari e la posizione di Poste Vita S.p.A. in Altri investimenti costituita da quote di fondi comuni.

Al 31 dicembre 2016, i titoli azionari si riferiscono a:

- azioni detenute dal Patrimonio BancoPosta, per complessivi 104 milioni di euro, in prevalenza costituiti, per 74 milioni di euro dalle azioni di classe B della *Mastercard Incorporated* e per 27 milioni di euro dalle azioni privilegiate di *Visa Incorporated* (Series C *Convertible Participating Preferred Stock*). Ai fini dell'analisi di *sensitivity*, è stato associato il corrispondente valore delle azioni Classe A, tenuto conto della volatilità delle azioni quotate sul NYSE;
- azioni detenute da Poste Vita S.p.A. nell'ambito delle Gestioni separate di Ramo I, per 16 milioni di euro.



Gruppo Poste Italiane | Relazione Finanziaria Annuale 2016

Gli Altri investimenti si riferiscono a:

- quote di fondi comuni detenuti da Poste Vita S.p.A. per 1.208 milioni di euro a copertura di impegni assunti nei confronti degli assicurati nell'ambito delle Gestioni separate;
- quote di fondi comuni di investimento detenute dal patrimonio non destinato della Capogruppo, per 7 milioni di euro.

Nell'ambito degli **Strumenti finanziari al fair value rilevato a Conto economico**, il rischio prezzo riguarda investimenti di Poste Vita S.p.A. per complessivi 14.786 milioni di euro, di cui circa 1.290 milioni di euro posti a copertura di polizze di Ramo III, 13.495 milioni di euro posti a copertura di polizze di Ramo I, e circa 1 milione di euro di quote di fondi comuni detenuti nel patrimonio libero della Compagnia.

Infine, nell'ambito degli **Strumenti finanziari derivati**, il rischio prezzo riguarda investimenti in *warrants* detenuti da Poste Vita S.p.A. a copertura delle prestazioni associate alle polizze di Ramo III.

### Rischio valuta

L'analisi di sensitività svolta tiene conto delle posizioni in valuta più significative, ipotizzando uno scenario di *stress* determinato dai livelli di volatilità del tasso di cambio per ciascuna posizione valutaria. In particolare, è stata applicata una variazione del tasso di cambio pari alla volatilità storica, considerata rappresentativa delle possibili variazioni di mercato.

Al 31 dicembre 2016, le posizioni più significative sono quelle detenute da Poste Italiane S.p.A. (denominate in Dollari USA e in Diritti Speciali di Prelievo) e da Poste Vita S.p.A. (denominate in Dollari USA).

Di seguito, l'esito dell'analisi di sensitività al rischio valuta effettuata al 31 dicembre 2016.

228

### RISCHIO VALUTA USD

Descrizione (Dati in Milioni)	Posizione in USD	Posizione in Euro	Delta valore		Risultato prima delle imposte		Riserve di Patrimonio netto al lordo delle imposte	
			+ Vol 260gg	- Vol 260gg	+ Vol 260gg	- Vol 260gg	+ Vol 260gg	- Vol 260gg
<b>Effetti 2016</b>								
Attività finanziarie								
Investimenti disponibili per la vendita	143	136	11	(11)	-	-	11	(11)
Azioni	110	104	9	(9)	-	-	9	(9)
Altri investimenti	33	32	2	(2)	-	-	2	(2)
<b>Variabilità al 31 dicembre 2016</b>	<b>143</b>	<b>136</b>	<b>11</b>	<b>(11)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>11</b>	<b>(11)</b>
<b>Effetti 2015</b>								
Attività finanziarie								
Investimenti disponibili per la vendita	77	71	9	(9)	-	-	9	(9)
Azioni	77	71	9	(9)	-	-	9	(9)
Altri investimenti	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Variabilità al 31 dicembre 2015</b>	<b>77</b>	<b>71</b>	<b>9</b>	<b>(9)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9</b>	<b>(9)</b>

 **INDICE GENERALE**
 **INDICE DI SEZIONE**
[Note delle voci di bilancio – Analisi e presidio dei rischi](#)

Il rischio indicato riguarda titoli azionari detenuti dalla Capogruppo e un fondo *private equity* detenuto da Poste Vita S.p.A..

### RISCHIO VALUTA DSP

Descrizione (Dati in Milioni)	Posizione in DSP	Posizione in Euro	Delta valore		Risultato prima delle imposte		Riserve di Patrimonio netto al lordo delle imposte	
			+ Vol 260gg	- Vol 260gg	+ Vol 260gg	- Vol 260gg	+ Vol 260gg	- Vol 260gg
<b>Effetti 2016</b>								
Attività correnti in DSP	119	151	7	(7)	7	(7)	-	-
Passività correnti in DSP	(101)	(129)	(6)	6	(6)	6	-	-
<b>Variabilità al 31 dicembre 2016</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>	-	-
<b>Effetti 2015</b>								
Attività correnti in DSP	75	95	5	(5)	5	(5)	-	-
Passività correnti in DSP	(72)	(92)	(5)	5	(5)	5	-	-
<b>Variabilità al 31 dicembre 2015</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	-	-	-	-	-	-

Il rischio indicato riguarda la posizione commerciale netta in DSP, 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.

### Rischio di tasso di interesse sul *fair value*

Riguarda principalmente gli effetti delle variazioni dei tassi di mercato sul prezzo degli strumenti finanziari a tasso fisso o ricondotti a tasso fisso mediante operazioni di copertura di *cash flow hedge* e, in via residuale, gli effetti delle variazioni dei tassi di mercato sulle componenti fisse degli strumenti finanziari a tasso variabile o ricondotti a tasso variabile mediante operazioni di copertura di *fair value hedge*. Tali effetti risultano tanto più significativi quanto maggiore è la *duration* dello strumento finanziario.

La sensibilità al rischio di tasso delle posizioni interessate è calcolata in conseguenza di un ipotetico *shift* parallelo della curva dei tassi di mercato di +/- 100 bps. Le misure di sensibilità indicate dall'analisi svolta offrono un riferimento di base, utilizzabile per apprezzare le potenziali variazioni del *fair value*, in caso di oscillazioni dei tassi di interesse.

229



Gruppo Poste Italiane | Relazione Finanziaria Annuale 2016

Di seguito, l'esito dell'analisi di sensitività al rischio di interesse sul *fair value*, effettuata al 31 dicembre 2016 sulle posizioni del Gruppo Poste Italiane.

### RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE SUL *FAIR VALUE*

Descrizione (Milioni di Euro)	Esposizione al rischio		Delta valore		Effetto su Passività differite verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte		Riserve di Patrimonio netto al lordo delle imposte	
	Nominale	<i>Fair value</i>	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps
<b>Effetti 2016</b>										
Attività finanziarie										
Investimenti disponibili per la vendita	113.211	126.903	(6.386)	6.319	(5.144)	5.144	-	-	(1.242)	1.175
Titoli a reddito fisso	113.202	126.098	(6.359)	6.292	(5.117)	5.117	-	-	(1.242)	1.175
Altri investimenti	9	805	(27)	27	(27)	27	-	-	-	-
Stumenti finanziari al <i>fair value</i> rilevato a CE										
Titoli a reddito fisso	9.879	10.117	(341)	329	(340)	328	(1)	1	-	-
Obbligazioni Strutturate	500	551	(15)	3	(15)	3	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	200	6	(28)	33	-	-	-	-	(28)	33
<i>Cash flow Hedging</i>	200	6	(28)	33	-	-	-	-	(28)	33
<i>Fair value Hedging</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie										
Strumenti finanziari derivati	150	(10)	(23)	27	-	-	-	-	(23)	27
<i>Fair value rilevato a CE</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Cash flow Hedging</i>	150	(10)	(23)	27	-	-	-	-	(23)	27
<b>Variabilità al 31 dicembre 2016</b>	<b>123.440</b>	<b>137.016</b>	<b>(6.778)</b>	<b>6.708</b>	<b>(5.484)</b>	<b>5.472</b>	<b>(1)</b>	<b>1</b>	<b>(1.293)</b>	<b>1.235</b>
<b>Effetti 2015</b>										
Attività finanziarie										
Investimenti disponibili per la vendita	101.896	116.437	(6.272)	6.290	(4.822)	4.822	-	-	(1.450)	1.468
Titoli a reddito fisso	101.892	116.052	(6.264)	6.282	(4.814)	4.814	-	-	(1.450)	1.468
Altri investimenti	4	385	(8)	8	(8)	8	-	-	-	-
Stumenti finanziari al <i>fair value</i> rilevato a CE										
Titoli a reddito fisso	8.042	8.128	(249)	247	(249)	247	-	-	-	-
Obbligazioni Strutturate	500	569	(16)	14	(16)	14	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Cash flow Hedging</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Fair value Hedging</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie										
Strumenti finanziari derivati	(50)	(5)	3	(4)	-	-	-	-	3	(4)
<i>Fair value rilevato a CE</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Cash flow Hedging</i>	(50)	(5)	3	(4)	-	-	-	-	3	(4)
<b>Variabilità al 31 dicembre 2015</b>	<b>109.888</b>	<b>124.560</b>	<b>(6.518)</b>	<b>6.533</b>	<b>(5.071)</b>	<b>5.069</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1.447)</b>	<b>1.464</b>

230



Note delle voci di bilancio – Analisi e presidio dei rischi

Gli **Investimenti disponibili per la vendita** che rilevano al rischio in commento riguardano principalmente impieghi a tasso fisso detenuti nella quasi totalità dalla Capogruppo e da Poste Vita S.p.A.. In particolare:

- titoli di Stato a reddito fisso detenuti da Poste Vita S.p.A. per complessivi 72.941 milioni di euro (di cui 8.775 milioni di euro di titoli indicizzati all'inflazione); di tale importo, 69.802 milioni di euro sono a copertura di impegni contrattuali di Ramo I e V collegati alle Gestioni separate, 3.139 milioni di euro riferiti al patrimonio libero della Compagnia;
- titoli di Stato a reddito fisso detenuti dal Patrimonio BancoPosta per 35.650 milioni di euro, costituiti da: titoli a tasso fisso per 12.324 milioni di euro, titoli a tasso variabile ricondotti a posizioni di tasso fisso mediante *asset swap* di *cash flow hedge* per 1.758 milioni di euro, titoli a tasso variabile per 2.776 milioni di euro (di cui 2.605 milioni di euro indicizzati all'inflazione e 171 milioni di euro di CCTeu) e titoli a tasso fisso o variabile ricondotti a posizioni a tasso variabile mediante contratti derivati di *fair value hedge* per 18.792 milioni di euro (di cui 16.087 milioni di euro con partenza *forward start*);
- altri titoli di debito non governativi del portafoglio di Poste Vita S.p.A. per 15.258 milioni di euro, principalmente posti a copertura di impegni assunti nei confronti degli assicurati nell'ambito delle Gestioni separate di Ramo I e V;
- titoli di debito a tasso fisso emessi da CDP e garantiti dallo Stato italiano per 1.509 milioni di euro, detenuti dal Patrimonio BancoPosta.

Al 31 dicembre 2016, a seguito delle riclassifiche intervenute in applicazione dell'IFRS 5, le posizioni relative a titoli governativi a reddito fisso detenuti dalla BdM-MCC S.p.A. e BancoPosta Fondi S.p.A. SGR non sono rappresentate nella tabella che precede.

Nell'ambito degli **Strumenti finanziari al fair value rilevato a Conto economico**, il rischio di tasso di interesse sul *fair value* riguarda una quota degli investimenti di Poste Vita S.p.A. impiegata in titoli a reddito fisso per complessivi 9.566 milioni di euro (costituiti per un *fair value* di 5.451 milioni di euro da BTP *coupon stripped*<sup>(78)</sup> principalmente posti a copertura di polizze di Ramo III e per un *fair value* di 4.115 milioni di euro da titoli *corporate* a copertura di impegni contrattuali di Ramo I e V collegati alle Gestioni separate e ad investimenti riferiti al patrimonio libero della Compagnia) e da titoli emessi dalla CDP S.p.A. per un *fair value* di 551 milioni di euro posti a copertura di polizze di Ramo I.

Nell'ambito degli **Strumenti finanziari derivati**, il rischio in commento riguarda contratti di acquisto a termine di titoli di Stato per un valore nominale complessivo di 400 milioni di euro stipulati nel corso dell'esercizio dal Patrimonio BancoPosta e un contratto derivato stipulato dalla Capogruppo nell'esercizio 2013 finalizzato alla protezione dei flussi finanziari relativi al Prestito obbligazionario a tasso variabile di 50 milioni di euro (tab. A5.10).

Al 31 dicembre 2016 con riferimento all'esposizione al rischio di tasso dovuta alla durata media finanziaria dei portafogli, la *duration*<sup>(79)</sup> degli impieghi complessivi BancoPosta è passata da 5,58 a 5,56. Con riguardo invece alle polizze di Ramo I e V emesse dalla compagnia Poste Vita S.p.A., la *duration* degli attivi a copertura è passata da 6,19 al 31 dicembre 2015 a 6,08 al 31 dicembre 2016, mentre la *duration* delle passività è passata da 7,05 a 7,26. Gli strumenti finanziari a copertura delle Riserve tecniche di Ramo III hanno invece scadenza coincidente con quella delle passività.

### Rischio spread

La sensibilità del valore del portafoglio dei Titoli emessi o garantiti dallo Stato italiano al rischio creditizio della Repubblica Italiana risulta superiore a quella riferita al solo movimento dei tassi di interesse c.d. *"risk free"*. Tale situazione ha origine dal fatto che la variazione dello *spread* creditizio non è oggetto di copertura e riguarda l'intero portafoglio titoli e quindi, sia la componente a tasso fisso, sia quella a tasso variabile. Infatti in quest'ultimo caso i derivati di *fair value*, che trasformano il titolo in tasso variabile, coprono solo il rischio tasso di interesse *"risk free"* e non anche il rischio creditizio. Pertanto, una variazione dello *spread* creditizio impatta in eguale misura tanto sui titoli a tasso fisso che sui titoli a tasso variabile.

Il progressivo peggioramento del merito creditizio della Repubblica Italiana percepito dal mercato nel corso dell'esercizio 2016, nonostante il *Quantitative Easing* applicato dalla BCE, ha influenzato negativamente il prezzo dei Titoli di Stato italiani. In particolare, il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani a dieci anni rispetto al *Bund* tedesco (c.d. *Spread*) presenta al 31 dicembre 2016 un valore di circa 161 bps (97 bps al 31 dicembre 2015).

(78) 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.

(79) La *duration* è l'indicatore utilizzato per stimare la variazione percentuale del prezzo corrispondente ad una determinata variazione dei rendimenti di mercato.



Gruppo Poste Italiane | Relazione Finanziaria Annuale 2016

Nel periodo in commento la contrazione dei prezzi dei Titoli di Stato italiani legata al movimento dello spread e alla riduzione del livello dei tassi "risk free" su valori prossimi ai minimi storici, ha determinato nel portafoglio del Gruppo i seguenti effetti:

- (i) il portafoglio *Available for Sale* detenuto dal Patrimonio BancoPosta (nozionale di circa 32 miliardi) ha subito una complessiva variazione netta negativa del *fair value* di circa 0,8 miliardi di euro: la variazione positiva di *fair value* dei titoli oggetto di copertura dal rischio tasso di interesse di circa 0,8 miliardi di euro ha trovato compensazione nella variazione negativa di *fair value* dei derivati corrispondenti, mentre la variazione negativa del *fair value* dei titoli non coperti e della componente relativa al rischio *spread* (non oggetto di copertura), si è riflessa nel patrimonio netto consolidato per circa 1,6 miliardi di euro;
- (ii) il portafoglio *Available for Sale* detenuto dal Gruppo assicurativo Poste Vita (nozionale dei titoli a reddito fisso di 80 miliardi circa) ha registrato una variazione di *fair value* negativa complessiva di circa 0,7 miliardi di euro quasi interamente retrocessa agli assicurati e rilevata in apposita riserva tecnica con il meccanismo dello *shadow accounting* (gli effetti rilevati nella specifica riserva di *fair value* ammontano a circa 36 milioni di euro)

La sensibilità allo *spread* è 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.

Di seguito, l'esito dell'analisi di sensibilità al rischio Paese, effettuata al 31 dicembre 2016 limitatamente, per rilevanza, alle posizioni della Capogruppo e del Gruppo Poste Vita.

#### POSTE ITALIANE S.P.A. – RISCHIO SPREAD SU FAIR VALUE

Descrizione (Milioni di Euro)	Esposizione al rischio		Delta valore		Risultato prima delle imposte		Riserve di Patrimonio netto al lordo delle imposte	
	Nominale	Fair value	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps	+100bps	-100bps
<b>Effetti 2016</b>								
Attività finanziarie								
Investimenti disponibili per la vendita	32.678	37.721	(3.636)	4.314	-	-	(3.636)	4.314
Titoli a reddito fisso	32.678	37.721	(3.636)	4.314	-	-	(3.636)	4.314
Strumenti finanziari derivati	200	6	(28)	33	-	-	(28)	33
Cash flow Hedging	200	6	(28)	33	-	-	(28)	33
Fair value Hedging	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie								
Strumenti finanziari derivati	200	(3)	(26)	31	-	-	(26)	31
Fair value rilevato a CE	-	-	-	-	-	-	-	-
Cash flow Hedging	200	(3)	(26)	31	-	-	(26)	31
<b>Variabilità al 31 dicembre 2016</b>	<b>33.078</b>	<b>37.724</b>	<b>(3.690)</b>	<b>4.378</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3.690)</b>	<b>4.378</b>
<b>Effetti 2015</b>								
Attività finanziarie								
Investimenti disponibili per la vendita	26.928	32.985	(3.058)	3.622	-	-	(3.058)	3.622
Titoli a reddito fisso	26.928	32.985	(3.058)	3.622	-	-	(3.058)	3.622
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-
Cash flow Hedging	-	-	-	-	-	-	-	-
Fair value Hedging	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie								
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-	-	-	-	-
Fair value rilevato a CE	-	-	-	-	-	-	-	-
Cash flow Hedging	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Variabilità al 31 dicembre 2015</b>	<b>26.928</b>	<b>32.985</b>	<b>(3.058)</b>	<b>3.622</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3.058)</b>	<b>3.622</b>

232