demografico che economico-finanziario. Tali assunzioni, fondate anche sull'esperienza dell'azienda e della *best practice* di riferimento, sono soggette a periodiche revisioni.

## 3 PRESIDIO DEI RISCHI

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

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

La Legge Finanziaria 2007 ha abrogato l'obbligo per Poste Italiane SpA di depositare presso il MEF i fondi provenienti dalla raccolta effettuata da clientela privata su conti correnti postali e ha introdotto l'obbligo di impiego in titoli governativi dell'area euro. Nel corso del 2008, essendo giunta a compimento la politica di investimento nel rispetto di tali disposizioni normative, l'operatività di BancoPosta è stata caratterizzata dalla attività di reimpiego dei fondi rivenienti dai titoli governativi scaduti. Tale attività mira a replicare il più possibile, sotto il profilo delle scadenze, le caratteristiche comportamentali della raccolta, secondo un profilo di ammortamento approvato dal Consiglio di Amministrazione sulla base un modello statistico/econometrico, elaborato da un primario operatore di mercato che riflette, in termini di tasso e dinamica dei rimborsi, le caratteristiche comportamentali proprie dei conti correnti postali ed è oggetto di continuo aggiornamento [7].

Per quanto riguarda invece la gestione della liquidità propria, Poste Italiane SpA opera in base ad apposite linee guida approvate dal Consiglio di Amministrazione, avvalendosi di strumenti di impiego quali: titoli di Stato, titoli corporate/bancari di elevato standing creditizio e depositi bancari a termine.

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, gestione e 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 della congiuntura economico/finanziaria esterna; il Comitato si riunisce con frequenza almeno trimestrale e ha carattere di organo specialistico con funzione consultiva per l'analisi e l'individuazione di opportunità di investimento e disinvestimento;
- l'attività di Misurazione e Controllo Rischi è svolta da un'apposita funzione, nel rispetto del principio della separatezza organizzativa delle strutture aventi funzioni di controllo rispetto a quelle aventi responsabilità di gestione; ove necessario tale funzione si coordina con le analoghe strutture insediate presso le società controllate;

---

7 Al riguardo, è inoltre prevedibile che in futuro l'attività di investimento in titoli eurogovernativi potrà essere svolta anche per la raccolta effettuata su conti correnti postali intestati alla pubblica Amministrazione. Ciò per effetto della Decisione della Commissione Europea del 16 luglio 2008 (nota 18) riguardo i livelli dei tassi d'interesse riconosciuti alla Capogruppo (ai sensi dell'art. 1, comma 31 della Legge 23 dicembre 2005 n. 266 "Legge Finanziaria 2006") sugli impieghi presso il MEF della raccolta effettuata, appunto, su conti correnti postali intestati alla pubblica Amministrazione.

i risultati di tale attività sono esaminati nell'ambito dei lavori di un Comitato Rischi Finanziari, che si riunisce con cadenza almeno trimestrale con funzione consultiva e il compito di valutare in maniera integrata i principali profili di rischio.

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

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

Il rischio di mercato, a sua volta, riguarda:

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

Nella costruzione del Modello Rischi adottato ai fini del monitoraggio dei rischi di credito, di liquidità e di tasso di interesse, si è tenuto conto, tra l'altro, quale autorevole riferimento normativo, della disciplina di Vigilanza prudenziale della Banca d'Italia, pur non essendo al momento la Società tenuta alla sua applicazione.

**RISCHIO DI MERCATO**

RISCHIO DI PREZZO

Attiene a quelle poste finanziarie attive che nei programmi dell'Azienda sono disponibili per la vendita e soggette a rischio prezzo.

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. Si è scelto di procedere sottoponendo i valori iscritti in bilancio al 31 dicembre 2007 ed al 31 dicembre 2008 a uno stress di variabilità calcolato con riferimento alle volatilità storiche riferibili all'esercizio di riferimento, 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 | | Risultato prima delle imposte | | Riserve di patrimonio netto | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | + Vol | - Vol | + Vol | - Vol | + Vol | - Vol |
| **Effetti 2007** | | | | | | | |
| Investimenti disp.li per la vendita | | | | | | | |
| Azioni | 69.562 | 31.704 | (31.704) | - | - | 31.704 | (31.704) |
| Altri investimenti | 4.088 | 482 | (482) | - | - | 482 | (482) |
| Variabilità al 31 dicembre 2007 | 73.650 | 32.186 | (32.186) | - | - | 32.186 | (32.186) |
| **Effetti 2008** | | | | | | | |
| Investimenti disp.li per la vendita | | | | | | | |
| Azioni | 34.407 | 21.336 | (21.336) | - | - | 21.336 | (21.336) |
| Altri investimenti | 2.638 | 708 | (708) | - | - | 708 | (708) |
| Variabilità al 31 dicembre 2008 | 37.045 | 22.044 | (22.044) | - | - | 22.044 | (22.044) |

Le voci interessate (nota 8.4) si riferiscono a posizioni costituite da titoli azionari e fondi comuni di investimento azionari disponibili per la vendita (AFS).

Gli investimenti in azioni considerati sono costituiti da 350.628 azioni di classe B della Mastercard Incorporated (500.628 azioni al 31 dicembre 2007) e da 11.144 azioni di Classe C della VISA Incorporated (non ancora possedute al 31 dicembre 2007). Tali tipologie di titoli azionari non sono oggetto di quotazione in un mercato regolamentato ma sono convertibili in altrettanti titoli di Classe A, regolarmente quotati sul *New York Stock Exchange*, una volta decorsi i termini previsti dagli statuti delle società emittenti. Ai fini della analisi di *sensitivity*, dunque, si è ritenuto opportuno associare ai titoli presenti in portafoglio, previa applicazione di adeguati fattori di sconto, il corrispondente valore di Classe A ed utilizzare, ai fini dello stress, la volatilità delle equivalenti azioni quotate presso il NYSE.

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, si è scelto di applicare una variazione del tasso di cambio pari alla volatilità verificatasi nell'esercizio considerata rappresentativa delle possibili variazioni di mercato. I risultati di tale analisi sono riportati qui di seguito

- Crediti/Debiti Commerciali per Corrispondenti Esteri

La posizione netta più rilevante (circa il 99% della posizione valutaria complessiva esposta in bilancio) è quella denominata in DSP (Diritti Speciali di Prelievo), valuta sintetica determinata dalla media ponderata dei tassi di cambio di quattro valute principali (Euro, Dollaro USA, Sterlina Britannica, Yen Giapponese) e utilizzata a livello mondiale per il regolamento delle posizioni commerciali tra Operatori Postali. Tale posizione ammonta al 31 dicembre 2008 a 4.111 migliaia di euro (5.814 migliaia di euro al 31 dicembre 2007).

3.2 - Rischio di mercato - Valuta DSP

| Data di riferimento dell'analisi | Posizione in DSP/000 | Posizione in EUR/000 | Delta valore | | Risultato prima delle imposte | | Riserve di patrimonio netto | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | + Vol 260gg | - Vol 260gg | + Vol 260gg | - Vol 260gg | + Vol 260gg | - Vol 260gg |
| Effetti 2007 | | | | | | | | |
| Attività correnti in DSP | 71.481 | 76.733 | 2.384 | (2.384) | 2.384 | (2.384) | - | - |
| Passività correnti in DSP | (66.065) | (70.919) | (2.203) | 2.203 | (2.203) | 2.203 | - | - |
| Variabilità al 31 dicembre 2007 | 5.416 | 5.814 | 181 | (181) | 181 | (181) | - | - |
| Effetti 2008 | | | | | | | | |
| Attività correnti in DSP | 73.033 | 80.829 | 5.757 | (5.757) | 5.757 | (5.757) | - | - |
| Passività correnti in DSP | (69.318) | (76.718) | (5.464) | 5.464 | (5.464) | 5.464 | - | - |
| Variabilità al 31 dicembre 2008 | 3.715 | 4.111 | 293 | (293) | 293 | (293) | - | - |

La posizione netta in Dollari USA al 31 dicembre 2008 è di 20 migliaia di euro (1.711 migliaia di euro al 31 dicembre 2007), trascurabile ai fini della presente analisi.

- Attività Finanziarie

La posizione comprende principalmente le azioni Mastercard Incorporated e Visa Incorporated (nota 3.1), denominate in Dollari USA.

3.3 - Rischio di mercato - Valuta USD

| Data di riferimento dell'analisi | Posizione in USD/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 |
| Effetti 2007 | | | | | | | | |
| Investimenti disp.li per la vendita | 102.402 | 69.562 | 4.362 | (4.362) | - | - | 4.362 | (4.362) |
| Azioni | 102.402 | 69.562 | 4.362 | (4.362) | - | - | 4.362 | (4.362) |
| Variabilità al 31 dicembre 2007 | 102.402 | 69.562 | 4.362 | (4.362) | - | - | 4.362 | (4.362) |
| Effetti 2008 | | | | | | | | |
| Investimenti disp.li per la vendita | 47.884 | 34.407 | 4.915 | (4.915) | - | - | 4.915 | (4.915) |
| Azioni | 47.884 | 34.407 | 4.915 | (4.915) | - | - | 4.915 | (4.915) |
| Variabilità al 31 dicembre 2008 | 47.884 | 34.407 | 4.915 | (4.915) | - | - | 4.915 | (4.915) |

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 da Poste Italiane SpA principalmente per l'attività Bancoposta dovuta all'investimento della liquidità riveniente dalla raccolta da clientela privata su conti correnti postali. La sensitivity al rischio di tasso delle posizioni interessate qui di seguito presentata è calcolata in conseguenza di un ipotetico shift parallelo della curva dei tassi forward di mercato di +/- 100 bps.*

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

| Data di riferimento dell'analisi | Nozionale | Fair value | Delta valore | | Risultato prima delle imposte | | Riserve di patrimonio netto | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | +100bps | -100bps | +100bps | -100bps | +100bps | -100bps |
| **Effetti 2007** | | | | | | | | |
| Attività da operatività bancoposta [1] | 12.500.000 | 12.532.099 | (505.713) | 537.472 | - | - | (505.713) | 537.472 |
| Investimenti disp.li per la vendita | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Titoli a reddito fisso | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Variabilità al 31 dicembre 2007 | 12.500.000 | 12.532.099 | (505.713) | 537.472 | - | - | (505.713) | 537.472 |
| **Effetti 2008** | | | | | | | | |
| Attività da operatività bancoposta [2] | 12.630.200 | 12.993.663 | (566.332) | 602.610 | - | - | (566.332) | 602.610 |
| Investimenti disp.li per la vendita | 300.000 | 308.708 | (1.482) | 1.489 | - | - | (1.482) | 1.489 |
| Titoli a reddito fisso | 300.000 | 308.708 | (1.482) | 1.489 | - | - | (1.482) | 1.489 |
| Variabilità al 31 dicembre 2008 | 12.930.200 | 13.302.371 | (567.814) | 604.099 | - | - | (567.814) | 604.099 |

[1] Al 31 dicembre 2007, il portafoglio nozionale oggetto di analisi era di 12.500 milioni di euro pari al valore nozionale di 12.700 milioni di euro al netto di vendite per 200 milioni di euro regolate – e quindi contabilizzate – in data 2 gennaio 2008.

[2] Al 31 dicembre 2008, non sono considerati titoli del valore nominale 1,15 milioni di euro classificati nel portafoglio di negoziazione (*Fair value* rilevato a Conto economico), insensibili al rischio in commento poiché oggetto di vendite *forward* con regolamento a gennaio 2009.

- Attività da operatività BancoPosta

Gli impieghi in titoli del BancoPosta (nota 14.3) sono classificati, in misura pressoché paritetica, nelle categorie *Held to Maturity*, ovvero Detenuti sino a scadenza e *Available for sale* ovvero Disponibili per la vendita. Mentre per i titoli HTM, inizialmente iscritti al *fair value* e successivamente valutati al costo ammortizzato, la variazione del *fair value* non comporta alcun impatto in termini economico-patrimoniali, per i titoli AFS, sempre 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 su questa categoria di attività. La *sensitivity analysis* riportata riguarda quest'ultima categoria di attività.

In tale ambito sono presenti titoli di Stato a tasso fisso (BTP ordinari), pari ad un nominale di 10.955.250 migliaia di euro e posizioni in BTP *inflation linked* (BTP€i) acquisiti nell'esercizio per un nominale pari a 1.674.950 migliaia di euro. I titoli BTP€i, a tasso variabile indicizzato al tasso dell'inflazione europeo, sono stati interamente ricondotti a posizioni a tasso fisso (sensibili dunque al rischio in analisi) attraverso la stipula di contratti derivati di *Asset Swap* ai fini della copertura del rischio di tasso sui flussi finanziari (*cash flow hedge*).

Oltre che con le summenzionate analisi di sensitività, la Società monitora il rischio di tasso di interesse sul *fair value* dei titoli Bancoposta disponibili per la vendita mediante il calcolo della massima perdita potenziale (VaR – *Value at Risk*) stimata su un orizzonte temporale di 3 giorni e con una probabilità del 99%. Al 31 dicembre 2008 si rileva una variabilità massima di 169.957 migliaia di euro (85.583 migliaia di euro al 31 dicembre 2007).

- Attività finanziarie disponibili per la vendita

Gli investimenti disponibili per la vendita sensibili al rischio in commento sono costituiti da titoli bancari a breve termine per un nozionale complessivo di 300 milioni di euro (nota 8.4), di cui 200 milioni di euro a tasso fisso e 100 milioni di euro a tasso variabile. A questi ultimi è associato un contratto di *Interest Rate Swap* che trasforma in fisso il tasso di interesse percepito fino al 30 luglio 2009 (*cash flow hedge*). Il VaR calcolato in base ai parametri precedentemente indicati fornisce, per tale portafoglio, una misura di massima variabilità pari a 312 migliaia di euro.

**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;
- durata residua media degli investimenti non superiore a cinque anni;
- divieto di investimento in strumenti finanziari subordinati, fatta eccezione per la sola controllata Poste Vita SpA;
- monitoraggio delle variazioni di *rating* delle controparti.

Al 31 dicembre 2008 emergono le seguenti posizioni:

- Attività finanziarie

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

3.5 - Rischio di credito - Attività finanziarie

| | Saldo al 31.12.08 | | | | Saldo al 31.12.07 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Descrizione** | **da Aaa a Aa3** | **da A1 a Baa3** | **da Ba1 a Not rated** | **Totale** | **da Aaa a Aa3** | **da A1 a Baa3** | **da Ba1 a Not rated** | **Totale** |
| **Finanziamenti e crediti** | **960.304** | **52.286** | **514.568** | **1.527.158** | **1.158.160** | **-** | **222.599** | **1.380.759** |
| Finanziamenti | - | - | 501.806 | 501.806 | - | - | 211.975 | 211.975 |
| Crediti | 960.304 | 52.286 | 12.762 | 1.025.352 | 1.158.160 | - | 10.624 | 1.168.784 |
| **Strumenti finanziari al fair value verso Conto Economico** | **-** | **-** | **-** | **-** | **304** | **290** | **-** | **594** |
| **Investimenti disponibili per la vendita** | **500.425** | **9.029** | **-** | **509.454** | **101.512** | **-** | **-** | **101.512** |
| Altri titoli e depositi | 500.425 | 9.029 | - | 509.454 | 101.512 | - | - | 101.512 |
| **Strumenti finanziari derivati** | **1.116** | **-** | **-** | **1.116** | **7.427** | **431** | **-** | **7.858** |
| Cash flow hedging | 1.116 | - | - | 1.116 | 1.967 | 431 | - | 2.398 |
| Fair Value hedging | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Fair Value vs. conto economico | - | - | - | - | 5.460 | - | - | 5.460 |
| **Totale** | **1.461.845** | **61.315** | **514.568** | **2.037.728** | **1.267.403** | **721** | **222.599** | **1.490.723** |

Nell'ultimo trimestre dell'esercizio 2008, la crisi finanziaria internazionale, acuitasi particolarmente dopo il fallimento della banca americana *Lehman Brothers*, ha generato un complessivo incremento del rischio creditizio di natura settoriale e sistemica che ha avuto, come conseguenza, un diffuso peggioramento del merito creditizio degli operatori del comparto finanziario/assicurativo, risultati ovviamente i più esposti alla situazione. Ciò ha determinato una rilevante attività di revisione dei *rating* da parte delle principali agenzie con una significativa incidenza di *downgrading*. Anche la posizione di Poste Italiane SpA ha subito le conseguenze del quadro delineato, concretizzatesi in un rating medio delle esposizioni più basso che in passato, sebbene ancora riferibile alla fascia alta del merito creditizio.

*FINANZIAMENTI E CREDITI*

La voce Finanziamenti di 501.806 migliaia di euro al 31 dicembre 2008 (211.975 migliaia di euro al 31 dicembre 2007) è interamente riferita a prestiti (nota 8.1) e conti correnti di corrispondenza (nota 8.2) intrattenuti con società del Gruppo a condizioni di mercato. I finanziamenti comprendono prestiti subordinati di 345 milioni di euro concessi alla compagnia di assicurazioni Poste Vita SpA (95 milioni di euro al 31 dicembre 2007).

I Crediti (nota 8.3) sono prevalentemente vantati nei confronti del controllante MEF, per 905.548 migliaia di euro (1.144.615 migliaia di euro al 31 dicembre 2007), e di istituti di credito con merito creditizio *investment grade*, per Depositi a termine di 102.998 migliaia di euro, stipulati nell'esercizio.

*INVESTIMENTI DISPONIBILI PER LA VENDITA*

Gli Altri titoli e depositi comprendono investimenti in titoli a tasso fisso (nota 8.4) stipulati nel corso del 2008 ed emessi da controparti di natura bancaria con un *fair value* di 308.708 migliaia di euro (valore nominale di 300 milioni di euro), CCT con *un fair value* di 100.270 migliaia di euro (valore nominale di 100 milioni di euro) e un Deposito

fiduciario istituito nel 2002 con un *fair value* di 100.476 migliaia di euro (valore nominale di 107,5 milioni di euro). Tale ultimo strumento beneficia di un'opzione *put* implicita che garantisce il rimborso di almeno l'84% del valore nominale dell'investimento. Al 31 dicembre la posizione evidenzia una riduzione di *fair value* rispetto al 31 dicembre 2007 di 1.036 migliaia di euro dovuta principalmente all'andamento medio della componente CDS (*Credit Default Swap*) del deposito a seguito del deterioramento del merito di credito causato dalla crisi finanziaria internazionale, parzialmente compensato dall'apprezzamento della componente opzionale a copertura del rischio.

*STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI*

A presidio del rischio creditizio in operazioni derivate, sono previsti idonei limiti di *rating* e di concentrazione per controparte. La quantificazione ed il monitoraggio delle esposizioni avvengono con riferimento al metodo del "valore corrente" previsto dalle Istruzioni di Vigilanza prudenziale della Banca d'Italia.

Al 31 dicembre 2008 la posizione creditoria complessiva di Poste Italiane SpA nei confronti di controparti in contratti derivati è di 1.116 migliaia di euro ed è riconducibile al *fair value* relativo ad operazioni di *Interest Rate Swap*, con sottostanti impieghi in titoli a reddito fisso disponibili per la vendita per 100 milioni di euro.

- Attività da operatività BancoPosta

Le caratteristiche operative di Poste Italiane SpA, riferibili in particolare all'attività di investimento di BancoPosta, determinano una rilevante concentrazione nei confronti dello Stato italiano, riconducibile essenzialmente ai depositi presso il MEF e alla porzione del Portafoglio investita in titoli di Stato italiani. Tale esposizione ammonta a 34.249.078 migliaia di euro (pari al 86% del totale) su un totale di 39.699.371 migliaia di euro. I restanti 5.450.292 migliaia di euro sono distribuiti principalmente tra investimenti in titoli di Stato di altri paesi membri dell'UE (Germania e Francia), assegni bancari e circolari, compravendita di titoli a termine e posizioni in strumenti finanziari derivati di *asset swap*. Questi ultimi, stipulati nel corso dell'esercizio 2008, sono finalizzati alla copertura del rischio di tasso di interesse riveniente dalle posizioni in BTP *inflation linked* presenti nel portafoglio di BancoPosta. Al 31 dicembre 2008, le controparti con cui sono stati stipulati tali derivati presentano tutte *rating investment grade*. Inoltre, delle posizioni in commento, circa il 90% risulta assistito da contratti di *Credit Support Annex* stipulati nel corso del secondo semestre 2008. Sulla base di tali contratti, il rischio di controparte viene limitato mediante un meccanismo di periodica marginazione in base al quale, se il *fair value* dello strumento derivato supera una determinata soglia di valore, la parte che al momento è debitrice è tenuta a costituire presso quella creditrice un deposito cauzionale (collaterale).

Complessivamente, è possibile discriminare la natura del rischio attraverso una aggregazione delle varie posizioni a credito in funzione della qualità degli emittenti/controparti espressa mediante i *rating*:

- Repubblica Italiana: **A+** per S&P e **Aa2** per Moody's;
- Repubblica Francese: **AAA** per S&P e **Aaa** per Moody's;
- Repubblica Tedesca: **AAA** per S&P e **Aaa** per Moody's.

- Attività non correnti – Altre attività

3.6 - Rischio di credito

| Descrizione | 31.12.2008 | | 31.12.2007 | |
|---|---|---|---|---|
| | **Saldo di bilancio** | **Impairment analitico** | **Saldo di bilancio** | **Impairment analitico** |
| Crediti commerciali verso PA | 281.169 | - | 309.031 | - |
| Crediti commerciali verso MEF | - | - | - | - |
| Crediti verso personale per accordo CTD | 154.214 | (2.189) | 76.792 | (2.189) |
| Depositi cauzionali a fornitori | 3.123 | - | 2.618 | - |
| Depositi di terzi su libretti intestati a PI | 3.248 | - | 2.140 | - |
| **Totale** | **441.754** | | **390.581** | |
| **di cui totale scaduto** | - | | - | |

- *Attività correnti – Crediti Commerciali*

3.7 - Rischio di credito

| Descrizione | 31.12.2008 Saldo di bilancio | 31.12.2008 Impairment analitico | 31.12.2007 Saldo di bilancio | 31.12.2007 Impairment analitico |
|---|---|---|---|---|
| Cassa Depositi e Prestiti | 734.825 | (20.556) | 656.863 | (20.556) |
| Amministrazioni Postali estere | 243.708 | - | 240.701 | - |
| Pubblico | 756.883 | (96.044) | 577.256 | (67.433) |
| Privati | 444.336 | (33.913) | 438.960 | (30.804) |
| Crediti verso imprese controllate | 250.493 | - | 244.000 | - |
| Crediti verso imprese collegate | 45 | - | 7 | - |
| Crediti verso controllanti | 903.515 | (54.019) | 1.800.221 | (7.874) |
| **Totale** | **3.333.805** | | **3.958.008** | |
| **di cui totale scaduto** | **470.610** | | **457.897** | |

La natura della clientela, la struttura dei ricavi e la modalità degli incassi sono tali da limitare la rischiosità del portafoglio clienti commerciali. I crediti sono comunque oggetto di attività di monitoraggio e di *reporting* a supporto delle azioni di sollecito e incasso.

- *Altri crediti e attività correnti:*

3.8 - Rischio di credito

| Descrizione | 31.12.2008 Saldo di bilancio | 31.12.2008 Impairment analitico | 31.12.2007 Saldo di bilancio | 31.12.2007 Impairment analitico |
|---|---|---|---|---|
| Crediti tributari | 203.206 | - | 185.413 | - |
| Altri crediti verso imprese controllate | 1.989 | - | 2.145 | - |
| Crediti verso altri | 206.155 | (108.397) | 149.436 | (97.020) |
| Ratei e risconti | 3.437 | - | 2.283 | - |
| **Totale** | **414.787** | | **339.277** | |
| **di cui totale scaduto** | **9.209** | | **6.336** | |

## RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Per rischio di liquidità si intende il rischio di incorrere in difficoltà nel reperire fondi, a condizioni di mercato, per far fronte agli impegni derivanti dagli strumenti finanziari. Il rischio di liquidità può derivare dall'incapacità di vendere un'attività finanziaria rapidamente a un valore prossimo al *fair value* o anche dalla necessità di raccogliere fondi a tassi non equi.

Poste Italiane SpA applica una politica finanziaria mirata a minimizzare comunque questo tipo di evenienza, attraverso:

- la diversificazione delle forme di finanziamento a breve e a lungo termine e delle controparti;
- la disponibilità di linee di credito rilevanti in termini di ammontare e numero di banche affidanti;
- la distribuzione graduale e omogenea nel tempo delle scadenze della provvista a medio e lungo termine;
- l'adozione di modelli di analisi preposti al monitoraggio delle scadenze dell'attivo e del passivo;

Al 31 dicembre 2008, rileva, in particolare, il rischio di liquidità potenzialmente riveniente dagli impieghi verso la clientela titolare dei conti correnti. In particolare per l'attività specifica del Bancoposta, il rischio di liquidità è riconducibile all'attività, iniziata nel corso del 2007, di impiego in titoli eurogovernativi a fronte della raccolta in conti correnti. Il rischio eventuale può derivare da un disallineamento (o *mismatch*) fra le scadenze degli investimenti in titoli e quelle contrattuali (a vista) delle passività in conti correnti, tale da non consentire il fisiologico soddisfacimento delle obbligazioni verso i correntisti. L'eventuale *mismatch* fra attività e passività viene monitorato mediante l'utilizzo di uno scadenzario derivante da un approccio statistico che consente di modellizzare le caratteristiche comportamentali della raccolta in conti correnti secondo un piano di ammortamento che ipotizza il totale riscatto dei depositi in un arco temporale di dieci anni e secondo un profilo equidistribuito. Rispetto a tale modello sono state coerentemente definite

le politiche di investimento. Tale impostazione è coerente anche con le indicazioni fornite dalla normativa di vigilanza prudenziale della Banca d'Italia.

Alla data del 31 dicembre 2008 le componenti del bilancio maggiormente interessate da una dinamica di rischio di liquidità sono di seguito rappresentate. I dati riportati sono costituiti dagli impegni a scadere (nominale maggiorato degli interessi maturati).

- Passività da operatività BancoPosta

Ai fini dell'analisi del rischio di liquidità al 31 dicembre 2008, nella rappresentazione delle tempistiche di rimborso dei Debiti per conti correnti postali (valore di bilancio 38.013.829 migliaia di euro, al lordo del saldo dei conti correnti postali intestati a Poste Italiane SpA) si è proceduto come segue:

- per il debito verso la clientela privata, la cui raccolta è impiegata in titoli governativi dell'area euro, si è tenuto conto del profilo di ammortamento derivante dall'applicazione del modello statistico adottato per modellizzare il comportamento dei correntisti;
- per il debito verso la Pubblica Amministrazione, si è tenuto conto del fatto che la raccolta è interamente e obbligatoriamente impiegata nell'apposito deposito presso il MEF e ogni movimentazione del debito verso i correntisti si riflette esattamente nel saldo del deposito con un differimento temporale di tre giorni lavorativi bancari; per tale motivo entrambe le grandezze sono state rappresentate a vista.

Nella tabella che segue, le passività sono espresse al valore nominale aumentato dei flussi di cassa attesi per i relativi interessi passivi;i debiti per conti correnti postali sono ridotti del saldo dei conti intestati a Poste Italiane SpA.

3.9 - Rischio di liquidità

| Decrizione | 31.12.2008 | | | | 31.12.2007 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Entro l'esercizio | tra 1 e 5 anni | oltre 5 anni | Totale | Entro l'esercizio | tra 1 e 5 anni | oltre 5 anni | Totale |
| CDDPP / MEF - Gestione Risparmio Postale | 572.456 | | | 572.456 | 797.622 | | | 797.622 |
| Altri debiti | 528.137 | 52.341 | | 580.478 | 922.064 | 49.699 | | 971.763 |
| Strumenti finanziari derivati | 913.486 | - | - | 913.486 | | | | - |
| Debiti per c/c postali | 13.528.422 | 10.495.130 | 12.815.598 | 36.839.150 | 14.405.506 | 9.972.192 | 12.162.147 | 36.539.846 |
| **Totale passivo** | **15.542.501** | **10.547.471** | **12.815.598** | **38.905.570** | **16.125.193** | **10.021.891** | **12.162.147** | **38.309.232** |

Al 31 dicembre 2008 tali passività risultano impiegate nelle seguenti tipologie di strumenti finanziari. Gli impieghi in titoli a reddito fisso (valore di bilancio 26.765.256 migliaia di euro, nota 14.2) sono rappresentati in base ai flussi di cassa attesi, composti dal valore di rimborso dei titoli e dalle cedole di interesse in base alle relative scadenze.

3.10 - Rischio di liquidità

| Descrizione | 31.12.2008 | | | | 31.12.2007 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Entro l'esercizio | tra 1 e 5 anni | oltre 5 anni | Totale | Entro l'esercizio | tra 1 e 5 anni | oltre 5 anni | Totale |
| Crediti verso il MEF | 6.336.538 | - | - | 6.336.538 | 7.430.544 | - | - | 7.430.544 |
| Liquidità propria di Poste Italiane su ccp | (790.180) | - | - | (790.180) | (589.300) | - | - | (589.300) |
| Crediti verso tesoreria dello Stato | 2.775.665 | - | - | 2.775.665 | 1.884.154 | - | - | 1.884.154 |
| Altri crediti | 1.434.826 | - | - | 1.434.826 | 2.295.032 | - | - | 2.295.032 |
| Disponibilità liquide e mezzi eq. | 2.319.734 | - | - | 2.319.734 | 2.075.007 | - | - | 2.075.007 |
| Strumenti finanziari derivati | 1.447.903 | - | - | 1.447.903 | - | - | - | - |
| Titoli a reddito fisso (C+I) | 3.279.431 | 13.631.728 | 15.239.390 | 32.150.549 | 4.636.837 | 12.867.227 | 13.407.680 | 30.911.744 |
| **Totale attivo** | **16.803.917** | **13.631.728** | **15.239.390** | **45.675.035** | **17.732.274** | **12.867.227** | **13.407.680** | **44.007.181** |

Il profilo del rischio di liquidità al 31 dicembre 2008 risulta essere sostanzialmente invariato rispetto all'esercizio precedente, presentando le stesse caratteristiche di impiego. A fronte di una diminuzione della raccolta a vista legata alla PP.AA. è aumentata la raccolta da conti correnti da clientela privata, con specifico riferimento alla componente *retail* che storicamente risulta essere quella con i maggiori livelli di persistenza. Ciò nonostante, nella consapevolezza che questo fenomeno possa essere anche la conseguenza di circostanze contingenti legate alla crisi in atto sui mercati finanziari, la Società continua ad esercitare una stretta vigilanza sul comportamento delle masse raccolte.

- Passività finanziarie

I flussi di cassa attesi per le passività finanziarie esistenti alla data di bilancio, distinti per scadenza sono riportati qui di seguito. I rimborsi in linea capitale, al relativo valore nominale, sono aumentati degli interessi calcolati in base alla curva dei tassi di interesse applicabile al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.

3.11 - Rischio di liquidità

| | 31.12.2008 | | | | 31.12.2007 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Descrizione | Entro l'esercizio | tra 1 e 5 anni | oltre 5 anni | Totale | Entro l'esercizio | tra 1 e 5 anni | oltre 5 anni | Totale |
| Finanziamenti | 696.793 | 1.864.399 | 121.486 | 2.682.678 | 350.330 | 2.195.526 | 502.055 | 3.047.911 |
| Strumenti finanziari derivati | 3.381 | - | - | 3.381 | - | 4 | - | 4 |
| c/c con imprese controllate | 145.760 | - | - | 145.760 | 78.947 | - | - | 78.947 |
| Altre passività finanziarie | 1.963.171 | 80.916 | 191.364 | 2.235.451 | 1.559.628 | 72.731 | 182.470 | 1.814.829 |
| Totale | 2.809.105 | 1.945.315 | 312.850 | 5.067.270 | 1.988.905 | 2.268.261 | 684.525 | 4.941.691 |

- Passività correnti - Debiti commerciali

3.12 - Rischio di liquidità

| | 31.12.2008 | | | | 31.12.2007 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Descrizione | Entro l'esercizio | tra 1 e 5 anni | oltre 5 anni | Totale | Entro l'esercizio | tra 1 e 5 anni | oltre 5 anni | Totale |
| Fornitori | 1.172.399 | - | - | 1.172.399 | 1.156.237 | - | - | 1.156.237 |
| Imprese controllate | 253.553 | - | - | 253.553 | 199.706 | - | - | 199.706 |
| Anticipi da clienti | 206.157 | - | - | 206.157 | 193.233 | - | - | 193.233 |
| Correntisti per interessi | 119.033 | - | - | 119.033 | 127.781 | - | - | 127.781 |
| Totale | 1.751.142 | - | - | 1.751.142 | 1.676.957 | - | - | 1.676.957 |

**RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE SUI FLUSSI FINANZIARI**

È definito come l'incertezza relativa al conseguimento di flussi finanziari futuri a seguito di fluttuazioni dei tassi di interesse sul mercato. Può derivare dal disallineamento - in termini di tipologie di tasso, modalità di indicizzazione e scadenze - delle poste finanziarie attive e passive tendenzialmente destinate a permanere fino alla loro scadenza contrattuale e/o attesa (c.d. *banking book*) che, in quanto tali, generano effetti economici in termini di margine di interesse, riflettendosi pertanto sui risultati reddituali dei futuri periodi.

Al 31 dicembre 2007 ed al 31 dicembre 2008, la *sensitivity* al rischio di tasso dei flussi finanziari prodotti dagli strumenti finanziari interessati è riassunta nella tabella qui di seguito, calcolata in conseguenza di un ipotetico *shift* parallelo della curva dei tassi *forward* di mercato di +/- 100 bps.

3.13 - Rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari e politica di hedging

| Data di riferimento dell'analisi | Nota | Nozionale | Risultato prima delle imposte | | Riserve di patrimonio netto | | Totale patrimonio netto | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 100 bps | -100 bps | 100 bps | -100 bps | 100 bps | -100 bps |
| **Effetti 2007** | | | | | | | | |
| *Attività finanziarie non correnti* | | | | | | | | |
| Finanziamenti | [8.1] | 95.000 | 950 | (950) | - | - | 950 | (950) |
| Titoli a reddito fisso | [8.4] | - | - | - | - | - | - | - |
| Altri investimenti | [8.4] | 107.500 | 1.075 | (1.075) | - | - | 1.075 | (1.075) |
| *Attività da operatività Bancoposta* | | | | | | | | |
| Crediti verso il MEF [8] | [14.1] | 6.841.244 | 32.952 | (43.872) | - | - | 32.952 | (43.872) |
| *Attività finanziarie correnti* | | | | | | | | |
| Finanziamenti | [8.2] | 116.618 | 1.166 | (1.166) | - | - | 1.166 | (1.166) |
| *Disponibilità liquide* | | | | | | | | |
| Depositi bancari e postali | [15.1] | 608.444 | 6.084 | (6.084) | - | - | 6.084 | (6.084) |
| *Passività finanziarie* | | | | | | | | |
| Finanziamenti | [23.3] | (650.000) | (3.000) | 3.000 | 1.885 | (1.885) | (1.115) | 1.115 |
| Finanziamenti (Scoperti di c/c) | [23.3] | (45.246) | (452) | 452 | - | - | (452) | 452 |
| Finanziamenti (vs. controllate) | [23.4] | (78.947) | (789) | 789 | - | - | (789) | 789 |
| Variabilità al 31 dicembre 2007 | | 6.994.613 | 37.986 | (48.906) | 1.885 | (1.885) | 39.871 | (50.791) |
| **Effetti 2008** | | | | | | | | |
| *Attività finanziarie non correnti* | | | | | | | | |
| Finanziamenti | [8.1] | 355.320 | 3.553 | (3.553) | - | - | 3.553 | (3.553) |
| Titoli a reddito fisso | [8.4] | 100.000 | 1.000 | (1.000) | - | - | 1.000 | (1.000) |
| Altri investimenti | [8.4] | 107.500 | 1.075 | (1.075) | - | - | 1.075 | (1.075) |
| *Attività da operatività Bancoposta* | | | | | | | | |
| Crediti verso il MEF | [14.1] | 5.546.358 | 55.464 | (55.464) | - | - | 55.464 | (55.464) |
| *Attività finanziarie correnti* | | | | | | | | |
| Finanziamenti | [8.2] | 142.188 | 1.422 | (1.422) | - | - | 1.422 | (1.422) |
| *Disponibilità liquide* | | | | | | | | |
| Depositi bancari e postali | [15.1] | 962.472 | 9.625 | (9.625) | - | - | 9.625 | (9.625) |
| *Passività finanziarie* | | | | | | | | |
| Finanziamenti | [23.3] | (650.000) | (3.550) | 3.550 | 1.468 | (1.481) | (2.082) | 2.069 |
| Finanziamenti (Scoperti di c/c) | [23.3] | (2.782) | (28) | 28 | - | - | (28) | 28 |
| Finanziamenti (vs. controllate) | [23.4] | (145.760) | (1.458) | 1.458 | - | - | (1.458) | 1.458 |
| Variabilità al 31 dicembre 2008 | | 6.415.296 | 67.103 | (67.103) | 1.468 | (1.481) | 68.571 | (68.584) |

- Attività da operatività BancoPosta

Al 31 dicembre 2008, la parte preponderante del rischio in commento è ascrivibile sia all'attività di investimento in titoli governativi dell'area euro della liquidità derivante dai conti correnti postali relativi alla clientela privata, sia alla liquidità proveniente dalla raccolta di Poste Italiane SpA su conti correnti postali della Pubblica Amministrazione, obbligatoriamente impiegata presso il MEF. La redditività di entrambe queste componenti è legata all'andamento dei tassi di mercato a fronte di una remunerazione della raccolta non indicizzata, in quanto amministrata dalla Società secondo logiche commerciali:

- gli impieghi in titoli governativi area euro sono investiti ai tassi di mercato vigenti al momento delle operazioni di acquisto; il portafoglio titoli del BancoPosta è attualmente investito in strumenti a tasso fisso, o resi tali mediante l'utilizzo di strumenti derivati di copertura, quali gli *Asset Swap* commentati in precedenza (nota 3.4), per tale motivo la tabella che precede non reca evidenza di possibili effetti del rischio in commento su tale portafoglio;

[8] Al 31 dicembre 2007, gli effetti dell'analisi di sensitività sono espressi al netto di quelli delle coperture in essere. A tale data, a fronte di impieghi presso il MEF per complessivi 6.841.244 migliaia di euro erano in vigore strumenti derivati del tipo *Constant Maturity Treasury Swap* su un nozionale complessivo di 3 miliardi di euro (successivamente elevato a 4 miliardi). Per effetto della Decisione della Commissione Europea del 16 luglio 2008 (nota 18) riguardo i livelli dei tassi d'interesse riconosciuti a Poste Italiane SpA dal MEF, tale meccanismo di replica e copertura è venuto meno.

- gli impieghi depositati presso il MEF, dal 1° gennaio 2008 sono remunerati a un tasso variabile calcolato con le modalità previste dalla Commissione Europea nella sua Decisione del 16 luglio 2008, descritta in nota 18; il metodo di indicizzazione previsto dalla Commissione è riferito a un paniere di rendimenti di mercato di breve-medio termine mentre il metodo in vigore dal 1° gennaio 2005 al 31 dicembre 2007 prevedeva l'indicizzazione a un paniere di titoli di stato a medio-lunga scadenza

Entrambe le tipologie di investimento generano un profilo di rischio di tasso di interesse che viene analizzato e monitorato in funzione delle caratteristiche finanziarie degli strumenti e che è gestito attraverso un'adeguata politica di copertura (nota 14.4). In particolare, l'acuirsi della crisi finanziaria e il proseguire del peggioramento dello scenario macroeconomico anche nei primi mesi del 2009 potrebbero implicare ulteriori riduzioni dei tassi di interesse rispetto a quelle già registrate, tali da poter incidere soprattutto sulla redditività derivante dagli impieghi della raccolta su conti correnti postali, per effetto del reinvestimento dei titoli Eurogovernativi di prossima scadenza. Nelle circostanze, nell'ambito della citata politica di copertura, la Società ha assunto misure cautelative mediante operazioni di acquisti a termine su buona parte dei Titoli in scadenza nel 2009.

- Passività finanziarie non correnti - Finanziamenti - Debiti verso Banche

Al 31 dicembre 2008, sono in essere strumenti finanziari derivati (*Interest Rate Swap*) di protezione dalla fluttuazione dei tassi di interesse da sostenere su un nozionale 295 milioni di euro che riducono l'esposizione complessiva a rischio tasso dei finanziamenti passivi. La tabella reca evidenza della *sensitivity* complessiva della posizione netta.

3.14 - Rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari e politica di hedging

| Descrizione | 31.12.2008 | | | 31.12.2007 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Debiti verso banche | IRS | Exposure sensibile a rischio tasso 2009 | Debiti verso banche | IRS | Exposure sensibile a rischio tasso 2008 |
| Giacenza | 650.000 | 295.000 | 355.000 | 650.000 | 350.000 | 300.000 |
| *Shift* | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Delta oneri fin.ri (+100 bps) | 6.500 | (2.950) | 3.550 | 6.500 | (3.500) | 3.000 |
| Delta oneri fin.ri (-100 bps) | (6.500) | 2.950 | (3.550) | (6.500) | 3.500 | (3.000) |

**ALTRI RISCHI**

RISCHIO OPERATIVO

In linea con le disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche, emanate da Banca d'Italia nel dicembre 2006 e adottate da Poste Italiane SpA quale *benchmark* di riferimento, la Società ha formalizzato e condiviso un *Framework* metodologico e organizzativo per la gestione del rischio operativo connesso ai prodotti/processi della *business unit* BancoPosta.

Con riferimento alle principali novità intervenute nell'esercizio 2008 si riporta quanto segue.

- Poste Italiane SpA ha aderito al DIPO (Data base interaziendale delle perdite operative) attivato presso l'ABI; gli accordi di adesione implicano la segnalazione delle perdite operative raccolte al di sopra della soglia dei 5.000 euro registrate a far data dal 1 Gennaio 2005 e fino a tutto l'esercizio 2008. Inoltre a fine esercizio il Consorzio ha fornito i primi flussi di ritorno relativi al sistema bancario a far data dal gennaio 2005. Tali flussi hanno consentito di sviluppare analisi di *benchmark* e di integrare con dati esterni le serie storiche raccolte internamente al fine di calcolare una misura di rischio integrata in linea con quanto richiesto dalla normativa di Vigilanza.

- La Società ha completato il secondo ciclo di *Risk Self Assessment* su tutti i prodotti/processi Bancoposta le cui risultanze hanno permesso di:
  - attivare le azioni di mitigazione valutate prioritarie;

- calcolare le misure di rischio complessivo tenendo conto delle modifiche organizzative intervenute.

- Sono terminate le attività di analisi funzionale prodromiche alla costruzione ed implementazione di un sistema di indicatori di rischio (*Key Risk Indicator*) finalizzati al monitoraggio dei rischi in ottica predittiva.

- Sono state emesse le principali normative che regolano il corretto funzionamento del processo di gestione dei rischi operativi (i.e. Modello di rilevazione e gestione delle Tipologie di Perdita operativa; Processo di *loss data management*, Modello metodologico di misurazione, Processo di mappatura; Processo di *risk self assessment*). L'attuazione di tali procedure consentirà a regime di migliorare e rendere maggiormente efficiente il sistema di gestione dei rischi operativi.

RISCHIO REPUTAZIONALE

L'attività di Poste Italiane SpA è sensibile ad elementi di rischio reputazionale, riconducibile prevalentemente al collocamento di titoli obbligazionari emessi da istituti di credito terzi e/o di polizze assicurative emesse dalla controllata Poste Vita SpA.

In tale ambito, nel mese di luglio 2008, in conformità a quanto previsto dalla normativa UE *Markets in Financial Instruments Directive* (Direttiva 2004/39/CE "MIFID"), Poste Italiane SpA ha formalmente adottato il modello di "servizio di consulenza" la cui implementazione è attualmente in corso.

La gravissima crisi manifestatasi nel corso dell'esercizio 2008 ha inciso profondamente sulle *performance* di tutti gli strumenti finanziari diffusi sul mercato e, in particolare, su quelli caratterizzati da elementi tecnici moltiplicativi del rendimento che risultano inevitabilmente esposti a più elevati coefficienti di rischio e volatilità dei *fair value*. La rilevanza sistemica del fenomeno ha altresì indotto, nel corso dell'esercizio, tutte le principali Autorità di Vigilanza a richiedere una serie di informazioni, finalizzate, da un lato, a valutare l'effettivo contesto di rischiosità degli intermediari e dei loro debitori, e dall'altro a verificare il rispetto della normativa posta a tutela degli interessi della clientela. In tale ambito, nel mese di ottobre 2008, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha formulato anche a Poste Italiane SpA una richiesta informativa ai sensi del "Regolamento sulle procedure istruttorie in materia di pratiche commerciali scorrette". Tutte le richieste sono state pienamente evase.

Ancorché la Società abbia sviluppato nel tempo politiche prudenziali nell'interesse della clientela, che consentono esclusivamente la selezione di emittenti nazionali ed esteri di natura bancaria-finanziaria con *rating investment grade*, il contesto ha comunque reso necessario una ancor più rigorosa attività di monitoraggio finalizzata a garantire la massima consapevolezza sulle *performance* dei prodotti collocati e sui rischi a carico della clientela che tuttora stanno caratterizzando tali prodotti.

Al riguardo, la compagnia Poste Vita ha emesso negli anni polizze di Ramo III, di tipo *index* e *unit linked*, che prevedono l'investimento del premio versato per l'acquisto della polizza in un'obbligazione strutturata ovvero in quote di fondi comuni la cui rivalutazione si riflette direttamente sul valore della polizza. La Compagnia, per tali fattispecie di prodotti, non offre alcuna garanzia di capitale o di rendimento minimo e pertanto il rischio finanziario e creditizio di tali prodotti è interamente a carico del cliente. Al fine di mantenere nei confronti della clientela l'elevata reputazione propria e del Gruppo di appartenenza e le credenziali di capacità operativa, la Compagnia svolge una costante attività di monitoraggio sull'evoluzione del profilo di rischio. Particolare attenzione è stata riservata a taluni strumenti finanziari sottostanti le polizze *index-linked* emesse nel periodo 2001-2002 dalla Programma Dinamico SpA, veicolo ex Legge 130/99 che rientra nella definizione di controllo prevista dal combinato disposto dallo IAS 27 e SIC 12. Tali strumenti integrano posizioni finanziarie diverse e, tra queste, operazioni di cartolarizzazione e derivati creditizi/finanziari (CDO - *collateralized debt obligations*) la cui performance ha risentito della grave crisi dei mercati finanziari e creditizi. Fermo

restando che, in coerenza con la natura legale dei prodotti in questione, il relativo rischio di investimento è a carico degli assicurati, la Compagnia, tenuto conto dell'esigenza di preservare i propri interessi commerciali, che potrebbero subire un pregiudizio in caso di diffusa insoddisfazione della clientela, nonché delle possibili ricadute reputazionali derivanti da un'eventuale manifestazione generalizzata di malcontento, valuta l'opportunità di effettuare interventi di ristrutturazione.

In tale contesto, nel mese di dicembre 2008, a causa della repentina diminuzione del valore dei titoli sottostanti le polizze *index linked* Programma Dinamico "Classe 3 A valore reale" e "Ideale", Poste Vita SpA ha proposto ai relativi sottoscrittori un'operazione di trasformazione di tali strumenti con un prodotto di Ramo I e rendimento minimo garantito dalla Compagnia, in modo da consentire la revisione, nel nuovo scenario, dell'esposizione di rischio assunta dalla clientela. A fronte dell'operazione, è previsto il differimento della scadenza dei contratti al 31 dicembre 2015, originariamente stabilita nella prima metà dell'esercizio 2012, ed è stato stabilito un valore di rimborso alla predetta data pari al 105% del premio versato. Gli oneri dell'operazione, che avrà luogo nell'esercizio 2009, dipendono dalla percentuale di adesione da parte dei sottoscrittori e, alla data di predisposizione del presente Bilancio, se ne è tenuto conto nella rappresentazione delle risultanze economiche al 31 dicembre 2008 della società controllata. La miglior stima di detti oneri è altresì riflessa nel Bilancio Consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2008.

**INFORMAZIONI SUL GRUPPO**

Nell'ambito della gestione dei flussi finanziari del Gruppo, è attivo un sistema di Tesoreria Centralizzata che consente di eliminare in modo automatico coesistenti posizioni di debito e credito in capo alle singole società, con vantaggi in termini di ottimizzazione della gestione della liquidità e minimizzazione del relativo rischio. Il sistema interessa cinque delle principali società controllate, prevedendo, limitatamente al canale bancario, il ricorso a tecniche di *cash pooling* con metodologia *zero balance*. In tal modo è possibile il trasferimento giornaliero dei flussi finanziari tra i conti correnti delle società controllate e quelli della Capogruppo.

**STRUTTURA FINANZIARIA**

La situazione finanziaria di Poste Italiane SpA al 31 dicembre 2008 è solida ed equilibrata, sufficientemente protetta da eventuali rischi di liquidità e di rifinanziamento. Il debito complessivo è prevalentemente a medio/lungo termine, tranne gli scoperti sui conti correnti bancari e intersocietari, di limitato ammontare e gli utilizzi delle linee a breve termine. Il debito a medio e lungo termine è commisurato a coprire le esigenze finanziarie del biennio 2008-2009.

Alla data risultano disponibili linee a revoca *uncommitted* per 1.121,2 milioni di euro non utilizzate. Sono inoltre disponibili affidamenti per scoperto di conto corrente per 70,7 milioni di euro, utilizzati transitoriamente per 2,8 milioni di euro, e affidamenti per il rilascio di garanzie bancarie per 74,5 milioni di euro, utilizzati per 48 milioni di euro nell'interesse della Società e per 6,5 milioni euro nell'interesse di società del Gruppo (nota 38.4).

Gli strumenti derivati in essere al 31 dicembre 2008 riguardano:

- un nozionale di 100.000 migliaia di euro relativo al contratto di *interest rate swap* a copertura del rischio tasso su un titolo di investimento a reddito fisso (nota 8.6);
- un nozionale di 958.750 migliaia di euro relativo a contratti di acquisto a termine di titoli del portafoglio Bancoposta (nota 14.4);
- un nozionale di 1.450.000 migliaia di euro relativo a contratti di vendita a termine di titoli del portafoglio Bancoposta (nota 14.4);
- un nozionale di 1.674.950 migliaia di euro relativo a contratti di *asset swap* su titoli di stato indicizzati all'inflazione (nota 14.4);

- un nozionale di 295.000 migliaia di euro relativo a contratti di *interest rate swap* con i quali, è stata trasformata in tasso fisso parte dell'esposizione a tasso variabile dei debiti verso banche (nota 8.5).

A fronte di eccedenze di liquidità, Poste Italiane SpA effettua investimenti finanziari i cui criteri sono determinati secondo principi di prudenza, coerenti con il core business aziendale. Gli impieghi sono rappresentati da investimenti prevalentemente a breve, quali depositi e attività facilmente liquidabili.

## 4 IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

Nel 2007 e 2008 la movimentazione degli Immobili, impianti e macchinari è la seguente:

4.1 - Movimentazione degli Immobili, impianti e macchinari

| | Terreni | Fabbricati strumentali | Impianti e macchinari | Attrezzature ind.li e comm.li | Migliorie beni di terzi | Altri beni | Immobilizz. in corso e acconti | Totale |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Saldo al 1° gennaio 2007** | | | | | | | | |
| Costo | 76.284 | 2.328.649 | 1.956.630 | 248.656 | 429.431 | 946.673 | 133.026 | 6.119.349 |
| Fondo ammortamento | - | (589.855) | (1.273.050) | (168.699) | (322.242) | (740.765) | - | (3.094.611) |
| Fondo svalutazione | - | (7.496) | (34.481) | (770) | - | (1) | (2.913) | (45.661) |
| **Valore a bilancio** | **76.284** | **1.731.298** | **649.099** | **79.187** | **107.189** | **205.907** | **130.113** | **2.979.077** |
| **Variazioni dell'esercizio** | | | | | | | | |
| Acquisizioni | 76 | 19.998 | 31.464 | 9.119 | 13.855 | 57.764 | 262.650 | 394.926 |
| Rettifiche | 2 | 83 | - | (21) | - | (10) | (93) | (39) |
| Riclassifiche | (4.335) | 45.914 | 127.448 | 106 | 19.861 | 16.287 | (205.144) | 137 |
| Dismissioni | (395) | (2.734) | (1.388) | - | - | (82) | - | (4.599) |
| Ammortamento | - | (89.110) | (149.680) | (20.926) | (39.070) | (80.431) | - | (379.217) |
| Svalutazioni | - | - | (1.173) | - | - | (3) | - | (1.176) |
| **Totale variazioni** | **(4.652)** | **(25.849)** | **6.671** | **(11.722)** | **(5.354)** | **(6.475)** | **57.413** | **10.032** |
| **Saldo al 31 dicembre 2007** | | | | | | | | |
| Costo | 71.632 | 2.390.661 | 2.025.686 | 257.851 | 463.160 | 1.020.039 | 190.439 | 6.419.468 |
| Fondo ammortamento | - | (677.716) | (1.348.182) | (189.616) | (361.325) | (820.603) | - | (3.397.442) |
| Fondo svalutazione | - | (7.496) | (21.734) | (770) | - | (4) | (2.913) | (32.917) |
| **Valore a bilancio** | **71.632** | **1.705.449** | **655.770** | **67.465** | **101.835** | **199.432** | **187.526** | **2.989.109** |
| **Variazioni dell'esercizio** | | | | | | | | |
| Acquisizioni | 408 | 28.950 | 106.867 | 17.014 | 27.807 | 55.297 | 202.276 | 438.619 |
| Rettifiche [1] | 721 | - | - | (4) | - | (1) | (25) | 691 |
| Riclassifiche [2] | - | 15.030 | 14.311 | (31) | 14.265 | 30.297 | (78.993) | (5.121) |
| Dismissioni [3] | (468) | (4.595) | (2.146) | (17) | (230) | (230) | (14) | (7.700) |
| Ammortamento | - | (89.771) | (135.739) | (20.797) | (25.278) | (77.800) | - | (349.385) |
| Svalutazioni | - | (1) | (636) | - | (34) | - | - | (671) |
| **Totale variazioni** | **661** | **(50.387)** | **(17.343)** | **(3.835)** | **16.530** | **7.563** | **123.244** | **76.433** |
| **Saldo al 31 dicembre 2008** | | | | | | | | |
| Costo | 72.293 | 2.418.053 | 2.092.277 | 274.798 | 473.752 | 1.100.655 | 310.770 | 6.742.598 |
| Fondo ammortamento | - | (761.509) | (1.432.204) | (210.398) | (355.386) | (893.659) | - | (3.653.156) |
| Fondo svalutazione | - | (1.482) | (21.646) | (770) | (1) | (1) | - | (23.900) |
| **Valore a bilancio** | **72.293** | **1.655.062** | **638.427** | **63.630** | **118.365** | **206.995** | **310.770** | **3.065.542** |
| **Rettifiche [1]** | | | | | | | | |
| Costo | 721 | - | - | - | - | - | - | 721 |
| Altre voci del passivo patrimoniale | - | - | - | (4) | - | 1 | (25) | (28) |
| Fondo ammortamento | - | - | - | - | - | (2) | - | (2) |
| **Totale** | **721** | **-** | **-** | **(4)** | **-** | **(1)** | **(25)** | **691** |
| **Riclassifiche [2]** | | | | | | | | |
| Costo | - | 13.416 | 14.066 | (37) | 15.027 | 30.303 | (78.993) | (6.218) |
| Fondo ammortamento | - | 1.614 | 245 | 6 | (762) | (6) | - | 1.097 |
| **Totale** | **-** | **15.030** | **14.311** | **(31)** | **14.265** | **30.297** | **(78.993)** | **(5.121)** |
| **Dismissioni [3]** | | | | | | | | |
| Costo | (468) | (14.974) | (54.342) | (26) | (32.242) | (4.985) | (2.927) | (109.964) |
| Fondo ammortamento | - | 4.364 | 51.472 | 9 | 31.979 | 4.752 | - | 92.576 |
| Fondo svalutazione | - | 6.015 | 724 | - | 33 | 3 | 2.913 | 9.688 |
| **Totale** | **(468)** | **(4.595)** | **(2.146)** | **(17)** | **(230)** | **(230)** | **(14)** | **(7.700)** |

Di seguito si commentano le principali variazioni intervenute nell'esercizio 2008.

Nuovi investimenti per 438.619 migliaia di euro composti da:

- *28.950 migliaia di euro, relativi all'acquisto e manutenzione degli immobili di proprietà, di cui 21.574 migliaia di euro relativi a manutenzione straordinaria di Uffici Postali, Uffici direzionali dislocati sul territorio e locali di smistamento posta e 7.361 migliaia di euro relativi all'acquisto di nuovi locali adibiti ad Uffici Postali;*