UTILE PER AZIONE

BASE

L'utile base per azione è calcolato dividendo il risultato economico del Gruppo per la media ponderata delle azioni ordinarie della Capogruppo in circolazione durante l'esercizio.

DILUITO

Alla data di redazione del presente bilancio non esistono strumenti finanziari emessi aventi potenziali effetti diluitivi[9].

PARTI CORRELATE

Per Parti correlate interne si intendono le entità controllate e collegate, direttamente o indirettamente, da Poste Italiane SpA. Per parti correlate esterne si intendono il controllante MEF, l'azionista Cassa Depositi e Prestiti SpA, le entità sotto il controllo del MEF, e i Dirigenti con responsabilità strategiche del Gruppo. Non sono intese come Parti correlate lo Stato e i soggetti pubblici diverse dal MEF e dalle entità da questo controllate. Non sono considerati come rapporti con Parti correlate quelli generati da Attività e Passività finanziarie rappresentate da strumenti negoziati in mercati organizzati.

PRINCIPI CONTABILI E INTERPRETAZIONI DI PROSSIMA APPLICAZIONE

A novembre 2007 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il Regolamento (CE) n. 1358/2007 che adotta il principio contabile IFRS 8 – *Settori Operativi*, applicabile a partire dal 1° gennaio 2009 in sostituzione dello IAS 14 – *Informativa di settore*.

Nel corso del 2008, con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale, è stato concluso il processo di omologazione dei seguenti principi contabili, emendamenti ed interpretazioni con entrata in vigore dal 1° gennaio 2009:

- Regolamento (CE) n. 1260/2008, IAS 23 - *Oneri Finanziari*, (revisione 2007);
- Regolamento (CE) n. 1261/2008, modifiche all'IFRS 2 – *Pagamenti basati su azioni;*
- Regolamento (CE) n. 1262/2008, interpretazione IFRIC 13 – *Programmi di fidelizzazione della clientela;*
- Regolamento (CE) n. 1274/2008, IAS 1 - *Presentazione del Bilancio*, (revisione 2007).

Inoltre, a gennaio 2009, sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i Regolamenti (CE) n. 53, n. 69 e n. 70 relativi rispettivamente a:

- modifiche allo IAS 32 – *Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio* e allo IAS 1 – *Presentazione del bilancio* (applicabili a partire dal 1° gennaio 2009);
- modifiche all'IFRS 1 – Prima *adozione degli International Financial Reporting Standard* e allo IAS 27 – *Bilancio consolidato e separato – costo delle partecipazioni delle controllate in entità a controllo congiunto e in società collegate* (applicabili a partire dal 1° gennaio 2009);
- miglioramenti agli *International Financial Reporting Standards* applicabili a partire dal 1° gennaio 2009, ad eccezione di alcune modifiche all'IFRS 5 – *Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate*, ed alle modifiche all'IFRS 1 – *Prima adozione degli International Financial Reporting Standard*, entrambe applicabili a partire dall'1° gennaio 2010.

---

[9] L'utile diluito per azione è calcolato per tener conto nel periodo di riferimento dell'effetto diluitivo di titoli potenzialmente convertibili in azioni ordinarie della Capogruppo. Il calcolo è dato dal rapporto tra il risultato netto della Capogruppo, rettificato per tener conto degli eventuali oneri o proventi della conversione, al netto dell'effetto fiscale, e la media ponderata delle azioni in circolazione, determinata ipotizzando la conversione di tutti i titoli aventi potenziale effetto diluitivo.

I principi contabili, emendamenti e interpretazioni omologati applicabili al Gruppo (IFRS 8, IAS 1, IAS 23, IFRIC 13) non sono stati adottati in via anticipata e non sono previsti effetti significativi sull'informativa finanziaria.

Alla data di approvazione del presente Bilancio consolidato, risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dall'Unione Europea, i seguenti principi contabili ed emendamenti:

- versione rivista dell'IFRS 3 – *Aggregazioni aziendali*, emessa nel gennaio 2008;
- modifica allo IAS 27 – *Bilancio consolidato e separato*, emessa nel gennaio 2008;
- modifiche allo IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*, emesse nei mesi di luglio e novembre 2008 e a marzo 2009;
- versione rivista dell'IFRS 1 – *Prima adozione degli International Financial Reporting Standard*, emessa nel novembre 2008;
- modifiche all'IFRS 7 – *Strumenti finanziari: informazioni integrative*, emesse a marzo 2009;
- modifiche all'IFRIC 9 – Rivalutazione dei derivati incorporati ; emesse nel marzo 2009.

Infine, risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dall'Unione Europea, le seguenti interpretazioni in materia di:

- entità operanti con contratti di servizi in concessione (IFRIC 12);
- contratti per la costruzione di beni immobili (IFRIC 15),
- coperture di un investimento netto in un'operazione estera (IFRIC 16);
- distribuzioni di attività non liquide agli azionisti (IFRIC 17);
- trasferimento di attività dai clienti (IFRIC 18);

Gli eventuali riflessi che i principi contabili, emendamenti e interpretazioni in attesa di omologazione potranno avere sull'informativa finanziaria di Gruppo sono in corso di approfondimento e valutazione.

2.4 USO DI STIME

La redazione del Bilancio consolidato richiede l'applicazione di principi e metodologie contabili che talora si basano su complesse valutazioni soggettive e stime legate all'esperienza storica e su assunzioni che vengono di volta in volta considerate ragionevoli e realistiche in funzione delle relative circostanze. L'applicazione di tali stime e assunzioni influenza i valori indicati nei prospetti contabili, quali lo Stato patrimoniale, il Conto economico e il Rendiconto finanziario, nonché l'informativa fornita. I valori finali delle voci di bilancio per le quali sono state utilizzate le suddette stime e assunzioni possono differire da quelli indicati nei bilanci precedenti a causa dell'incertezza che caratterizza le assunzioni e le condizioni sulle quali si basano le stime. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi contabilmente nel periodo in cui avviene la revisione di stima, se tale revisione influenza solo il periodo corrente, o anche nei periodi successivi se la revisione influenza il periodo corrente e quelli futuri.

Di seguito sono descritti i trattamenti contabili che richiedono una maggiore soggettività nell'elaborazione delle stime e per i quali una modifica delle condizioni sottostanti le assunzioni utilizzate potrebbe avere un impatto significativo sul Bilancio consolidato del Gruppo.

RICAVI E CREDITI VERSO LO STATO

La contabilizzazione dei ricavi per attività svolte a favore o per conto dello Stato e delle Pubbliche Amministrazioni è effettuata per ammontari corrispondenti a quanto effettivamente maturato, sulla base delle leggi o delle convenzioni vigenti, avendo comunque riguardo alle disposizioni contenute in provvedimenti di Finanza Pubblica.

Nell'esercizio 2008, nelle more del rinnovo delle convenzioni scadute nell'esercizio 2007 con il MEF, l'INPS e l'Agenzia delle Entrate, Poste Italiane SpA ha continuato a rendere regolarmente i relativi servizi delegati. In questi casi, la rilevazione dei ricavi è avvenuta in base alle tariffe stabilite dalle convenzioni previgenti e di cui è ragionevole prevedere la conferma, ovvero in base alle minori tariffe desumibili dallo stato della negoziazione con l'Amministrazione cliente.

Al 31 dicembre 2008, i crediti maturati dalla Capogruppo nei confronti del MEF e della Presidenza del Consiglio risultano privi di copertura finanziaria per oltre 300 milioni di euro, di cui oltre 30 milioni di euro per tagli apportati agli stanziamenti nel Bilancio dello Stato con le Leggi Finanziarie 2007 e 2008 e che sono stati motivo di *impairment*.

In materia di compensi per il Servizio Universale, a seguito della formalizzazione, in data 17 settembre 2008, del Contratto di Programma per il triennio 2006-2008, è stata incassata la parte dei crediti relativi agli esercizi 2006 e 2007, la cui estinzione era stata definita in tale atto. Per l'estinzione dei residui crediti degli esercizi 2006 e 2007 e dell'intero credito relativo all'esercizio 2008, risulterà invece necessario attendere la conclusione dell'iter di formalizzazione dell'Atto aggiuntivo al citato Contratto di Programma. La bozza di tale atto, approvata dal CIPE il 18 dicembre 2008, individua le risorse e le modalità per il riconoscimento del credito vantato dalla Capogruppo.

Con riferimento alle integrazioni tariffarie all'editoria, la Presidenza del Consiglio dei Ministri non dispone nel proprio bilancio di fondi sufficienti alla liquidazione di una componente sostanziale di quanto dovuto per i servizi resi, e regolarmente fatturati da Poste Italiane SpA. Tale liquidazione potrà aver luogo solo a seguito di specifici provvedimenti che definiscano le modalità ed i tempi per l'adeguamento delle necessarie risorse.

Il problema della mancanza di copertura finanziaria pubblica affligge inoltre i crediti vantati dalla Capogruppo per il rimborso delle agevolazioni tariffarie elettorali e altre partite minori.

Su tali basi, essendo al momento impossibile prevedere in modo circostanziato le modalità di riconoscimento di ciascuno dei crediti vantati dal Gruppo nei confronti dello Stato, ferma restando la pienezza del titolo e dei diritti vantati dalla Capogruppo, l'accantonamento dell'esercizio 2008 al fondo svalutazione crediti verso il Controllante MEF riflette la miglior stima dell'alea descritta e degli effetti finanziari della situazione indicata.

In passato, sono intervenute successivamente alla data di bilancio modifiche del contesto normativo di riferimento, tali da comportare cambiamenti nelle stime effettuate con effetti sul Conto economico. Le circostanze riportate non permettono di escludere che, in esito a futuri provvedimenti normativi o alle negoziazioni attualmente in corso, i risultati economici degli esercizi successivi al 2008 possano riflettere variazioni delle stime in commento.

FONDI RISCHI

Il Gruppo accerta nei Fondi rischi le probabili passività riconducibili a vertenze con il personale, fornitori, terzi, e, in genere, gli oneri derivanti da obbligazioni assunte. Tali accertamenti comprendono, tra gli altri, gli oneri da sostenere nell'ambito dell'iniziativa adottata da Poste Vita SpA di trasformazione di due polizze *index-linked*, in polizze a capitale e rendimento garantiti (nota 3 – Presidio dei rischi finanziari – Altri rischi – Rischio reputazionale), la cui entità dipende dal numero delle adesioni della clientela alla proposta formulata dalla Compagnia e da alcune assunzioni di carattere tecnico attuariale, nonché, la stima delle passività che potrebbero emergere dal contenzioso di natura giusvaloristica su contratti di lavoro a tempo determinato. Nell'ambito di tale ultimo contenzioso, le controparti attivano talvolta

iniziative di pignoramento su disponibilità della Capogruppo e una stima delle passività connesse a tale fenomeno è compressa nella determinazione dei fondi rischi. La determinazione di tali accantonamenti comporta l'assunzione di stime basate sulle correnti conoscenze di fattori che possono modificarsi nel tempo, potendo dunque generare esiti finali anche significativamente diversi da quelli tenuti in conto nella redazione del Bilancio consolidato.

AVVIAMENTO E VALUTAZIONE DEGLI ATTIVI IMMOBILIZZATI

Nella valutazione delle attività in commento, l'attuale contesto di crisi, caratterizzato da una significativa volatilità delle principali grandezze di mercato e da una profonda aleatorietà delle aspettative economiche, rende difficile l'elaborazione di previsioni che possano definirsi, senza alcuna incertezza, attendibili.

AVVIAMENTO

L'Avviamento è annualmente oggetto di verifica, al fine di accertare l'esistenza di eventuali riduzioni di valore da rilevare a Conto economico. In particolare, la verifica in oggetto comporta l'allocazione dell'avviamento alle unità generatrici di flussi finanziari e la successiva determinazione del relativo *fair value*, se il *fair value* risulta inferiore al valore contabile delle unità generatrici di flussi finanziari, si procede a una svalutazione dell'avviamento allocato alle stesse. L'allocazione dell'avviamento alle unità generatrici di flussi finanziari e la determinazione del loro *fair value* comporta l'assunzione di stime che dipendono da fattori che possono cambiare nel tempo, con conseguenti effetti anche significativi rispetto alle valutazioni effettuate.

Per l'esecuzione degli *impairment test* al 31 dicembre 2008 si è fatto riferimento ai piani triennali 2009-2011delle *Cash Generating Unit* interessate (società del Gruppo e loro controllate). I dati dell'ultimo anno di piano sono stati utilizzati per la previsione dei flussi di cassa degli anni successivi con un orizzonte temporale illimitato. E' stato quindi applicato il metodo DCF (*Discounted cash flow*) ai valori risultanti. Per la determinazione dei valori d'uso, il NOPLAT (*Net operating profit less adjusted taxes*) è stato capitalizzato utilizzando un appropriato tasso di crescita ed attualizzato utilizzando il relativo WACC (*Weighted average cost of capital*). Per le valutazioni al 31 dicembre 2008 si è assunto un tasso di crescita pari a zero.

VALUTAZIONE DEGLI ATTIVI IMMOBILIZZATI

Le Attività non correnti sono oggetto di verifica al fine di accertare un'eventuale riduzione di valore che, in presenza di indicatori che facciano prevedere difficoltà per il recupero, è rilevata tramite una svalutazione del relativo valore netto contabile. La verifica dell'esistenza dei suddetti indicatori richiede valutazioni soggettive basate sulle informazioni disponibili all'interno del Gruppo e sul mercato, nonché sull'esperienza storica. Inoltre, quando si ritiene che si sia generata una potenziale riduzione di valore, si procede alla sua determinazione con idonee tecniche valutative. La corretta identificazione degli elementi indicatori dell'esistenza di una potenziale riduzione di valore, nonché le stime per la loro determinazione dipendono da fattori che possono variare nel tempo, riflettendosi nelle valutazioni e stime effettuate.

In particolare, Al 31 dicembre 2008, il *fair value* complessivo del patrimonio immobiliare della Capogruppo utilizzato nella produzione di beni e servizi è risultato sensibilmente superiore al valore di bilancio. Nel mantenimento del valore netto contabile di Terreni e Fabbricati strumentali sono stati comunque valutati eventuali indicatori che le attività possano aver subito, in casi specifici, una riduzione durevole di valore. Al riguardo, e con particolare riferimento alle unità immobiliari adibite ad uffici postali e a centri di meccanizzazione e smistamento, si è tenuto conto dell'obbligo di adempimento del servizio postale universale, a cui Poste Italiane SpA è soggetta, dell'inscindibilità dei flussi di cassa generati dal complesso delle unità immobiliari adibite a tale servizio, diffuso obbligatoriamente e capillarmente sul territorio prescindendo dalla redditività teorica delle diverse localizzazioni, dell'unicità del processo produttivo dedicato, nonché della sostanziale sovrapposizione delle attività produttive postali e bancarie nell'ambito degli stessi punti

vendita, costituiti dagli uffici postali. Su tali basi, il valore d'uso per la Capogruppo dei Terreni e Fabbricati strumentali può considerarsi relativamente insensibile alla fluttuazione del valore commerciale degli immobili e, in particolari situazioni critiche di mercato, per determinate unità immobiliari, può risultare anche significativamente superiore al mero valore commerciale, senza che tale fenomenologia influisca negativamente sui flussi di cassa e sulla redditività complessiva della Società.

AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI E IMMATERIALI

Il costo è ammortizzato in quote costanti lungo la vita utile stimata di ciascuna attività. La vita utile economica è determinata nel momento in cui le attività vengono acquistate ed è basata sull'esperienza storica per analoghi investimenti, condizioni di mercato e anticipazioni riguardanti eventi futuri che potrebbero avere un impatto, tra i quali variazioni nella tecnologia. L'effettiva vita economica, pertanto, può differire dalla vita utile stimata. Si valutano annualmente i cambiamenti tecnologici e di settore e, per le attività materiali, gli oneri di smantellamento e il valore di recupero, per aggiornare la vita utile residua. Tale aggiornamento può modificare il periodo di ammortamento e quindi anche la quota di ammortamento a carico dell'esercizio e di quelli futuri.

IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE

La contabilizzazione delle Imposte differite attive è effettuata sulla base delle aspettative di reddito negli esercizi futuri. La valutazione dei redditi attesi ai fini della contabilizzazione delle imposte differite dipende da fattori che possono variare nel tempo e determinare effetti significativi sulla valutazione di questa posta di bilancio. Si rammenta che la Legge Finanziaria 2008 ha modificato le aliquote nominali di imposta applicabili dal 1° gennaio 2008, portando dal 33% al 27,5% l'aliquota IRES, e dal 4,25% al 3,90% l'aliquota minima IRAP e che i relativi effetti sulle imposte differite sono stati interamente riflessi nel bilancio dell'esercizio 2007.

FONDO SVALUTAZIONE CREDITI

Il fondo svalutazione crediti riflette le stime relative alle perdite sul portafoglio crediti avendo comunque riguardo, per specifiche partite verso la Pubblica Amministrazione, a provvedimenti legislativi restrittivi della spesa pubblica. Gli accantonamenti per le perdite attese esprimono la stima della rischiosità creditizia che scaturisce dall'esperienza passata per crediti simili, dall'analisi degli scaduti (correnti e storici) delle perdite e degli incassi, e infine dal monitoraggio dell'andamento delle condizioni economiche, correnti e prospettiche, dei mercati di riferimento.

FAIR VALUE STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

In assenza di un mercato attivo, il *fair value* degli strumenti finanziari è determinato in base a valutazioni tecniche di operatori esterni che consentono di stimare il prezzo al quale lo strumento potrebbe essere negoziato alla data di valutazione in uno scambio indipendente. Vengono utilizzati modelli di valutazione basati prevalentemente su variabili finanziarie desunte dal mercato, tenendo conto, ove possibile, dei valori di mercato di altri strumenti sostanzialmente assimilabili, nonché dell'eventuale rischio di credito.

TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

La valutazione del trattamento di fine rapporto è basata su conclusioni di attuari esterni all'azienda; il calcolo tiene conto del TFR maturato per prestazioni di lavoro già effettuate ed è basato su diverse ipotesi sia di tipo 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 FINANZIARI

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

La gestione delle attività e passività finanziarie del Gruppo e dei connessi profili di rischio è principalmente riconducibile all'operatività della Capogruppo e della controllata compagnia assicurativa Poste Vita SpA.

POSTE ITALIANE SPA

Con riferimento alla Capogruppo, la gestione finanziaria è rappresentata prevalentemente dall'operatività BancoPosta, svolta ai sensi del DPR 144/2001, e in particolare alla 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 alle 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 BancoPosta è stata caratterizzata dalla attività di reimpiego dei fondi rivenienti dai titoli governativi scaduti. Tale attività è avvenuta nel rispetto, sotto il profilo delle scadenze, delle 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[10].

Per quanto riguarda invece la gestione della liquidità propria, in base ad apposite linee guida in materia di investimento, approvate dal Consiglio di Amministrazione, la Capogruppo si avvale di strumenti di impiego quali: titoli di Stato, titoli corporate/bancari di elevato *standing* creditizio e depositi bancari a termine.

POSTEVITA SPA

Gli strumenti finanziari detenuti dalla compagnia Poste Vita SpA si riferiscono prevalentemente agli investimenti effettuati a copertura delle obbligazioni contrattuali assunte nei confronti degli assicurati, relative a polizze vita di tipo tradizionale rivalutabile e a prodotti *index* e *unit linked*. Ulteriori investimenti in strumenti finanziari sono relativi agli impieghi del Patrimonio libero della Compagnia.

Le polizze vita di tipo tradizionale, c.d. di Ramo I, si riferiscono a prodotti che prevedono una clausola di rivalutazione della prestazione assicurata parametrata al rendimento realizzato dalla gestione di attività finanziarie iscritte in fondi aventi una particolare autonomia, seppur soltanto contabile, all'interno del patrimonio complessivo della Compagnia (cd. Gestioni separate). Su tali tipologie di prodotto la Compagnia presta la garanzia di un tasso di rendimento minimo da riconoscere alla scadenza della polizza. Ne consegue che l'impatto economico dei rischi finanziari sugli investimenti può essere in tutto o in parte assorbito dalle passività assicurative. In particolare tale assorbimento è generalmente

---

10 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 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.

funzione del livello e struttura delle garanzie di rendimento minimo e dei meccanismi di partecipazione all'utile della "gestione separata" per l'assicurato. La sostenibilità dei rendimenti minimi viene valutata dalla Compagnia attraverso periodiche analisi, effettuate con l'ausilio di un modello interno finanziario-attuariale, che, per singola gestione separata, simula l'evoluzione del valore delle attività finanziarie e dei rendimenti attesi sia nell'ipotesi di uno "scenario centrale" (basato su correnti ipotesi finanziarie e commerciali) sia in scenari di *stress* e di diversi sviluppi commerciali.

I prodotti di tipo *index* e *unit linked*, c.d. di Ramo III, si riferiscono invece a polizze che prevedono l'investimento del premio versato in obbligazioni strutturate ovvero in quote di fondi comuni. La Compagnia, per tali fattispecie di prodotti, non offre alcuna garanzia di capitale o di rendimento minimo; pertanto i rischi finanziari di tali prodotti sono interamente a carico dell'assicurato. La Compagnia svolge una costante attività di monitoraggio sull'evoluzione del profilo di rischio dei singoli prodotti con particolare focus sul rischio legato alla solvibilità dell'emittente.

GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI

In tale contesto, gli obiettivi di una gestione finanziaria equilibrata e di monitoraggio dei principali profili di rischio/rendimento sono garantiti da strutture organizzative ispirate a criteri di separatezza e autonomia delle funzioni oltre che da specifici processi che regolano l'assunzione, la gestione e il controllo dei rischi finanziari, anche attraverso la progressiva implementazione di adeguati strumenti informatici. Il modello si caratterizza organizzativamente per i seguenti aspetti:

- la supervisione della strategia finanziaria di Poste Italiane 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 apposite funzioni istituite presso la Capogruppo e presso le società partecipate che esercitano attività finanziarie e assicurative (BancoPosta Fondi SpA SGR e Poste Vita SpA) nel rispetto del principio della separatezza organizzativa delle strutture aventi funzioni di controllo rispetto a quelle aventi responsabilità di gestione. I risultati di tali attività sono esaminati nell'ambito di appositi Comitati con funzione consultiva e aventi il compito di valutare in maniera integrata i principali profili di rischio. Gli esiti di tali analisi sono poi esaminati nell'ambito di un Comitato Rischi Finanziari istituito presso la Capogruppo.

Il contesto dei rischi viene declinato con riferimento all'impostazione prevista dal principio contabile internazionale IFRS 7 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 Capogruppo tenuta alla sua applicazione.

RISCHIO DI MERCATO

RISCHIO DI PREZZO

Attiene a quelle poste finanziarie attive che nei programmi del Gruppo sono "Detenute a fini di negoziazione" ovvero "Disponibili per la vendita". Ai fini della presente analisi di *sensitivity* sono state prese in considerazione le principali posizioni che sono potenzialmente esposte alle maggiori fluttuazioni di valore, escludendo talune voci minori per le quali non esiste un mercato attivo. I valori iscritti in bilancio al 31 dicembre 2007 e al 31 dicembre 2008 sono sottoposti a uno stress di variabilità calcolato con riferimento alle volatilità storiche rilevate nei rispettivi esercizi, considerate rappresentative delle possibili variazioni di mercato.

Le principali attività finanziarie a rischio di prezzo e le risultanze dell'analisi sono riportate nella tabella che segue.

3.1 - Rischio di mercato - Prezzo

Data di riferimento dell'analisi	Posizione	Delta valore		Effetto su Passività differite verso gli assicurati		Risultato prima delle imposte		Riserve di patrimonio netto	
		+ Vol	- Vol	+ Vol	- Vol	+ Vol	- Vol	+ Vol	- Vol
Effetti 2007									
Investimenti disp.li per la vendita	1.473.923	144.550	(144.550)	112.364	(112.364)	-	-	32.186	(32.186)
Azioni	72.241	32.333	(32.333)	629	(629)	-	-	31.704	(31.704)
Altri investimenti	1.401.682	112.217	(112.217)	111.735	(111.735)	-	-	482	(482)
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	10.808.029	712.774	(712.774)	708.322	(708.322)	4.452	(4.452)	-	-
Azioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obbligazioni strutturate	10.327.262	679.613	(679.613)	675.179	(675.179)	4.434	(4.434)	-	-
Altri investimenti	480.767	33.161	(33.161)	33.143	(33.143)	18	(18)	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2007	12.281.952	857.324	(857.324)	820.686	(820.686)	4.452	(4.452)	32.186	(32.186)
Effetti 2008									
Investimenti disp.li per la vendita	1.284.495	186.459	(186.459)	164.415	(164.415)	-	-	22.044	(22.044)
Azioni	36.711	22.380	(22.380)	1.044	(1.044)	-	-	21.336	(21.336)
Altri investimenti	1.247.784	164.079	(164.079)	163.371	(163.371)	-	-	708	(708)
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	10.621.695	1.115.705	(1.115.705)	1.110.770	(1.110.770)	4.935	(4.935)	-	-
Azioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obbligazioni strutturate	9.976.781	1.074.064	(1.074.064)	1.069.176	(1.069.176)	4.888	(4.888)	-	-
Altri investimenti	644.914	41.641	(41.641)	41.594	(41.594)	47	(47)	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2008	11.906.190	1.302.164	(1.302.164)	1.275.185	(1.275.185)	4.935	(4.935)	22.044	(22.044)

Gli investimenti disponibili per la vendita (AFS) si riferiscono principalmente alla posizione in titoli azionari, rappresentata da investimenti della Capogruppo e alla posizione di Poste Vita SpA in Altri investimenti costituiti da quote di fondi comuni a prevalente composizione azionaria.

Gli investimenti in azioni considerati sono costituiti per 34.134 migliaia di euro da 350.628 azioni di classe B della Mastercard Incorporated (500.628 azioni al 31 dicembre 2007) e per 273 migliaia di euro 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*, ai titoli presenti in portafoglio è stato associato il corrispondente valore delle azioni Classe A, ridotto di un adeguato fattore di sconto, e considerata la volatilità delle azioni quotate presso il NYSE.

I fondi comuni sono costituti da investimenti di Poste Vita SpA per 1.245.146 migliaia di euro, effettuati a copertura degli impegni assunti nei confronti degli assicurati nell'ambito delle Gestioni Separate di Ramo I. A seguito delle analisi effettuate, eventuali variazioni negative di tali strumenti finanziari in commento non incidono sul rendimento minimo garantito da riconoscere agli assicurati e pertanto si riflettono interamente nelle passività assicurative (*shadow accounting*).

Gli strumenti finanziari iscritti al *Fair value* rilevato a conto economico sono rappresentati da investimenti di Poste Vita SpA (nota 9.5) pressoché interamente posti a copertura di polizze *index* e *unit linked* di Ramo III, i cui rischi sono a carico dei sottoscrittori. Si riferiscono a obbligazioni strutturate e a quote di fondi comuni i cui rendimenti sono legati alle dinamiche dei mercati azionari. Gli effetti residuali sul conto economico indicati nella tabella che precede sono originati dalle quote marginali relative a investimenti del patrimonio libero della Compagnia.

RISCHIO DI VALUTA

L'analisi di sensitività sulle poste soggette a rischio di cambio è stata effettuata con riferimento alle posizioni più significative ipotizzando uno scenario di stress determinato dai livelli di volatilità del tasso di cambio per ciascuna posizione valutaria ritenuta rilevante. In particolare, è stata applicata una variazione del tasso di cambio pari alla volatilità verificatasi nell'esercizio, considerata rappresentativa delle possibili variazioni di mercato. I risultati di tale analisi sono riportati qui di seguito.

- 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)	-	-

Al 31 dicembre 2008, la posizione netta in Dollari USA ammonta invece complessivamente a 20 migliaia di euro (1.711 migliaia di euro al 31 dicembre 2007), trascurabile ai fini della presente analisi.

- Attività Finanziarie

La posizione al 31 dicembre 2008 si riferisce principalmente a investimenti della compagnia Poste Vita SpA in titoli obbligazionari e ad azioni detenute dalla Capogruppo (nota 3.1), entrambi denominati in Dollari USA.

3.3 - Rischio di mercato - Valuta USD

Data di riferimento dell'analisi	Posizione in USD/000	Posizione in Euro/000	Posizione in GBP/000	Posizione in Euro/000	Effetto su Passività differite verso gli assicurati		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	102.964	69.944	-	-	-	-	-	-	4.362	(4.362)
Azioni	102.402	69.562	-	-	-	-	-	-	4.362	(4.362)
Titoli a reddito fisso	562	382	-	-	-	-	-	-	-	-
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	830.317	564.035	2.513	3.427	(236)	236	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	830.317	564.035	2.513	3.427	(236)	236	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2007	933.281	633.979	2.513	3.427	(236)	236	-	-	4.362	(4.362)
Effetti 2008										
Investimenti disp.li per la vendita	48.242	34.664	-	-	-	-	-	-	4.915	(4.915)
Azioni	47.884	34.407	-	-	-	-	-	-	4.915	(4.915)
Titoli a reddito fisso	358	257	-	-	-	-	-	-	-	-
Strumenti finanziari al fair value rilevato a C/E	738.822	530.877	-	-	(6.332)	6.332	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	738.822	530.877	-	-	(6.332)	6.332	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2008	787.064	565.541	-	-	(6.332)	6.332	-	-	4.915	(4.915)

Al 31 dicembre 2008, la posizione in titoli a reddito fisso di Poste Vita SpA, relativa a impegni assunti per polizze di Ramo I, ammonta complessivamente a 739,2 milioni di USD (di cui 738,8 classificata tra gli strumenti finanziari al *fair value* rilevato a Conto economico). Detta posizione è immunizzata dalle oscillazioni del tasso di cambio mediante strumenti finanziari derivati il cui *fair value* è rilevato a Conto economico. Tale protezione è il risultato sintetico di vendite a termine di 896,2 milioni di USD e acquisti a termine di 95,3 milioni di USD, per un nozionale netto di 800,9 milioni di USD. Da quanto riportato deriva una esposizione al rischio di valuta su un nozionale netto di 61,7 milioni di dollari da cui originano, a seguito dello stress di volatilità, effetti economici ascrivibili all'oscillazione di *fair value* dei derivati, che si riflettono sulle passività verso gli assicurati.

RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE SUL FAIR VALUE

Riguarda gli effetti delle variazioni dei tassi di mercato sul prezzo dei titoli a reddito fisso e tasso fisso detenuti dalla Capogruppo, principalmente per l'attività Bancoposta, e da Poste Vita SpA. 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	Effetto su Passività differite verso gli assicurati		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
Investimenti disp.li per la vendita	12.895.731	12.851.695	(537.079)	581.278	-	-	(10.095)	10.364
Titoli a reddito fisso	12.895.731	12.851.695	(537.079)	581.278	-	-	(10.095)	10.364
Strumenti finanziari al *fair value* rilevato a CE	46.451	46.967	(2.044)	2.156	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	46.451	46.967	(2.044)	2.156	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2007	25.442.182	25.430.761	(539.123)	583.434	-	-	(515.808)	547.836
Effetti 2008								
Attività da operatività bancoposta [2]	12.630.200	12.993.663	-	-	-	-	(566.332)	602.610
Investimenti disp.li per la vendita	15.500.778	16.012.859	(658.568)	713.362	-	-	(22.434)	24.333
Titoli a reddito fisso	15.500.778	16.012.859	(658.568)	713.362	-	-	(22.434)	24.333
Strumenti finanziari al *fair value* rilevato a CE	93.992	84.589	(827)	857	-	-	-	-
Titoli a reddito fisso	93.992	84.589	(827)	857	-	-	-	-
Variabilità al 31 dicembre 2008	28.224.970	29.091.111	(659.395)	714.219	-	-	(588.766)	626.943

[1] Al 31 dicembre 2007, il portafoglio nozionale oggetto di analisi era di 12,5 miliardi di euro pari al valore nozionale di 12,7 miliardi 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 16.3) 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, valutati sempre 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*).

- Investimenti disponibili per la vendita

I titoli a reddito fisso considerati nella presente analisi sono costituiti per un *fair value* di 15.692.590 migliaia di euro (a fronte di un nozionale di 15.189.278 migliaia di euro) da investimenti a tasso fisso della compagnia Poste Vita SpA, di cui 15.203.092 migliaia di euro a copertura di impegni contrattuali di Ramo I e 489.498 migliaia di euro riferiti al patrimonio libero della Compagnia.

Rilevano altresì investimenti della Capogruppo costituiti da titoli bancari a breve termine per un nozionale complessivo di 300.000 migliaia di euro, di cui 200.000 a tasso fisso e 100.000 a tasso variabile. A questi ultimi è associato un contratto di *Interest Rate Swap* che trasforma in fisso il tasso di interesse percepito.

- Strumenti Finanziari al fair value rilevato al CE.

I titoli a reddito fisso considerati per complessivi 84.589 migliaia di euro sono destinati interamente a copertura di impegni contrattuali di Ramo I assunti dalla compagnia Poste Vita SpA.

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;
- 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	15.083	1.027.673	1.158.160	-	11.808	1.169.968
Finanziamenti	-	-	1237	1237	-	-	450	450
Crediti	960.304	52.286	13.846	1026.436	1158.160	-	11358	1169.518
Investimenti disponibili per la vendita	15.277.831	2.756.638	175.817	18.210.286	13.802.127	1.678.241	97.798	15.578.166
Titoli di credito PosteVita Ramo I	14.244.271	2.735.488	175.003	17.154.762	13.248.180	1660.288	97.785	15.006.253
Titoli di credito PosteVita Ramo III	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di credito PosteVita Patr. libero	518.336	12.121	800	529.257	433.244	17.953	-	451.197
Altri titoli e depositi	517.224	8.029	14	526.267	120.693	-	13	120.706
Strumenti finanziari al FV vs CE	9.672.788	1.475.866	33.361	11.182.015	11.499.526	144.434	80.192	11.724.152
Titoli di credito PosteVita Ramo I	947.881	218.841	33.361	1199.883	1187.232	120.648	80.192	1388.072
Titoli di credito PosteVita Ramo III	8.689.766	1245.688	-	9.935.454	10.264.039	-	-	10.264.039
Titoli di credito PosteVita Patr. libero	35.141	11.537	-	46.678	47.951	23.496	-	71447
Altri titoli e depositi	-	-	-	-	304	290	-	594
Strumenti finanziari derivati	13.213	-	156	13.369	8.393	431	149	8.973
Cash flow hedging	1.116	-	24	1.140	1967	431	-	2.398
Fair Value hedging	-	-	-	-	-	-	17	17
Fair Value vs. conto economico	12.097	-	132	12.229	6.426	-	132	6.558
Totale	25.924.136	4.284.790	224.417	30.433.343	26.468.206	1.823.106	189.947	28.481.259

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 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 del Gruppo 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.

I Crediti (nota 9.2) sono prevalentemente vantati dalla Capogruppo 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. La voce comprende altresì crediti del valore nominale di 9.677 migliaia di euro, svalutati nell'esercizio di 8.777 migliaia di euro in quanto vantati nei confronti di una controparte di natura bancaria dichiarata fallita.

Gli Investimenti disponibili per la vendita sono descritti nella nota 9.3. Ai fini della presente analisi non si è tenuto conto dei valori azionari e dei fondi comuni di investimento di natura azionaria il cui rischio di credito è riflesso nell'analisi del rischio di prezzo.

Gli Strumenti finanziari al *fair value* rilevato a Conto economico sono descritti nella nota 9.5. Comprendono investimenti della compagnia Poste Vita SpA in obbligazioni strutturate per 9.976.781 migliaia di euro che risultano sensibili al rischio di credito nel già citato contesto di crisi che ha caratterizzato i mercati finanziari. Trattandosi di strumenti finanziari a copertura di polizze assicurative di Ramo III, eventuali *impairment* di elementi compresi in tale voce si riflettono interamente in minori passività verso la clientela. Si veda tuttavia al riguardo quanto riportato nel successivo paragrafo dedicato agli Altri rischi – Rischi reputazionali.

Gli Strumenti finanziari derivati con *fair value* positivo sono descritti nella nota 9.6 e ammontano a 13.369 migliaia di euro al 31 dicembre 2008. 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.

- Attività da operatività BancoPosta

Le caratteristiche operative della Capogruppo, 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 Saldo di bilancio	31.12.2008 Impairment analitico	31.12.2007 Saldo di bilancio	31.12.2007 Impairment analitico
Crediti commerciali verso PA	281.169	-	309.031	-
Crediti verso Erario	244.600		221.149	-
Crediti verso personale per accordo CTD	154.214	(2.189)	76.792	(2.189)
Deposito cauzionali a fornitori	5.476		5.090	-
Depositi di terzi su libretti intestati a PI	3.248		2.140	-
Riserve tecniche danni a carico riassicuratori	234		23	-
Totale	**688.941**		**614.225**	
di cui stotale scaduto	-		-	

- Attività correnti – Crediti Commerciali

3.7 - Rischio di credito

Descrizione	31.12.2008		31.12.2007	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Privati	910.513	(41.027)	875.895	(31.629)
Crediti verso Controllanti	903.515	(54.019)	1.800.221	(7.874)
Pubblico	770.179	(96.044)	577.256	(67.433)
Cassa Depositi e Prestiti	734.825	(20.556)	656.863	(20.556)
Amministrazioni Postali estere	243.708	-	240.701	-
Crediti verso imprese controllate, a controllo congiunto e collegate	10.799	-	9.486	-
Anticipi a fornitori	133	-	319	-
TOTALE	**3.573.672**		**4.160.741**	
di cui totale scaduto	**541.492**		**645.144**	

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		31.12.2007	
	Saldo di bilancio	Impairment analitico	Saldo di bilancio	Impairment analitico
Crediti tributari	279.582	-	223.562	-
Crediti verso altri	240.454	(108.397)	177.405	(97.020)
Altri crediti verso imprese controllate	73	-	6	-
Ratei e risconti	10.504	-	8.734	-
TOTALE	**530.613**		**409.707**	
di cui totale scaduto	**8.864**		**7.083**	

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.

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

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

Al 31 dicembre 2008, rileva in particolare il rischio di liquidità potenzialmente riveniente dagli impieghi verso la clientela titolare dei conti correnti e delle polizze di Ramo I emesse da Poste Vita SpA.

Relativamente alla Capogruppo, 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 37.966.254 migliaia di euro, al lordo del saldo dei conti correnti postali intestati alle società del Gruppo) 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 correnti postali intestati alle società del Gruppo.

3.9 - Rischio di liquidità

	31.12.2008				31.12.2007			
Decrizione	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 conti correnti postali	13.474.953	10.453.649	12.764.945	36.693.547	14.338.733	9.925.969	12.105.773	36.370.475
Totale passivo	**15.489.032**	**10.505.990**	**12.764.945**	**38.759.967**	**16.058.419**	**9.975.668**	**12.105.773**	**38.139.860**

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 16.2) 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

	Saldo al 31.12.08				Saldo al 31.12.07			
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
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 Capogruppo continua ad esercitare una stretta vigilanza sul comportamento delle masse raccolte.

- Riserve tecniche assicurative

Ai fini dell'analisi del profilo di rischio di liquidità, Poste Vita SpA effettua analisi di ALM (*Asset/liability management*) finalizzate a un'efficace gestione degli attivi rispetto agli impegni assunti nei confronti degli assicurati, elaborando altresì analisi prospettiche sugli effetti derivanti dal verificarsi di *shock* sui mercati finanziari (dinamica dell'attivo) e sui comportamenti degli assicurati (dinamica del passivo). Relativamente al Ramo I, al 31 dicembre 2008 le passività presentano una scadenza media di circa 6,5 anni a fronte di una *duration* media di 3,9 anni degli attivi a copertura. Con riferimento al Ramo III, gli strumenti finanziari a copertura delle Riserve tecniche hanno una scadenza coincidente con quella delle passività.

- 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 - Passività finanziarie

	Saldo al 31.12.08				Saldo al 31.12.07			
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**
Passività finanziarie al fair value	-	2.816.018	-	2.816.018	-	3.637.039	-	3.637.039
Finanziamenti	718.736	1.891.536	131.341	2.741.613	350.330	2.226.595	511.455	3.088.380
Strumenti finanziari derivati	8.001	6.452	297.357	311.810	4.525	11.072	-	15.597
c/c con imprese controllate	824	-	-	824	1.288	-	-	1.288
Altre passività finanziarie	1.979.554	80.916	191.364	2.251.834	1.574.404	72.731	182.470	1.829.605
Totale	**2.707.115**	**4.794.922**	**620.062**	**8.122.099**	**1.930.547**	**5.947.437**	**693.925**	**8.571.909**

- Passività correnti - Debiti commerciali

3.12 - Rischio di liquidità

	Saldo al 31.12.08				Saldo al 31.12.07			
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	1.513.683	-	-	1.513.683	1.450.560	-	-	1.450.560
Imprese controllate, a controllo congiunto e collegate	23.193	-	-	23.193	13.813	-	-	13.813
Anticipi da clienti	206.684	-	-	206.684	193.764	-	-	193.764
Correntisti per interessi	111.953	-	-	111.953	127.781	-	-	127.781
Totale attivo	**1.855.513**	**-**	**-**	**1.855.513**	**1.785.918**	**-**	**-**	**1.785.918**

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 interessati, rappresentati da investimenti a tasso variabile, 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.