

---

# Il presidio dei rischi

## I PRINCIPI DI BASE

In Intesa Sanpaolo le politiche relative all'assunzione dei rischi sono definite dagli Organi Amministrativi della Capogruppo (Consiglio di sorveglianza e Consiglio di gestione), i quali si avvalgono del supporto di specifici Comitati.

La Capogruppo svolge funzioni di indirizzo, gestione e controllo complessivo dei rischi. Le società del Gruppo che generano rischi creditizi e/o finanziari operano entro i limiti di autonomia loro assegnati e sono dotate di proprie strutture di controllo. Per le principali società controllate del Gruppo tali funzioni sono svolte, sulla base di un contratto di servizio, dalle funzioni di controllo rischi della Capogruppo, che riportano periodicamente agli Organi Amministrativi della controllata.

Gli strumenti per la misurazione e la gestione dei rischi concorrono a definire un quadro di controllo dei rischi di Gruppo in grado di valutare i rischi assunti secondo la prospettiva regolamentare ed economica; il livello di assorbimento di capitale economico, definito come la massima perdita "inattesa" in cui il Gruppo può incorrere in un orizzonte temporale di un anno, rappresenta una metrica chiave per definire l'assetto finanziario del Gruppo e orientare l'operatività, assicurando l'equilibrio tra rischi assunti e ritorno per gli azionisti. Esso viene stimato, oltre che sulla base della situazione attuale, anche a livello prospettico, in funzione delle ipotesi di Budget e dello scenario economico di previsione in condizioni ordinarie e di stress. La situazione del capitale informa il reporting aziendale ed è sottoposta trimestralmente al Comitato Governo dei Rischi di Gruppo, al Consiglio di Gestione e al Comitato per il Controllo, nell'ambito del Tableau de Board dei rischi di Gruppo.

La copertura dei rischi, a seconda della loro natura, frequenza e dimensione potenziale d'impatto, è affidata ad una costante combinazione tra azioni e interventi di attenuazione/immunizzazione, procedure/processi di controllo e protezione patrimoniale.

## LA NORMATIVA BASILEA 2 E IL PROGETTO INTERNO

Come è noto, nel giugno 2004 il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria ha pubblicato il testo definitivo dell'Accordo sul Capitale (cosiddetto "Basilea 2"), recepito a fine 2005 dall'Unione Europea attraverso la Direttiva sull'Adeguatezza Patrimoniale e in Italia con il Decreto Legge n. 297 del 27 dicembre 2006.

Nel 2007 Intesa Sanpaolo ha avviato il "Progetto Basilea 2", con la mission di preparare il Gruppo all'adozione degli approcci avanzati, valorizzando le esperienze maturate ante fusione da Intesa e Sanpaolo IMI, e nel corso del 2008 ha attivato l'iter di approvazione per la loro adozione.

Per quanto riguarda i rischi creditizi, è stato individuato un "primo perimetro" di società che utilizza gli approcci basati sui metodi interni. Su tale perimetro, il Gruppo ha ottenuto l'autorizzazione all'utilizzo del metodo IRB Foundation per il segmento Corporate, a partire dalla segnalazione al 31 dicembre 2008. Nel corso del 2008 erano stati inoltre implementati i modelli di rating e i processi creditizi per i segmenti Sme Retail e Retail (Mutui residenziali). Con il rilascio del modello di LGD (Loss Given Default), in fase di completamento, sarà possibile adottare entro il primo semestre del 2010 il metodo IRB Avanzato per il segmento Corporate e IRB per i segmenti Sme Retail e Retail (Mutui residenziali).

E' inoltre in corso sia lo sviluppo di modelli di rating relativi agli altri segmenti sia l'estensione del perimetro societario, ambito della loro applicazione, secondo un piano progressivo di adozione dei metodi avanzati presentato all'Organo di Vigilanza.

Per quanto concerne i rischi operativi, i lavori di implementazione per l'utilizzo dell'approccio avanzato (AMA), relativamente ad un primo perimetro di Società del Gruppo (che ricomprende Banche e Società della Divisione Banca dei Territori, Leasint, Eurizon Capital, VUB Banka), sono stati completati ed è stata richiesta l'autorizzazione alla Banca d'Italia per l'utilizzo del metodo interno ai fini del calcolo del requisito patrimoniale.

Con riferimento al Processo di controllo prudenziale a fini di adeguatezza patrimoniale (c.d. ICAAP del Secondo Pilastro di Basilea 2 - "Pillar 2"), il Gruppo ha presentato i resoconti intermedio e finale per il 2008, come gruppo bancario di "classe 1", secondo la classificazione della Banca d'Italia, basato sull'utilizzo esteso delle metodologie interne di misurazione dei rischi, di determinazione del capitale

interno e del capitale complessivo disponibile. Ne è emersa una soddisfacente situazione di adeguatezza patrimoniale, sia in condizioni ordinarie sia in condizioni di stress.

Nell'ambito dell'adozione di "Basilea 2" da parte del sistema bancario italiano, Banca d'Italia, con la Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006 "Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche", ha definito le modalità con cui le banche o i gruppi bancari domestici devono fornire al pubblico le informazioni riguardanti l'adeguatezza patrimoniale, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche generali dei sistemi preposti all'identificazione, alla misurazione e alla gestione dei rischi (c.d. Terzo pilastro di Basilea 2 – "Pillar 3").

In sintesi, le nuove istruzioni prevedono la compilazione di una informativa separata sui rischi del gruppo bancario in aggiunta a quella già presente nel bilancio. Tale informativa, redatta in conformità alle disposizioni della citata circolare che, si ricorda, riprende il disposto del XII allegato della Direttiva UE n. 2006/48, viene pubblicata secondo le regole dettate dalla Banca d'Italia con la seguente cadenza:

- dati al 31 dicembre: pubblicazione completa della parte qualitativa e della parte quantitativa;
- dati al 30 giugno: aggiornamento della parte quantitativa (in quanto Intesa Sanpaolo rientra tra i gruppi che hanno adottato approcci IRB e/o AMA sui rischi di credito o operativi);
- dati al 31 marzo/30 settembre: aggiornamento delle sole informazioni relative al patrimonio e all'adeguatezza patrimoniale (in quanto Intesa Sanpaolo rientra tra i gruppi che hanno adottato approcci IRB e/o AMA sui rischi di credito o operativi).

Il Gruppo Intesa Sanpaolo pubblica l'informativa al pubblico sul Terzo pilastro di Basilea 2 ed i successivi aggiornamenti sul proprio sito Internet, all'indirizzo: [group.intesasanpaolo.com](http://group.intesasanpaolo.com).

## RISCHI DI CREDITO

Il Gruppo Intesa Sanpaolo dispone di un vasto insieme di tecniche e di strumenti per la misurazione e la gestione dei rischi di credito, in grado di assicurare un controllo analitico della qualità del portafoglio degli impieghi alla clientela e alle istituzioni finanziarie, nonché delle esposizioni soggette a rischio paese.

Per quanto riguarda, in particolare, gli impieghi a clientela, la misurazione del rischio fa ricorso a modelli di rating differenziati a seconda del segmento di appartenenza della controparte.

Le politiche che guidano il Gruppo nell'attività di finanziamento dell'economia sono indirizzate:

- al coordinamento delle azioni tese al raggiungimento di un obiettivo sostenibile coerente con l'appetito per il rischio di Gruppo e la creazione di valore;
- alla diversificazione del portafoglio, limitando la concentrazione delle esposizioni su singole controparti/gruppi, su singoli settori di attività economica o aree geografiche;
- ad un'efficiente selezione dei singoli affidati, attraverso un'accurata analisi del merito creditizio finalizzata a contenere il rischio di insolvenza, tenendo presente l'obiettivo di privilegiare gli interventi creditizi di natura commerciale o destinati a nuovi investimenti produttivi, rispetto a quelli meramente finanziari.

Il presidio dei profili di rischio del portafoglio prestiti, sin dalle fasi di istruttoria e concessione, è assicurato:

- dall'accertamento della sussistenza dei presupposti di affidabilità, con focus particolare sulla capacità attuale e prospettica del cliente di produrre adeguate risorse reddituali e congrui flussi finanziari, valutando l'andamento del rapporto creditizio eventualmente già in atto;
- dalla normativa in tema di Politiche Creditizie;
- dalla valutazione della natura e dell'entità degli interventi proposti, tenendo presenti le concrete necessità del richiedente il fido, l'andamento del rapporto creditizio eventualmente già in atto, la presenza di eventuali legami tra il cliente ed altri soggetti affidati e il contenuto delle Politiche Creditizie;
- dal controllo andamentale delle relazioni, effettuato sia con procedure informatiche, sia con un'attività di sorveglianza sistematica sulle relazioni presentanti irregolarità, entrambe volte a cogliere tempestivamente i sintomi di deterioramento delle posizioni di rischio.

Il costante monitoraggio della qualità del portafoglio crediti viene inoltre assicurato attraverso l'adozione di precise modalità operative in tutte le fasi gestionali della relazione di affidamento: tali azioni sono volte a presidiare il passaggio delle esposizioni in bonis a esposizioni deteriorate e viceversa, anche attraverso il deterioramento del rating, conseguente al calcolo/conferma dello stato amministrativo di gruppo.

## Qualità del credito

Il complesso dei crediti problematici e deteriorati è oggetto di costante monitoraggio attraverso un predefinito sistema di controllo e di periodico reporting direzionale. In particolare, tale attività si esplica tramite il ricorso a metodologie di misurazione e controllo andamentale che consentono la costruzione di

indicatori sintetici di rischio. Essi consentono di formulare valutazioni tempestive sull'insorgere o sul persistere di eventuali anomalie ed interagiscono con i processi e le procedure di gestione e di controllo del credito.

Le posizioni alle quali è attribuita una valutazione di rischio elevata confermata nel tempo sono intercettate (in via manuale o automatica) ed in relazione al profilo di rischio inserite in uno stato gestionale. Esse sono classificate nelle seguenti categorie: sofferenze, ovvero le esposizioni nei confronti di soggetti in stato di insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili; partite incagliate, ovvero le esposizioni nei confronti di soggetti in una situazione di temporanea difficoltà che si prevede possa essere rimossa in un congruo periodo di tempo; crediti ristrutturati, ovvero le posizioni per le quali la banca (o un pool di banche), a causa del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore, acconsente a modifiche delle condizioni contrattuali originarie che diano luogo a una perdita. Infine, sono incluse tra i crediti deteriorati anche le posizioni scadute e/o sconfinanti in via continuativa da oltre 90 o 180 giorni sopra la soglia di rilevanza, in relazione a quanto disposto da Banca d' Italia.

Voci	30.09.2009			31.12.2008			(milioni di euro)
	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Variazione Esposizione netta
Sofferenze	15.336	-10.477	4.859	13.047	-9.079	3.968	891
Incagli	11.531	-2.514	9.017	7.011	-1.720	5.291	3.726
Crediti ristrutturati	2.083	-89	1.994	534	-135	399	1.595
Crediti scaduti / sconfinanti	2.272	-174	2.098	2.022	-156	1.866	232
<b>Attività deteriorate</b>	<b>31.222</b>	<b>-13.254</b>	<b>17.968</b>	<b>22.614</b>	<b>-11.090</b>	<b>11.524</b>	<b>6.444</b>
Finanziamenti in bonis	344.093	-2.472	341.621	370.611	-2.442	368.169	-26.548
Crediti in bonis rappresentati da titoli	18.876	-569	18.307	15.863	-367	15.496	2.811
<b>Crediti verso clientela</b>	<b>394.191</b>	<b>-16.295</b>	<b>377.896</b>	<b>409.088</b>	<b>-13.899</b>	<b>395.189</b>	<b>-17.293</b>

Dati riesposti su basi omogenee per tenere conto delle variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento.

Al 30 settembre 2009 il Gruppo ha evidenziato un aumento dei crediti deteriorati sia in termini lordi (+38,1%) sia al netto delle rettifiche (+55,9%). Tale dinamica si è riflessa in una maggiore incidenza delle attività deteriorate nette sul totale dei crediti netti verso clientela, passata dal 2,9% al 4,8%. Al 30 settembre 2009 la copertura delle attività deteriorate, perseguita tramite politiche di accantonamento prudenziali estese a tutte le banche commerciali, si è posizionata al 42% circa rispetto al 49% rilevato a fine 2008. Il calo è imputabile essenzialmente all'ingresso di una posizione di ammontare rilevante tra i crediti ristrutturati ritenuta interamente recuperabile a seguito della ristrutturazione del debito effettuata.

In particolare, i finanziamenti in sofferenza si sono attestati, al netto delle rettifiche di valore, a 4.859 milioni, in aumento di 891 milioni da inizio anno (+22,5%); l'incidenza sul totale dei crediti netti è pari all'1,3% e il livello di copertura al 68,3%.

Le partite in incaglio ammontano, al netto delle rettifiche di valore, a 9.017 milioni, con un incremento del 70% circa rispetto a fine 2008 da ascrivere a nuove posizioni di ammontare consistente, peraltro assistite da garanzie, che hanno richiesto contenuti accantonamenti; l'incidenza sul totale dell'esposizione netta è del 2,4% e il livello di copertura è del 22% circa.

I crediti ristrutturati, pari a 1.994 milioni al netto delle rettifiche di valore, sono aumentati rispetto ai 399 milioni del 31 dicembre 2008 prevalentemente a causa della già citata nuova operazione di ristrutturazione; il relativo livello di copertura è del 4,3%.

I crediti scaduti e sconfinanti sono ammontati, al netto delle rettifiche di valore, a 2.098 milioni, in aumento di 232 milioni (+12,4%) e con un livello di copertura del 7,7% circa.

Gli accantonamenti forfetari posti a rettifica dei finanziamenti in bonis sono pari allo 0,7% dell'esposizione lorda verso clientela, valore stabile rispetto alla fine del precedente esercizio. La rischio implicita nel portafoglio in bonis è calcolata collettivamente sulla base della configurazione di rischio del portafoglio complessivo analizzato mediante modelli che tengono conto delle componenti di Probability of Default (PD) e Loss Given Default (LGD) dei singoli crediti.

## RISCHI DI MERCATO

### PORTAFOGLIO DI NEGOZIAZIONE

L'attività di quantificazione dei rischi di trading si basa sull'analisi giornaliera e periodale della vulnerabilità dei portafogli di negoziazione di Intesa Sanpaolo e di Banca IMI, che rappresentano la quota prevalente dei rischi di mercato del Gruppo, a movimenti avversi di mercato, relativamente ai seguenti fattori di rischio:

- tassi di interesse;
- titoli azionari e indici;
- fondi di investimento;
- tassi di cambio;
- volatilità implicite;
- spread dei credit default swap (CDS);
- spread delle emissioni obbligazionarie;
- strumenti di correlazione;
- dividend derivatives;
- asset backed securities (ABS);
- materie prime.

Altre società controllate del Gruppo detengono portafogli di negoziazione minori la cui rischiosità è marginale (6% circa dei rischi complessivi del Gruppo). In particolare, i fattori di rischio dei portafogli di negoziazione delle partecipate estere sono i tassi di interesse e i tassi di cambio, entrambi riferiti a pay-off di natura lineare.

Per alcuni dei fattori di rischio sopra indicati, l'Autorità di Vigilanza ha validato i modelli interni per la segnalazione degli assorbimenti patrimoniali sia di Intesa Sanpaolo (modello interno esteso nel corso del 2007 ai portafogli della Finanza ex Sanpaolo IMI) che di Banca IMI (il modello interno, precedentemente validato per la componente ex-Banca Caboto, è stato esteso, nel primo trimestre del 2008, ai portafogli ex-Banca IMI).

In particolare, nell'ambito dei rischi di mercato, i profili di rischio validati sono: (i) generico su titoli di debito e generico/specifico su titoli di capitale per Intesa Sanpaolo e Banca IMI, (ii) rischio di posizione su quote di OICR con riferimento alle sole quote in CPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance) per Banca IMI, (iii) rischio opzionale e rischio specifico per il portafoglio in CDS per Intesa Sanpaolo.

L'analisi dei profili di rischio di mercato relativi al portafoglio di negoziazione si avvale di alcuni indicatori quantitativi di cui il VaR è il principale. Essendo il VaR un indicatore di sintesi che non cattura pienamente tutte le possibili fattispecie di perdita potenziale, il presidio dei rischi è stato arricchito con altre misure, in particolare le misure di simulazione per la quantificazione dei rischi rivenienti da parametri illiquidi (dividendi, correlazione, ABS, hedge fund). Le stime di VaR vengono svolte giornalmente con metodologie di simulazione storica, intervallo di confidenza 99% e orizzonte temporale di 1 giorno.

Si fornisce nel seguito evidenza delle stime e dell'evoluzione del VaR gestionale, definito come la somma del VaR e della simulazione sui parametri illiquidi.

Nel corso del terzo trimestre 2009, i rischi di mercato originati da Intesa Sanpaolo e Banca IMI sono in diminuzione rispetto alle medie del secondo trimestre 2009. Il VaR medio gestionale di periodo è pari a 36,4 milioni.

### VaR gestionale giornaliero di trading per Intesa Sanpaolo e Banca IMI<sup>(a)</sup>

(milioni di euro)

	2009					2008			
	3° trimestre medio	3° trimestre minimo	3° trimestre massimo	2° trimestre medio	1° trimestre medio	4° trimestre medio	3° trimestre medio	2° trimestre medio	1° trimestre medio
Intesa Sanpaolo	25,8	24,5	26,6	27,9	32,3	42,1	31,5	37,9	29,4
Banca IMI	10,6	8,5	14,1	15,7	18,0	18,3	10,1	12,9	9,0
<b>Totale</b>	<b>36,4</b>	<b>34,1</b>	<b>39,9</b>	<b>43,6</b>	<b>50,3</b>	<b>60,4</b>	<b>41,6</b>	<b>50,8</b>	<b>38,4</b>

<sup>(a)</sup> La tabella riporta su ogni riga la variabilità storica del VaR gestionale giornaliero calcolato sulla serie storica trimestrale rispettivamente di Intesa Sanpaolo e di Banca IMI; la stima del valore minimo e del valore massimo sul perimetro complessivo non corrisponde alla somma dei valori individuali di colonna poiché è ricalcolata sulla serie storica aggregata.

Analizzando l'andamento nella composizione del profilo di rischio per Intesa Sanpaolo e Banca IMI del terzo trimestre 2009, con riferimento ai diversi fattori, si osserva la tendenziale prevalenza del rischio hedge fund pari al 58% del VaR gestionale complessivo; per Banca IMI si osserva la prevalenza del rischio tassi di interesse pari al 36% del VaR totale.

**Contributo dei fattori di rischio al VaR gestionale complessivo <sup>(a)</sup>**

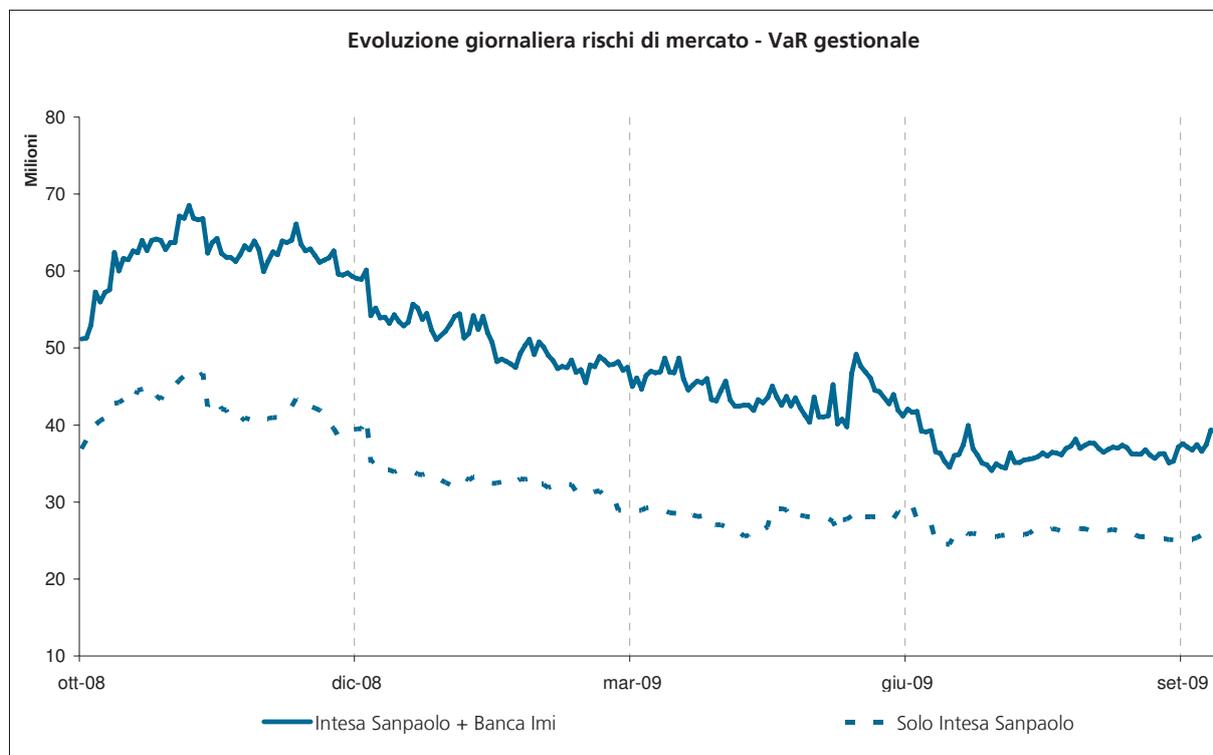
3° trimestre 2009	Azioni	Tassi	Credit spread	Cambi	Hedge fund	Altri parametri
Intesa Sanpaolo	10%	10%	6%	1%	58%	15%
Banca IMI	29%	36%	19%	2%	-	14%
<b>Totale</b>	<b>18%</b>	<b>20%</b>	<b>12%</b>	<b>2%</b>	<b>34%</b>	<b>14%</b>

(a) La tabella riporta su ogni riga il contributo dei fattori di rischio fatto 100% il capitale a rischio complessivo, distinguendo tra Intesa Sanpaolo e Banca IMI, nonché fornendo la distribuzione sul perimetro complessivo, calcolato come media delle stime giornaliere del terzo trimestre 2009.

Di seguito si presenta l'andamento del VaR gestionale negli ultimi dodici mesi. Nel corso del terzo trimestre 2009 si registra un trend decrescente del VaR principalmente per operatività (riduzione di alcune esposizioni e maggiore efficacia delle coperture) e differente impatto sugli scenari di simulazione storica delle volatilità.

Come indicato nel capitolo relativo agli aggregati patrimoniali, nel corso del mese di ottobre 2008 è stata effettuata la riclassificazione contabile, permessa dalla normativa IAS, al portafoglio crediti di alcuni titoli altamente illiquidi (principalmente ABS).

Il VaR medio del terzo trimestre 2009 di tale comparto, non incluso nel monitoraggio dei limiti di VaR e nelle statistiche sopra riportate, è pari a circa 9,8 milioni.



Il controllo dei rischi relativamente all'attività di trading di Intesa Sanpaolo e Banca IMI si avvale anche di analisi di scenario e prove di stress. A fine settembre gli impatti sul conto economico di selezionati scenari relativi all'evoluzione di prezzi azionari, tassi di interesse, spread creditizi, tassi di cambio e prezzi delle materie prime sono sintetizzati nella tavola che segue.

In particolare:

- per le posizioni sui mercati azionari uno scenario (c.d. "bullish") con aumento dei prezzi pari al 5% con contestuale riduzione della volatilità pari al 10% avrebbe comportato una perdita pari a 4 milioni;
- per le esposizioni ai tassi di interesse, uno spostamento parallelo di +25 punti base avrebbe comportato un impatto di 17 milioni in perdita, mentre uno spostamento parallelo di -25 punti base avrebbe comportato un guadagno di 17 milioni;
- per le esposizioni sensibili a variazioni degli spread creditizi, un ampliamento di 25 punti base degli

- spread avrebbe comportato una perdita di 23 milioni, di cui 10 milioni riconducibili ai prodotti strutturati di credito (SCP); per contro una riduzione di 25 punti base degli spread avrebbe comportato un utile di 24 milioni, di cui 10 milioni riconducibili ai prodotti strutturati di credito;
- con riferimento alle esposizioni sul mercato dei cambi, il portafoglio registrerebbe un profitto pari a 13 milioni, in caso di deprezzamento dei cambi (-10%); in caso di apprezzamento dei cambi (+10%), la perdita sarebbe pari a 1 milione;
  - infine, per le esposizioni sulle materie prime si registrerebbe una perdita pari a 3 milioni nel caso di una diminuzione del 50% dei prezzi.

	(milioni di euro)									
	EQUITY		TASSI D'INTERESSE		CREDIT SPREAD		CAMBI		MATERIE PRIME	
	volatilità +10% e prezzi -5%	volatilità -10% e prezzi +5%	-25bp	+25bp	-25bp	+25bp	-10%	+10%	-50%	+50%
Totale	0	-4	17	-17	24	-23	13	-1	-3	6
di cui SCP					10	-10				

### PORTAFOGLIO BANCARIO

Il rischio di mercato originato dal portafoglio bancario si riferisce in larga parte all'esposizione assunta dalla Capogruppo e dalle principali altre Società del Gruppo che svolgono attività creditizia (retail e corporate banking). Rientra nel portafoglio bancario anche l'esposizione ai rischi di mercato derivante dagli investimenti azionari in società quotate non consolidate integralmente, detenuti prevalentemente dalla Capogruppo e dalle società Equiter, IMI Investimenti e Private Equity International.

Per la misurazione dei rischi finanziari generati dal portafoglio bancario del Gruppo sono adottate le seguenti metodologie:

- Value at Risk (VaR);
- Sensitivity analysis.

Il Value at Risk è calcolato come massima perdita potenziale del valore di mercato del portafoglio che potrebbe registrarsi nei dieci giorni lavorativi successivi, con un intervallo statistico di confidenza del 99% (VaR parametrico).

La shift sensitivity analysis quantifica la variazione di valore di un portafoglio finanziario conseguente a movimenti avversi dei principali fattori di rischio (tasso, cambio, equity). Per quanto riguarda il rischio di tasso di interesse, il movimento avverso è definito come spostamento parallelo ed uniforme di  $\pm 100$  punti base della curva. Le misurazioni includono una stima del fenomeno del rimborso anticipato (prepayment) e della rischiosità generata dalle poste a vista con clientela.

Viene inoltre misurata la sensitivity del margine di interesse, che quantifica l'impatto sugli utili correnti di uno shock parallelo ed istantaneo della curva dei tassi di interesse di  $\pm 100$  punti base, avendo a riferimento un orizzonte temporale di dodici mesi. Tale misura evidenzia l'effetto delle variazioni dei tassi sul portafoglio oggetto di misurazione, escludendo ipotesi circa i futuri cambiamenti nel mix delle attività e passività e pertanto non può considerarsi un indicatore previsionale sul livello futuro del margine di interesse.

L'attività di copertura del rischio di tasso di interesse ha l'obiettivo di immunizzare il portafoglio bancario dalle variazioni di fair value della raccolta e degli impieghi causate dai movimenti della curva dei tassi d'interesse ovvero di ridurre la variabilità dei flussi di cassa legati ad una particolare attività/passività. Le principali tipologie di derivati utilizzati sono rappresentate da interest rate swap (IRS), overnight index swap (OIS), cross currency swap (CCS) e opzioni su tassi realizzate con controparti terze ovvero con altre Società del Gruppo che, a loro volta, coprono il rischio sul mercato affinché siano rispettati i requisiti richiesti per qualificare le coperture come IAS compliant a livello di bilancio consolidato.

L'attività di copertura svolta dal Gruppo Intesa Sanpaolo trova riflesso contabile (hedge accounting) attraverso diverse modalità. Una prima modalità attiene alla copertura specifica del fair value (fair value hedge) di attività e passività identificate in modo puntuale (coperture specifiche) rappresentate principalmente da prestiti obbligazionari emessi o acquistati dalla banca e da impieghi a clientela. Viene inoltre effettuata un'attività di copertura generica (macrohedge) sia sulla raccolta a vista stabile sia del rischio di variazione di fair value insito nei riprezzamenti in corso generati dall'operatività a tasso variabile, rischio al quale la Banca è esposta nel periodo intercorrente tra la data di fissazione del tasso e quella di liquidazione degli interessi stessi.

Altra modalità di copertura utilizzata è il cash flow hedge, che ha l'obiettivo di stabilizzare il flusso di interessi della raccolta a tasso variabile nella misura in cui è utilizzata per finanziare impieghi a tasso fisso

(macro cash flow hedge). In altri casi il cash flow hedge è utilizzato con individuazione puntuale di attività o passività (cash flow hedge specifico).

Compete alla Direzione Risk Management la verifica dell'efficacia delle coperture del rischio di tasso ai fini dell'hedge accounting.

Il rischio tasso d'interesse generato dal portafoglio bancario del Gruppo Intesa Sanpaolo, misurato mediante la shift sensitivity analysis, ha registrato nei primi nove mesi del 2009 un valore medio pari a 484 milioni, attestandosi a fine settembre su di un valore pari a 458 milioni, pressoché integralmente concentrato sulla divisa Euro; tali dati si confrontano con un valore di fine esercizio 2008 pari a 484 milioni. La sensitivity del margine di interesse – nell'ipotesi di variazione in aumento di 100 punti base dei tassi – ammonta a fine settembre 2009 a +184 milioni (-180 milioni in caso di riduzione) in aumento rispetto ai dati di fine 2008 pari a +102 milioni e -92 milioni, rispettivamente, in caso di aumento/riduzione dei tassi.

Il rischio tasso, misurato in termini di VaR, è stato nel corso dei primi tre trimestri del 2009 mediamente pari a 155 milioni (177 milioni il dato di fine 2008) e si è attestato a fine settembre su di un valore pari a 141 milioni, con valori minimo e massimo pari rispettivamente a 86 milioni e 178 milioni.

Il rischio di prezzo generato dal portafoglio azionario di minoranza quotato, in gran parte detenuto nella categoria AFS (Available for Sale), ha registrato nel corso dei primi nove mesi del 2009 un livello medio, misurato in termini di VaR, di 143 milioni (120 milioni il valore di fine 2008) con valori minimo e massimo pari rispettivamente a 87 milioni e 180 milioni. Il VaR si è assestato a fine settembre su di un valore pari a 158 milioni.

Infine, un'analisi di sensitività del portafoglio bancario al rischio di prezzo, che mette in rilievo l'impatto sul Patrimonio Netto simulando uno shock dei prezzi per le sopra citate attività quotate detenute nella categoria AFS, evidenzia a fine settembre 2009 una sensitivity per uno shock negativo del 10% pari a -82 milioni.

## INFORMATIVA IN MATERIA DI PRODOTTI FINANZIARI

In linea con le richieste di massima trasparenza avanzate dagli Organismi di Vigilanza sovranazionali e nazionali, si riportano di seguito le informazioni relative alle esposizioni dei rischi creditizi e di mercato assunti nelle diverse forme, direttamente o tramite veicoli. Come per i precedenti resoconti, si fa riferimento alle indicazioni di Banca d'Italia (comunicazione del 18 giugno 2008) e della Consob (lettera del 23 luglio 2008) e si tengono anche presenti le raccomandazioni contenute nel Rapporto dell'aprile del 2008 del Financial Stability Forum, richiamato da entrambi gli Organismi di Vigilanza.

## DETERMINAZIONE DEL FAIR VALUE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

### Principi Generali

I principi contabili internazionali IAS/IFRS prescrivono, per i prodotti finanziari classificati nel portafoglio di negoziazione, la valutazione al fair value con contropartita il conto economico. L'esistenza di quotazioni ufficiali in un mercato attivo<sup>1</sup> costituisce la miglior evidenza del fair value; tali quotazioni rappresentano quindi i prezzi da utilizzare in via prioritaria (effective market quotes) per la valutazione delle attività e delle passività finanziarie rientranti nel portafoglio di negoziazione.

In assenza di un mercato attivo, il fair value viene determinato utilizzando tecniche di valutazione volte a stabilire, in ultima analisi, quale prezzo avrebbe avuto il prodotto, alla data di valutazione, in un libero scambio motivato da normali considerazioni commerciali. Tali tecniche includono:

- il riferimento a valori di mercato indirettamente collegabili allo strumento da valutare e desunti da prodotti simili per caratteristiche di rischio (comparable approach);
- le valutazioni effettuate utilizzando – anche solo in parte – input non desunti da parametri osservabili sul mercato, per i quali si fa ricorso a stime ed assunzioni formulate dal valutatore (Mark-to-Model).

La scelta tra le suddette metodologie non è opzionale, dovendo le stesse essere applicate in ordine gerarchico: la disponibilità di un prezzo espresso da un mercato attivo impedisce di ricorrere ad uno degli altri approcci valutativi.

### Gerarchia del fair value

Come sopra riferito, la gerarchia dei modelli valutativi, cioè degli approcci adottati per la determinazione del fair value, attribuisce assoluta priorità ai prezzi ufficiali disponibili su mercati attivi per le attività e passività da valutare (effective market quotes) ovvero per attività e passività simili (comparable approach) e priorità più bassa a input non osservabili e, quindi, maggiormente discrezionali (Mark-to-Model Approach).

#### 1. Effective market quotes

In questo caso la valutazione è il prezzo di mercato dello stesso strumento finanziario oggetto di valutazione, ottenuto sulla base di quotazioni espresse da un mercato attivo.

La percentuale (determinata in rapporto al fair value nel caso dei derivati) degli strumenti valutati con questa metodologia sul totale degli strumenti valutati a fair value è la seguente:

Attività finanziarie:	
- per cassa	75,7%
- strumenti derivati	1,8%

Passività finanziarie:	
- per cassa	34,0%
- strumenti derivati	3,7%

#### 2. Tecniche di Valutazione: Comparable Approach

In questo caso la valutazione non è basata su quotazioni dello stesso strumento finanziario oggetto di valutazione, ma su prezzi o spread creditizi desunti dalle quotazioni ufficiali di strumenti sostanzialmente simili in termini di fattori di rischio, utilizzando una data metodologia di calcolo (modello di pricing).

Il ricorso a tale approccio si traduce nella ricerca di transazioni presenti su mercati attivi, relative a strumenti che, in termini di fattori di rischio, sono comparabili con lo strumento oggetto

<sup>1</sup> Uno strumento finanziario è considerato quotato su un mercato attivo se i prezzi di quotazione, che riflettono normali operazioni di mercato, sono prontamente e regolarmente disponibili tramite Borse, Mediatori, Intermediari, Società del settore, Servizi di quotazione o Enti autorizzati, e se tali prezzi rappresentano effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi sulla base di un normale periodo di riferimento.

di valutazione.

Le metodologie di calcolo (modelli di pricing) utilizzate nel comparable approach consentono di riprodurre i prezzi di strumenti finanziari quotati su mercati attivi (calibrazione del modello) senza includere parametri discrezionali – cioè parametri il cui valore non può essere desunto da quotazioni di strumenti finanziari presenti su mercati attivi ovvero non può essere fissato su livelli tali da replicare quotazioni presenti su mercati attivi – tali da influire in maniera determinante sul prezzo di valutazione finale.

La percentuale (determinata in rapporto al fair value nel caso dei derivati) degli strumenti valutati con questa metodologia sul totale degli strumenti valutati al fair value è la seguente:

Attività finanziarie:	
- per cassa	21,2%
- strumenti derivati	97,8%
Passività finanziarie:	
- per cassa	66,0%
- strumenti derivati	94,7%

### 3. **Tecniche di Valutazione: Mark-to-Model Approach**

In questo caso le valutazioni sono effettuate utilizzando input diversi, non tutti desunti direttamente da parametri osservabili sul mercato e comportano quindi stime ed assunzioni da parte del valutatore. In particolare, seguendo questo approccio la valutazione dello strumento finanziario viene condotta utilizzando una data metodologia di calcolo (modello di pricing) che si basa su specifiche ipotesi riguardanti:

- lo sviluppo dei cash-flows futuri, eventualmente condizionati ad eventi futuri cui possono essere attribuite probabilità desunte dall'esperienza storica o sulla base di ipotesi di comportamento;
- il livello di determinati parametri in input non quotati su mercati attivi, per la cui stima sono comunque privilegiate le informazioni acquisite da prezzi e spread osservati sul mercato. Nel caso queste non siano disponibili, si ricorre a dati storici del fattore di rischio specifico sottostante o a ricerche specializzate in materia (ad es. report di Agenzie di Rating o di primari attori del mercato).

La percentuale (determinata in rapporto al fair value nel caso dei derivati) degli strumenti valutati con questa metodologia sul totale degli strumenti valutati al fair value è la seguente:

Attività finanziarie:	
- per cassa	3,1%
- strumenti derivati	0,4%
Passività finanziarie:	
- per cassa	-
- strumenti derivati	1,6%

Tra le attività finanziarie per cassa sono inclusi investimenti azionari per 1,4 miliardi classificati nel comparto dei titoli disponibili per la vendita.

## PRODOTTI STRUTTURATI DI CREDITO

### Il modello di business: obiettivi, strategie e rilevanza

Nel corso del terzo trimestre hanno trovato conferma gli elementi positivi già emersi nel corso del secondo. Si è assistito in particolare ad un rafforzamento nel trend positivo relativo agli spread creditizi, con un restringimento generalizzato su tutte le principali asset class.

Il mercato secondario ha registrato una ulteriore ripresa di tono, soprattutto per le classi di rating più elevate, che ha reso possibile il proseguimento della strategia di dismissione del portafoglio già intrapresa. A conferma di ciò si segnala la chiusura di ulteriori operazioni tramite dismissione sul mercato o in seguito ad esercizio dell'opzione di riacquisto da parte della controparte.

Segnali di "normalizzazione" del funzionamento dei mercati sono testimoniati anche dalla riduzione del differenziale tra spread sul secondario e primario; le nuove emissioni, non più originate per esclusive esigenze di funding, hanno trovato diffusa domanda tra gli investitori.

Tuttavia il quadro di riferimento resta caratterizzato da elementi che inducono a cautela, in particolare gli

elevati tassi di disoccupazione ed i relativi impatti sui tassi di delinquency e default sugli asset che costituiscono il collaterale di prodotti strutturati di credito.

### Dati di sintesi

Prima di illustrare i risultati al 30 settembre 2009, si precisa che la composizione quali-quantitativa degli investimenti in prodotti strutturati di credito, penalizzati in diversa misura dalle vicende che hanno interessato i mercati finanziari a partire dal secondo semestre del 2007, ha subito modifiche se confrontata con quanto rilevato alla fine dello scorso esercizio e alla fine del primo semestre. Rispetto al 30 giugno 2009, nonostante una quota crescente di tali investimenti (circa il 24%) sia stata oggetto di downgrade, si conferma la buona qualità del portafoglio in oggetto, come documentato dai seguenti indicatori:

- l'87% dell'esposizione risulta Investment Grade;
- il 43% della medesima appartiene a classi di rating Super senior (13%) o AAA (30%), percentuali in sensibile riduzione rispetto a quelle al 31 dicembre 2008;
- il 13% risulta avere rating BBB o inferiore;
- il 34% dell'esposizione presenta vintage<sup>2</sup> antecedente al 2005;
- il 31% ha vintage pari al 2005;
- soltanto il 10 % dell'esposizione fa capo all'area US Residential, a cui si aggiunge un 29% riferibile all'area US Non Residential;
- l'esposizione rimanente (pari al 61% del totale) è quasi integralmente (53%) di pertinenza dell'area europea.

Considerando le forme tecniche sottostanti, circa due terzi dell'esposizione è rappresentato CLO (30%) e CDO (32%); la quota parte rimanente è quasi integralmente costituita da ABS (16%) e RMBS (17%); ad essi si aggiungono CMBS per un ammontare pari al 5% del totale.

Circa le metodologie di valutazione utilizzate, le posizioni unfunded sono state valutate ricorrendo al cosiddetto Mark-to-Model Approach. Per i prodotti funded, il ricorso a tecniche di valutazione è avvenuto attraverso il cosiddetto Comparable Approach (59% dei casi) ovvero attraverso il cosiddetto Mark-to-Model Approach (41% dei casi). Per maggiori dettagli circa le tecniche di valutazione adottate, si rinvia a quanto riportato nel Bilancio 2008 in materia di determinazione del fair value delle attività e passività finanziarie.

I prodotti strutturati di credito investiti dalla crisi finanziaria vengono evidenziati separando la parte classificata tra le Attività finanziarie di negoziazione o disponibili per la vendita da quella classificata tra i Crediti<sup>3</sup>. Nelle tabelle vengono riportati gli impatti di conto economico di entrambi gli aggregati.

Le informazioni fornite si riferiscono all'intero Gruppo; ove presenti, eventuali effetti e posizioni, comunque marginali, ascrivibili ad entità diverse dalla Capogruppo trovano specifica evidenziazione in sede di commento e/o nelle tabelle di dettaglio.

Nel prospetto di sintesi che segue, tabella (a), sono riportati i dati dell'esposizione al rischio al 30 settembre 2009 e di conto economico (somma algebrica di oneri e proventi realizzati, svalutazione e rivalutazioni) dell'esercizio, confrontati con i corrispondenti valori rilevati al 31 dicembre 2008.

Nella tabella (b) sono riportati i dati relativi ai c.d. packages strutturati, di norma costituiti da un asset (titolo) il cui rischio di credito è interamente coperto da uno specifico credit default swap. L'esposizione al rischio riportata in tabella si riferisce al venditore di protezione e non all'emittente dell'asset oggetto di copertura. Per una più completa descrizione delle esposizioni della specie si rimanda agli appositi paragrafi (Rischio monoline e Packages non monoline).

Si precisa che la conversione in euro dei valori espressi in USD è stata effettuata, al 31 dicembre 2008, al cambio di euro 1,3917 e, al 30 settembre 2009, al cambio di 1,4643.

<sup>2</sup>

Data di genesi del collaterale sottostante la cartolarizzazione. E' un fattore importante per giudicare la rischiosità dei portafogli mutui sottostanti le cartolarizzazioni in quanto, specie sul mercato americano, il fenomeno dei mutui erogati a soggetti con inadeguato reddito e con scarsa istruttoria documentale si fa rilevante dal 2005 in avanti.

<sup>3</sup>

Tale suddivisione è il risultato dell'operazione di riclassificazione effettuata nel corso dell'esercizio 2008 a seguito delle modifiche apportate allo IAS 39 nel corso del mese di ottobre 2008. Ad esse si aggiungono le riclassificazioni di titoli effettuate a seguito delle ristrutturazioni di posizioni unfunded nel corso del 2009.

## I prodotti strutturati di credito: prospetto di sintesi

## a) Esposizione in ABS/CDO funded e unfunded

(in milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	30.09.2009		31.12.2008	
	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico (Risultato dell'attività di negoziazione)	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico (Risultato dell'attività di negoziazione)
<b>Esposizione US subprime</b>	<b>32</b>	<b>21</b>	<b>23</b>	<b>-4</b>
<b>Area di contagio</b>	<b>230</b>	<b>-71</b>	<b>207</b>	<b>-166</b>
- Multisector CDO	155	-72	125	-103
- Alt-A	-	-	-	-
- TruPS	75	1	82	-63
- CMO Prime	-	-	-	-
<b>Altri prodotti strutturati di credito</b>	<b>1.730</b>	<b>-27</b>	<b>3.056</b>	<b>-327</b>
- ABS/CDO funded europei/US	365	37	430	-53
- CDO unfunded super senior	1.422	-51	3.043	-249
- Altro	-57	-13	-417	-25
<b>Totale</b>	<b>1.992</b>	<b>-77</b>	<b>3.286</b>	<b>-497</b>
oltre a:				
Posizioni di fondi	-	10	-	41
<b>Totale Attività finanziarie di negoziazione</b>	<b>1.992</b>	<b>-67</b>	<b>3.286</b>	<b>-456</b>
<b>Crediti</b>	<b>30.09.2009</b>		<b>31.12.2008</b>	
	Esposizione al rischio (**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico
<b>Esposizione US subprime</b>	<b>7</b>	<b>-1</b>	<b>6</b>	<b>-</b>
<b>Area di contagio</b>	<b>110</b>	<b>-</b>	<b>138</b>	<b>-5</b>
- Multisector CDO	14	-	12	-
- Alt-A	62	-	78	-2
- TruPS	-	-	-	-
- CMO Prime	34	-	48	-3
<b>Altri prodotti strutturati di credito</b>	<b>2.323</b>	<b>8</b>	<b>1.973</b>	<b>-57</b>
- ABS/CDO funded europei/US	1.436	-4	1.729	-57
- CDO funded super senior	740	12	-	-
- Altro	147	-	244	-
<b>Totale</b>	<b>2.440</b>	<b>7</b>	<b>2.117</b>	<b>-62</b>
oltre a:				
Posizioni di fondi	-	-	-	-
<b>Totale Crediti</b>	<b>2.440</b>	<b>7</b>	<b>2.117</b>	<b>-62</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>4.432</b>	<b>-60</b>	<b>5.403</b>	<b>-518</b>

(\*) Nella colonna "Esposizione al rischio" viene riportato, per i titoli, il fair value, per i derivati, il valore nominale del contratto al netto delle svalutazioni e rivalutazioni rilevate alla data di riferimento; detti ammontari corrispondono, per le posizioni "lunghe", alla massima perdita potenziale (nell'evento di default al 100% e tasso di recupero pari a 0). Per le posizioni "corte", viceversa, essi indicano il massimo guadagno potenziale (nel medesimo scenario di default e livello di recupero).

(\*\*) Per le attività riclassificate tra i crediti, l'esposizione al rischio è data dal valore di carico del titolo, pari al fair value dello stesso alla data di riclassifica, aumentato del rateo di interesse calcolato al tasso di interesse effettivo e al netto delle rettifiche di valore nette di portafoglio.

## b) Esposizione in packages

(in milioni di euro)

Tabella di dettaglio	30.09.2009		31.12.2008	
	Esposizione creditizia verso venditore di protezione (fair value del CDS) post svalutazione	Conto Economico (Risultato dell'attività di negoziazione)	Esposizione creditizia verso venditore di protezione (fair value del CDS) post svalutazione	Conto Economico (Risultato dell'attività di negoziazione)
Rischio monoline	14	27	-	-94
Packages non monoline	96	4	154	-
<b>Totale</b>	<b>110</b>	<b>31</b>	<b>154</b>	<b>-94</b>

I prodotti strutturati di credito registrano un miglioramento del risultato che si assesta, al 30 settembre 2009, a -29 milioni (di cui -60 milioni riferiti a ABS/CDO funded e unfunded e +31 milioni riferibili all'esposizione in packages).

Quanto alla prima area, l'impatto ha interessato il "Risultato netto dell'attività di negoziazione – voce 80" per -67 milioni (di cui 10 milioni riconducibili a posizioni in fondi). Il risultato negativo del comparto in oggetto si genera sostanzialmente per il contributo negativo delle posizioni funded e unfunded ricollegabili all'"Area di contagio" (-71 milioni al 30 settembre 2009), solo parzialmente mitigato dal risultato positivo delle posizioni in fondi ad essa ricollegabili. Il peggioramento riscontrato nel comparto in discorso (-31 milioni nel terzo trimestre 2009, di cui -2 ricollegabili a posizioni in fondi) deve essere letto unitamente al miglioramento subito dal comparto US Subprime (21 milioni al 30 settembre 2009, di cui 24 milioni nel terzo trimestre). Questa diversa rappresentazione dell'impatto a conto economico delle due aree è dovuta al cambiamento, da inizio anno, della percentuale di US RMBS, sul totale degli asset del collaterale, di una posizione suddivisa nei due comparti e alla variazione dei dati di mercato utilizzati nelle stime, che sono stati influenzati dal restringimento degli spread intervenuto in questi mesi. Ad esso si aggiunge anche l'effetto negativo generato, nei primi nove mesi dell'anno, dalle posizioni unfunded comprese nell'area "Altri prodotti strutturati di credito" (-64 milioni al 30 settembre 2009, di cui -51 tra i CDO unfunded super senior e -13 tra le altre posizioni unfunded), influenzato dal downgrade e dai default degli asset presenti nel collaterale delle posizioni. Tali fenomeni hanno sperimentato un'attenuazione nel terzo trimestre come dimostra l'apporto positivo (22 milioni) del comparto in oggetto.

Positivo risulta, invece, il contributo degli ABS/CDO funded europei e US al risultato economico al 30 settembre 2009 (37 milioni). Tale risultato beneficia prevalentemente della buona performance del portafoglio della controllata Banca IMI (23 milioni) e agli utili derivanti dalla cessione sul mercato di alcune posizioni (12 milioni). Nel terzo trimestre 2009 tali posizioni hanno determinato un apporto positivo al conto economico pari a 12 milioni.

I titoli riclassificati nel portafoglio crediti hanno fatto registrare, al 30 settembre 2009, utili da cessione sul mercato per 14 milioni e perdite per svalutazione duratura di titoli per 7 milioni. Il contributo del comparto in discorso, nel terzo trimestre 2009, è stato positivo per 9 milioni.

Quanto ai comparti rischio monoline e packages non monoline, il risultato è stato positivo per 31 milioni al 30 settembre 2009 (+12 milioni nel terzo trimestre 2009), per effetto sia della progressiva riduzione dell'esposizione verso le controparti che del continuo miglioramento del loro merito creditizio.

Nell'aggregato in discorso erano presenti, al 30 settembre 2009, titoli obbligazionari classificati nella categoria dei crediti per un valore nominale complessivo di 2.672 milioni con un'esposizione al rischio di 2.440 milioni. Di questi 184 milioni sono riferiti a titoli riclassificati dal portafoglio disponibili per la vendita al portafoglio crediti; essi presentano, al 30 settembre 2009, un fair value pari a 134 milioni. L'impatto positivo sulla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto di tale operazione è stato di 50 milioni. I restanti 2.256 milioni sono stati oggetto di riclassifica dal portafoglio di negoziazione al portafoglio crediti. Il fair value di tale aggregato al 30 settembre 2009 è pari a 1.950 milioni, con un effetto positivo a conto economico pari complessivamente a 306 milioni, di cui 299 milioni riferibili al 31 dicembre 2008. In assenza di riclassificazioni al portafoglio crediti, il risultato negativo dei prodotti strutturati, nei primi nove mesi del 2009, sarebbe aumentato a -36 milioni.

Per una dettagliata illustrazione delle diverse tipologie di prodotti si rinvia all'informativa fornita nella Relazione semestrale al 30 giugno 2009.

## **INFORMATIVA CIRCA L'OPERATIVITÀ SVOLTA ATTRAVERSO SPECIAL PURPOSE ENTITIES (SPE)**

Agli effetti di questa rilevazione sono considerate Special Purpose Entities le entità legali costituite per il raggiungimento di uno specifico obiettivo, ben definito e limitato:

- raccogliere fondi sul mercato emettendo appositi strumenti finanziari;
- acquisire, cedere, gestire determinati asset, separandoli dal bilancio della società originante (Originator);
- sviluppare e/o finanziare una specifica iniziativa di business, in grado di generare, attraverso un'attività economica, flussi di cassa tali da consentire il rimborso del debito;
- finanziare l'acquisizione di una società (target) che, attraverso la propria attività economica, sarà in grado di generare flussi di cassa in capo alla SPE, tali da consentire il rimborso integrale del debito;
- gestire il rischio di credito connesso al proprio portafoglio di attività finanziarie attraverso operazioni sia di acquisto che di vendita di protezione con controparti rappresentate da SPE (utilizzate sia sul mercato americano sia sul mercato europeo per operazioni di cartolarizzazione sintetica di portafogli). Tali operazioni si sostanziano nell'assunzione da parte della Banca di un rischio di credito verso la SPE oppure di un rischio di controparte, a seconda della natura dell'operazione.

Sponsor dell'operazione è, di norma, un soggetto che chiede la strutturazione dell'operazione in SPE al fine di raggiungere determinati obiettivi. A volte lo sponsor può essere la Banca stessa, che costituisce una SPE con l'obiettivo di raccogliere fondi, cartolarizzare proprie attività, offrire un servizio finanziario alla clientela. Non si segnalano modifiche ai criteri di consolidamento rispetto all'esercizio precedente.

Si riportano, di seguito, le tipologie di operazione in SPE legate all'attuale operatività di Intesa Sanpaolo.

### **SPE Raccolta**

Entità costituite all'estero per fare provvista su particolari mercati. Le SPE emettono strumenti finanziari, solitamente garantiti da Intesa Sanpaolo, e riversano alla Capogruppo la raccolta effettuata.

Queste SPE, che sono controllate da Intesa Sanpaolo e rientrano, quindi, nel perimetro del Bilancio consolidato di Gruppo ex IAS 27, sono: Intesa Funding LLC, San Paolo IMI Financial CO., IntesaBCI Preferred Capital Company LLC III e SanPaolo IMI Capital Company LLC 1. Tutte queste SPE hanno sede negli USA.

Nessuna variazione si segnala rispetto a quanto già evidenziato nella Relazione Semestrale al 30 giugno 2009.

Il totale attivo dei veicoli della specie è rappresentato pressoché interamente da crediti verso la Capogruppo Intesa Sanpaolo ed è pari a 13.490 milioni al 30 settembre 2009 (12.533 milioni al 30 giugno 2009); l'ammontare dei titoli emessi – garantiti interamente dalla Capogruppo – è pari a 13.349 milioni al 30 settembre 2009 (12.415 milioni al 30 giugno 2009).

### **SPE per prodotti assicurativi**

Entità (OICVM) costituite al fine di investire i fondi interni dei prodotti unit linked e index linked di Eurizon Vita ed Eurizon Life, di cui tali compagnie di assicurazione detengono la maggioranza dei rischi e benefici; tali entità sono consolidate ex IAS 27 / SIC 12.

Nessuna variazione si segnala rispetto al numero di entità consolidate e al totale del loro attivo rispetto a quanto già comunicato nella Relazione semestrale al 30 giugno 2009.

### **SPE Securitization**

Si tratta di SPE che consentono ad un soggetto di raccogliere risorse a fronte della cartolarizzazione di parte degli attivi di cui è titolare. In particolare si prevede lo scorporo di un pacchetto di asset patrimoniali (generalmente crediti) dal bilancio di un soggetto ed il successivo trasferimento dello stesso ad un veicolo che, per finanziarne l'acquisto, emette titoli poi collocati sul mercato o effettua un collocamento privato. Le risorse così raccolte vengono retrocesse al cedente mentre gli impegni assunti verso i sottoscrittori vengono assolti utilizzando i flussi di cassa generati dai crediti ceduti.

Le SPE di questa tipologia, che rientrano nell'area di consolidamento al 30 settembre 2009 ex IAS 27 o SIC 12, sono: Intesa Sec S.p.A., Intesa Sec 2 S.r.l., Intesa Sec 3 S.r.l., Intesa Sec NPL S.p.A., Intesa Lease Sec S.r.l., Split 2 S.r.l., ISP CB Pubblico S.r.l., Adriano finance S.r.l. (Serie 1 e 2), Adriano Finance 2 S.r.l.

Queste società, di diritto italiano, sono state utilizzate per cartolarizzare attività performing (mutui ipotecari, contratti di leasing) ovvero non performing (mutui ipotecari) di Intesa Sanpaolo o di società del Gruppo.

Augusto, Colombo e Diocleziano sono veicoli di cartolarizzazione di asset (mutui residenziali), in prevalenza finanziamenti fondiari ed opere pubbliche, di società sottoposta a controllo congiunto poi ceduta.

I titoli detenuti sono stati valorizzati al fair value, conformemente a quanto fatto negli esercizi precedenti,

salvo il caso dei titoli emessi dai veicoli Adriano Finance S.r.l. e Adriano Finance 2 S.r.l. che, in quanto classificati nel portafoglio crediti, sono valutati al costo ammortizzato.

Per le cartolarizzazioni poste in essere prima del 1° gennaio 2004 (Intesa Sec, Intesa Sec 2, Intesa Sec Npl e Intesa Lease Sec.), il Gruppo si è avvalso dell'esenzione dai requisiti di conformità agli IAS/IFRS consentita dall'IFRS 1 in sede di prima applicazione e quindi non sono state iscritte in bilancio le attività o passività finanziarie cedute e cancellate in base ai precedenti principi nazionali. Per le operazioni sorte dopo tale data hanno trovato puntuale applicazione le norme previste dallo IAS 39 in materia di derecognition di attività e passività finanziarie.

Gli attivi cartolarizzati dei veicoli della categoria in oggetto sono rappresentati per Intesa Sec S.p.A. da mutui performing, per Intesa Sec 2 S.r.l., Intesa Sec 3 S.r.l., Adriano Finance S.r.l. e Adriano Finance 2 S.r.l. da mutui residenziali performing, per Intesa Sec NPL S.p.A. da mutui in sofferenza, per Intesa Lease Sec S.r.l. e Split 2 S.r.l. da crediti performing, cui si aggiungono impieghi di liquidità. Il totale attivo di Augusto, Colombo e Diocleziano è invece composto pressoché interamente da crediti fondiari.

Si segnala che:

- le società ISP CB Ipotecario S.r.l. e ISP Sec 4 S.r.l., non sono ancora operative al 30 settembre 2009;
- è in corso di definizione la cartolarizzazione Adriano Finance 3 S.r.l..

Per completezza di informazione si segnala anche la presenza di C.R. Firenze Mutui S.r.l., veicolo di cartolarizzazione con attività sottostanti proprie (mutui in bonis).

I dati relativi al totale attivo dei veicoli della specie, al totale dei titoli emessi e al totale dei titoli riacquistati dal Gruppo Intesa Sanpaolo non hanno subito sensibili variazioni rispetto a quanto già segnalato al 30 giugno 2009.

Intesa Sanpaolo inoltre controlla ai sensi del citato SIC 12:

- Romulus Funding Corporation, società ubicata negli USA che acquista attività finanziarie, rappresentate da crediti o da titoli, aventi caratteristiche predefinite (c.d. eligibility criteria) originati da clientela della Banca, finanziando l'acquisto mediante emissione di Asset Backed Commercial Papers;
- Duomo Funding PLC, entità che effettua un'operatività analoga a quella di Romulus Funding Plc. ma limitata al mercato europeo e si finanzia con operazioni di raccolta stipulate con la stessa Romulus.

Al 30 settembre 2009 il totale dell'attivo di Romulus è pari a 1.861 milioni (1.628 milioni al 31 dicembre 2008). Nell'attivo del veicolo sono compresi crediti verso clientela per 1.684, di cui 1.202 milioni verso Duomo. Il portafoglio titoli del veicolo è interamente classificato tra i crediti. Al 30 settembre 2009 tali titoli avevano un valore nominale di 190 milioni, valutati al costo ammortizzato. Il valore di iscrizione in bilancio di tali titoli alla medesima data era pari a 160 milioni. Tali titoli sono interamente compresi nel perimetro dei prodotti strutturati di credito. Dell'attivo fanno parte anche liquidità e altre partite attive per circa 17 milioni (di cui 15 milioni relativi a derivati con fair value positivo). Si segnala che i commercial paper emessi dalla società per 1.780 milioni (1.670 milioni al 31 dicembre 2008) sono stati interamente collocati sul mercato. Il totale attivo di Duomo è pari a 1 miliardo circa (pressoché invariato rispetto a dicembre 2008).

Intesa Sanpaolo non detiene alcuna interessenza nei veicoli SPQR II S.r.l. (CBO 1) e SPQR II S.r.l. (CBO II), società consolidate in quanto il Gruppo ha diritto ad ottenerne la maggioranza dei costi e benefici (SIC 12).

L'attivo dei veicoli è pressoché integralmente composto da un portafoglio di titoli di natura obbligazionaria emessi da enti pubblici italiani, ceduti al veicolo da Banca OPI (ora Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo). Il veicolo ha emesso, a sua volta, titoli senior e junior; entrambe le tipologie sono state riacquistate da BISS, che ha destinato le classi senior a garanzia del proprio funding presso la Banca Centrale Europea, mediante operazioni perfezionate attraverso la Capogruppo Intesa Sanpaolo.

Nel complesso il totale dell'attivo di SPQR II S.r.l. e i titoli emessi non hanno subito variazioni rispetto a quanto comunicato al 30 giugno 2009.

Infine, Intesa Sanpaolo ha acquistato protezione su proprie esposizioni creditizie dal veicolo di cartolarizzazione sintetica "Da Vinci"; l'operazione è finalizzata alla copertura e alla gestione dinamica del rischio della propria esposizione nel settore aereo ed aeronautico.

### **SPE Financial Engineering**

Queste SPE pongono in essere operazioni di investimento e forme di raccolta che consentono di ottenere profili di rischio/rendimento migliori rispetto a quanto ottenibile attraverso operazioni standard, grazie alla loro particolare struttura volta ad ottimizzare aspetti contabili, fiscali e/o regolamentari. Si tratta di strutture poste in essere per rispondere ad esigenze della clientela primaria e per fornire ai clienti soluzioni che offrano finanziamenti a tassi competitivi ed aumentino il ritorno sugli investimenti.

Intesa Sanpaolo controlla e consolida Intesa Investimenti S.p.A., società costituita per investire in quote di OICVM italiani ed esteri, in quote e azioni di altri soggetti societari italiani ed esteri ed in titoli di stato dei

Paesi G7, con contestuale sottoscrizione di un impegno di rivendita a termine ad un prezzo predeterminato; il tutto assistito da contratti di swap volti ad assicurare all'investimento una adeguata redditività. Intesa Sanpaolo replica ogni operazione, sempre nella forma di pronti contro termine, nei confronti di Intesa Investimenti, le cui azioni sono oggetto, a loro volta, di analogo contratto con la clientela investitrice. Attualmente la società non è operativa.

A partire dal secondo trimestre 2009 è entrato nell'area di consolidamento il veicolo Lunar Funding Plc., costituito in Irlanda e utilizzato per operazioni di repackaging da parte di primaria istituzione bancaria.

L'attivo del veicolo è composto per la quasi totalità da depositi a termine presso la controllante Intesa Sanpaolo ed è invariato rispetto a giugno 2009.

### Altre Special Purpose Entities non consolidate

Per quanto riguarda le altre SPE non consolidate (Project Financing, Asset Backed, Leveraged & Acquisition Finance e Credit Derivatives), si rimanda a quanto illustrato nella Relazione semestrale al 30 giugno 2009.

### LE OPERAZIONI DI LEVERAGED FINANCE

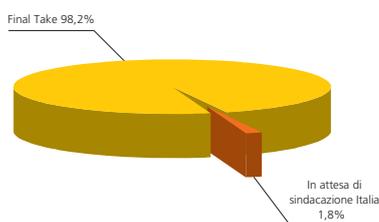
In assenza di una definizione normativa univoca e condivisa delle operazioni della specie, Intesa Sanpaolo ha ritenuto di comprendere in questa categoria le esposizioni (affidamenti ed utilizzi in relazione a operazioni di finanziamento strutturate, abitualmente a medio/lungo termine) verso soggetti giuridici in cui la maggioranza del capitale sociale è detenuta da fondi di private equity.

Si tratta per lo più di posizioni volte a supportare progetti di Leveraged Buy Out (quindi ad elevata leva finanziaria), connesse all'acquisizione di aziende o parti di esse anche attraverso il ricorso a veicoli appositamente creati (SPE). Questi, in un momento successivo all'acquisizione del pacchetto azionario/quote della società target, normalmente si fondono per incorporazione con quest'ultima. Le società target dell'operazione sono generalmente caratterizzate da buone prospettive di sviluppo e di valorizzazione, da cash flow stabili nel medio periodo e da bassi livelli di indebitamento originari. Intesa Sanpaolo ha finanziato entità della specie, come normali clienti affidati, senza ricoprirne il ruolo di sponsor. Nessuna di queste SPE è oggetto di consolidamento in quanto le forme di garanzia poste a supporto dell'operazione hanno una funzione strumentale all'erogazione del finanziamento e non sono mai dirette all'acquisizione di un controllo né diretto né indiretto sulla società veicolo.

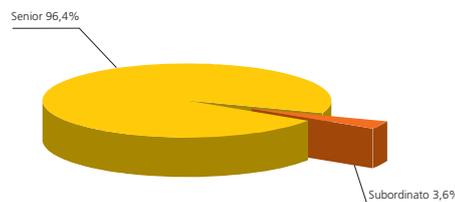
Al 30 settembre 2009 le operazioni che rispondono alla definizione sopra riportata sono circa 110 per un affidamento in essere complessivo di 4.786 milioni.

Tali esposizioni sono classificate in gran parte nel portafoglio crediti. Queste comprendono anche le quote di prestiti sindacati sottoscritti o in corso di sindacazione destinati sin dall'origine alla cessione. In linea con le richieste di informativa si fornisce anche un'analisi dell'esposizione per area geografica, per settore economico di attività e per livello di subordinazione dell'esposizione.

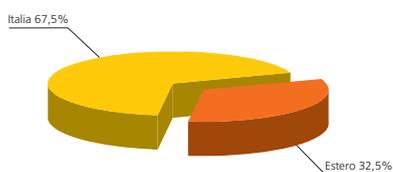
Composizione per tipo di rischio



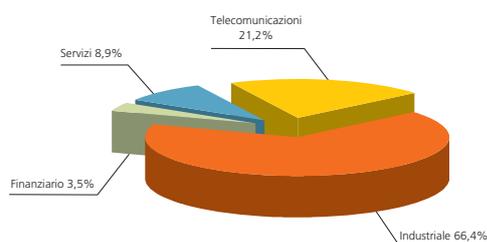
Composizione per livello di subordinazione



Composizione per area geografica



Composizione per settori di attività economica



### INFORMATIVA CIRCA GLI INVESTIMENTI IN HEDGE FUND

La consistenza del portafoglio di Hedge Fund al 30 settembre 2009 è risultata pari a 684 milioni ridottasi rispetto agli 852 milioni rilevati alla fine del 2008. La riduzione della consistenza si è realizzata anche per effetto di cessioni per complessivi 314 milioni e di assunzione di nuove posizioni per 141 milioni.

Alla medesima data il contributo al Risultato Netto dell'attività di negoziazione degli investimenti in argomento è raddoppiato rispetto a quanto rilevato alle fine del primo semestre: infatti, esso si attesta al 30 settembre 2009 a 112 milioni (di cui 10 milioni ricompresi nella disclosure dei prodotti strutturati di credito). Di tali proventi netti:

- 27 milioni sono rappresentati da utili netti realizzati nei primi nove mesi dell'anno a fronte della negoziazione di fondi (di cui 4 milioni ricompresi nella disclosure dei prodotti strutturati di credito);
- 94 milioni sono rappresentati da valutazioni nette delle posizioni in rimanenza a fine trimestre (di cui 6 milioni ricompresi nella disclosure dei prodotti strutturati di credito);
- 9 milioni sono rappresentati da altri oneri netti.

Considerando le plusvalenze nette sulle rimanenze (94 milioni), le stesse risultano distribuite su 43 posizioni, di cui 7 minusvalenti (per -26 milioni) e 36 plusvalenti (per 120 milioni).

### INFORMATIVA CIRCA L'OPERATIVITÀ IN DERIVATI DI NEGOZIAZIONE STIPULATI CON LA CLIENTELA

Considerando i soli rapporti con clientela, alla data del 30 settembre 2009, il Gruppo Intesa Sanpaolo presentava, in relazione all'operatività di intermediazione in derivati con le controparti clientela retail, imprese non finanziarie ed enti ed amministrazioni pubbliche (escluse quindi, oltre alle istituzioni creditizie, anche le imprese finanziarie e quelle assicurative) un fair value positivo, al lordo degli accordi di netting, pari a 3.359 milioni (2.524 milioni al 31 dicembre 2008). Il valore nozionale di tali derivati era pari a 48.774 milioni (47.076 milioni al 31 dicembre 2008). Si segnala che il fair value positivo dei contratti con i 10 clienti più esposti era di 1.136 milioni (688 milioni al 31 dicembre 2008).

Per contro, il fair value negativo determinato con gli stessi criteri, per le medesime tipologie di contratti, nei confronti delle stesse controparti, risultava - sempre alla data del 30 settembre 2009 - pari a 376 milioni (443 milioni al 31 dicembre 2008).

Il fair value degli strumenti finanziari derivati stipulati con la clientela è stato determinato tenendo conto, al pari di quanto viene fatto per tutti gli altri derivati OTC, della qualità creditizia delle singole controparti (cosiddetto Credit Risk Adjustment). Sui contratti in rimanenza al 30 settembre 2009, ciò ha comportato la rilevazione a conto economico, nell'ambito del risultato dell'attività di negoziazione, di rettifiche per un ammontare pari a 74 milioni, contro i 65 milioni del 31 dicembre 2008, con un impatto negativo, nel periodo, di 9 milioni. Esse sono state iscritte, per ogni singolo contratto, a correzione del valore di mercato determinato utilizzando le curve risk free.

## RISCHI OPERATIVI

Il rischio operativo è definito come il rischio di subire perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Nel rischio operativo è compreso il rischio legale, ossia il rischio di perdite derivanti da violazioni di leggi o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extra-contrattuale ovvero da altre controversie; non sono invece inclusi i rischi strategici e di reputazione.

Il Gruppo si è dotato di una funzione centralizzata di gestione del rischio operativo, facente parte della Direzione Risk Management. L'unità è responsabile della progettazione, dell'implementazione e del presidio del framework metodologico e organizzativo, nonché della misurazione dei profili di rischio, della verifica dell'efficacia delle misure di mitigazione e del reporting verso i vertici aziendali.

In conformità ai requisiti della normativa vigente, le singole unità organizzative del Gruppo sono coinvolte con l'attribuzione delle responsabilità dell'individuazione, della valutazione, della gestione e della mitigazione dei rischi: al loro interno sono individuate le funzioni responsabili dei processi di Operational Risk Management per l'unità di appartenenza (raccolta e censimento strutturato delle informazioni relative agli eventi operativi, esecuzione dell'analisi di scenario e della valutazione della rischiosità associata al contesto operativo).

Il modello interno di Gruppo è concepito in modo da combinare omogeneamente tutte le principali fonti informative sia di tipo quantitativo (dati storici di perdita interni ed esterni) che qualitativo (autodiagnosi: analisi di scenario e valutazione del contesto operativo). La componente quantitativa si basa sull'analisi e sulla modellizzazione statistica dei dati storici relativi ad eventi interni ed esterni (tramite partecipazione a iniziative consortili quali il Database Italiano Perdite Operative gestito dall'Associazione Bancaria Italiana e l'Operational Riskdata eXchange Association).

La componente qualitativa è focalizzata sulla valutazione prospettica del profilo di rischio di ciascuna unità e si basa sulla raccolta strutturata di stime soggettive aventi come obiettivo la valutazione di scenari rilevanti identificati a partire da un modello proprietario di classificazione dei rischi basato sulle tipologie di eventi previsti dal Nuovo Accordo sul Capitale.

Il capitale a rischio viene individuato come la misura a livello di Gruppo, al netto delle coperture assicurative in essere, necessaria a fronteggiare la massima perdita potenziale; il capitale a rischio è stimato utilizzando un modello di Loss Distribution Approach (modello statistico di derivazione attuariale per il calcolo del Value-at-Risk delle perdite operative), applicato sia ai dati quantitativi sia a quelli qualitativi su un orizzonte temporale di un anno, con un intervallo di confidenza del 99,90%.

Il Gruppo attua una politica tradizionale di trasferimento del rischio operativo (assicurazione) perseguendo l'obiettivo di mitigare l'impatto di eventuali perdite inattese, contribuendo così alla riduzione del capitale a rischio.

A fine settembre l'assorbimento di capitale per rischi operativi è stato computato con il metodo Traditional Standardised Approach e per il Gruppo ha un'incidenza di circa 2,3 miliardi.

### I rischi legali

Con riferimento ai rischi legali, nella situazione a fine settembre 2009 non si evidenziano variazioni di rilievo rispetto a quanto illustrato sia nel bilancio 2008 sia nella relazione semestrale del Gruppo Intesa Sanpaolo, ai quali si rinvia per la descrizione delle più rilevanti vertenze in essere.

## RISCHI ASSICURATIVI

### Ramo Vita

I rischi tipici di un portafoglio assicurativo Vita possono essere riassunti in tre categorie: rischi di tariffazione, rischi demografico-attuariali e rischi di riservazione.

I rischi di tariffazione vengono presidiati dapprima in sede di definizione delle caratteristiche tecniche e di pricing di prodotto e nel tempo mediante verifica periodica della sostenibilità e della redditività (sia a livello di prodotto che di portafoglio complessivo delle passività).

Vengono presidiati i rischi demografico attuariali mediante una regolare analisi statistica dell'evoluzione delle passività del proprio portafoglio contratti, suddivisa per tipologia di rischi e mediante simulazioni sulla redditività attesa degli attivi posti a copertura delle riserve tecniche.

Il rischio di riservazione è presidiato in sede di determinazione puntuale delle riserve matematiche, con una serie di controlli sia di dettaglio sia d'insieme, mediante il raffronto dei risultati con le stime che vengono prodotte mensilmente.

Le riserve matematiche vengono calcolate sulla quasi totalità del portafoglio contratto per contratto e la metodologia utilizzata per la determinazione delle riserve tiene conto di tutti gli impegni futuri dell'impresa.

### Ramo Danni

I rischi di un portafoglio assicurativo danni sono essenzialmente quelli di tariffazione e di riservazione.

I rischi di tariffazione vengono presidiati dapprima in sede di definizione delle caratteristiche tecniche e di pricing di prodotto e nel tempo mediante verifica periodica della sostenibilità e della redditività (sia a livello di prodotto che di portafoglio complessivo delle passività).

Il rischio di riservazione è presidiato in sede di determinazione puntuale delle riserve tecniche.

### ALM e rischi finanziari

In coerenza con la crescente attenzione ai temi del valore, rischio e capitale che ha interessato negli ultimi anni il settore assicurativo, è stata posta in essere una serie di iniziative finalizzate sia al rafforzamento della risk governance sia alla gestione e controllo del risk based capital.

Con riferimento ai portafogli d'investimento, costituiti sia a copertura degli impegni presi nei confronti degli assicurati sia a fronte del patrimonio libero, lo strumento operativo di controllo e monitoraggio dei rischi di mercato e credito è costituito dalla Investment Policy.

La Policy definisce le finalità e i limiti operativi che devono contraddistinguere gli investimenti in termini di asset investibili e asset allocation, distribuzione per classi di rating e rischio di credito, concentrazione per emittente e settore, rischi di mercato, a loro volta misurati in termini di sensitivity alla variazione dei fattori di rischio e di Value at Risk (VaR) su un orizzonte temporale annuale.

Per misurare e gestire l'insieme dei rischi attuariali e finanziari, viene, inoltre, utilizzato lo strumento di simulazione denominato FAP (Financial Analysis Program), il cui obiettivo è la misurazione del valore intrinseco, del fair value delle passività e del capitale economico. Il sistema è basato su un modello di Asset Liability Management (ALM) dinamico e, attraverso tale motore, FAP coglie pienamente la sensitivity del passivo a movimenti dei fattori di rischio di mercato e consente di gestire efficacemente gli attivi a copertura.

### Portafogli di investimento

Gli investimenti delle società del segmento assicurativo del gruppo Intesa Sanpaolo vengono realizzati a fronte del patrimonio libero ed a copertura delle obbligazioni contrattuali assunte nei confronti della clientela. Queste ultime sono essenzialmente relative alle polizze vita di tipo tradizionale rivalutabile, a quelle di tipo Index e Unit linked, ai fondi pensione ed alle polizze danni.

I portafogli d'investimento ammontano complessivamente, a valori di bilancio ed alla data del 30 settembre 2009, a 46.880 milioni; di questi la quota relativa alle polizze vita tradizionali rivalutabili, alle polizze danni ed agli investimenti a fronte del patrimonio libero (cd "portafoglio di classe C" o "portafoglio a rischio") ammonta a 19.344 milioni mentre l'altra componente (cd "portafoglio di classe D" o portafoglio il cui rischio è sopportato dai contraenti) è costituita da investimenti a fronte di polizze Index Linked, Unit Linked e Fondi Pensione ed è pari a 27.536 milioni.

In considerazione del diverso tipo di rischiosità, l'analisi dei portafogli investimenti, dettagliata nel seguito, è incentrata sugli attivi costituenti il "portafoglio a rischio".

In termini di composizione per asset class, al netto delle posizioni in strumenti finanziari derivati, il 94,3% delle attività, pari a 18.354 milioni, è costituito da titoli obbligazionari mentre la quota relativa a titoli di capitale pesa per il 4,4% ed è pari a 859 milioni. La parte residuale, pari a 259 milioni, è costituita da investimenti in OICR, Private Equity e Hedge Fund (1,3%).

Il fair value dei derivati ammonta a -128 milioni circa, dei quali -127 milioni relativi a derivati di copertura e -1 milione circa relativo a derivati di gestione efficace.

Gli investimenti a fronte del patrimonio libero di EurizonVita e SudPoloVita sono pari, alla fine del terzo trimestre 2009 ed a valori di mercato, a 1.062 milioni circa e presentano una rischiosità, in termini di VaR (intervallo di confidenza 99%, holding period 10 giorni), pari a 25 milioni.

La Modified duration del portafoglio obbligazionario, calcolata mediante sensitivity a variazioni uniformi e parallele della curva dei tassi di interesse pari a  $\pm 25$  punti base, è pari a 5,3 anni. Le riserve relative ai contratti rivalutabili in Gestione Separata hanno una modified duration media di circa 4,2 anni. I relativi portafogli di attività presentano una modified duration di circa 4,4 anni.

L'analisi del portafoglio titoli obbligazionari in termini di sensitivity del fair value al movimento dei tassi d'interesse evidenzia che un movimento parallelo della curva di +100 punti base comporta una variazione negativa di 911 milioni circa. Sulla base di questo ipotetico scenario, il valore dei derivati di copertura in portafoglio subisce una variazione positiva di 120 milioni circa che compensa, in parte, la corrispondente perdita nei titoli di debito.

Il portafoglio investimenti presenta una qualità creditizia di livello elevato. Gli attivi di tipo obbligazionario con rating AAA/AA pesano per circa il 76,6% del totale investimenti mentre il 13,1% circa si colloca nell'area della singola A. I titoli dell'area low investment grade (BBB) costituiscono circa il 3,8% del totale mentre è minima (0,8%) la quota di titoli speculative grade o unrated.

L'analisi dell'esposizione in termini di emittenti/controparti evidenzia le seguenti componenti: i titoli emessi da Governi e Banche centrali rappresentano il 75,4% circa del totale investimenti, le società finanziarie (in prevalenza banche) contribuiscono per circa l'11,8% dell'esposizione mentre i titoli industriali ammontano a circa il 7,1%.

Alla fine del terzo trimestre 2009, la sensitivity del fair value dei titoli obbligazionari rispetto ad una variazione del merito creditizio degli emittenti, intesa come shock dei credit spread di mercato di +100 punti base, è risultata pari a -996 milioni ed è imputabile per -836 milioni agli emittenti governativi e per -160 milioni agli emittenti corporate (società finanziarie e industriali).