
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.

In estrema sintesi, l'Accordo prevede nuove regole quantitative per determinare il fabbisogno minimo di capitale necessario a coprire i rischi di credito, di mercato e operativi:

- per quanto riguarda i rischi creditizi, le nuove regole introducono una maggiore correlazione dei requisiti patrimoniali con i rischi, attraverso il riconoscimento dei rating e di altri strumenti di misurazione del rischio. L'accordo prevede un approccio Standardised e due approcci, di crescente complessità, basati su strumenti interni di risk management (IRB);
- per quanto riguarda i rischi di mercato, viene mantenuto l'impianto normativo precedentemente in vigore;
- il Nuovo Accordo introduce un assorbimento patrimoniale per i rischi operativi, anch'essi misurabili con tre approcci caratterizzati da crescente complessità (Basic Indicator, Standardised e Advanced Measurement – AMA).

L'adeguatezza del capitale deve essere anche dimostrata, nell'ambito del Pillar 2, su di un perimetro più ampio di rischi che comprendono almeno i rischi finanziari del portafoglio bancario, i rischi di liquidità, strategici, da partecipazione e da attività di assicurazione; completano il quadro i rischi derivanti da cartolarizzazioni, da rischi di credito residui e da reputazione.

La normativa è disegnata in modo tale da incentivare, attraverso un minore assorbimento di capitale, l'adozione dei metodi più evoluti, sia nei rischi creditizi sia nei rischi operativi. Per accedere a tali opzioni, tuttavia, le banche devono soddisfare un insieme di requisiti minimi relativi a metodologie, processi di gestione e controllo dei rischi, oggetto di verifica da parte dell'Organo di Vigilanza.

I vantaggi maggiori sono peraltro da attendersi dagli effetti gestionali e operativi derivanti dall'applicazione sistematica delle nuove metodologie, che consentono di migliorare da un lato la capacità di gestione e controllo dei rischi e, dall'altro, i profili di efficienza ed efficacia del servizio alla clientela.

Al fine di cogliere tali opportunità, 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.

Nel corso del 2008 il Gruppo Intesa Sanpaolo ha avviato l’iter di approvazione per l’adozione degli approcci avanzati nell’ambito del “Progetto Basilea 2”.

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 sono 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 inoltrare la richiesta di autorizzazione all’utilizzo del metodo IRB Avanzato nel corso del 2009.

E’ inoltre in corso lo sviluppo dei modelli di rating relativi agli altri segmenti e l’estensione del perimetro societario 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 sono in fase finale di realizzazione e consentiranno di proporre la domanda di validazione per il metodo avanzato nel corso del 2009.

Nel corso del 2008, inoltre, il Gruppo ha presentato il primo resoconto del processo di controllo prudenziale a fini di adeguatezza patrimoniale (ICAAP) 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.

Nell’ambito dell’adozione di “Basilea 2” da parte del sistema bancario italiano, la 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.intesaspaolo.com.

- al 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 perseguito attraverso l'adozione di precise modalità operative in tutte le fasi gestionali della relazione di affidamento (istruttoria, concessione, monitoraggio, crediti problematici).

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

- dalla normativa in tema di Politiche Creditizie;
- 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;
- 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.

Qualità del credito

Il complesso dei crediti problematici 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 interagiscono con i processi e le procedure di gestione e di controllo del credito e consentono di formulare valutazioni tempestive sull'insorgere o sul persistere di eventuali anomalie.

Le posizioni alle quali è attribuita una valutazione di rischiosità elevata confermata nel tempo vengono intercettate al fine di una loro successiva allocazione (in via manuale o automatica) in differenti categorie a seconda del profilo di rischio. Sono classificate tra le sofferenze le esposizioni nei confronti di soggetti in stato di insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili; sono classificate tra le partite incagliate le esposizioni nei confronti di soggetti in una situazione di temporanea difficoltà che si prevede possa essere rimossa in un congruo periodo di tempo; sono classificate come crediti ristrutturati le posizioni per le quali la banca (o il gruppo 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 sopra la soglia di rilevanza.

Voci	31.03.2009		Esposizione netta	31.12.2008		Variazione	
	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive		Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Esposizione netta
Sofferenze	13.769	-9.534	4.235	13.047	-9.079	3.968	267
Incagli e crediti ristrutturati	8.517	-2.033	6.484	7.545	-1.855	5.690	794
Crediti scaduti / sconfinanti	1.904	-177	1.727	2.022	-156	1.866	-139
Attività deteriorate	24.190	-11.744	12.446	22.614	-11.090	11.524	922
Finanziamenti in bonis	361.407	-2.443	358.964	370.611	-2.442	368.169	-9.205
Crediti in bonis rappresentati da titoli	16.516	-440	16.076	15.863	-367	15.496	580
Crediti verso clientela	402.113	-14.627	387.486	409.088	-13.899	395.189	-7.703

Dati riesposti ove richiesto dai principi contabili internazionali e per tenere conto delle variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento.

Alla fine del primo trimestre 2009, il Gruppo ha evidenziato un incremento dei crediti deteriorati dell'8% rispetto a fine 2008. Tale dinamica si è riflessa in una contenuta maggiore incidenza delle attività deteriorate sul totale dei crediti verso la clientela, passata dal 2,9% al 3,2%. La copertura delle attività deteriorate, perseguita tramite politiche di accantonamento prudenziali estese a tutte le banche commerciali, si è posizionata al 49% circa.

In particolare, i finanziamenti in sofferenza al netto delle rettifiche si sono attestati a 4.235 milioni alla fine del primo trimestre, in aumento di 267 milioni rispetto a fine 2008; l'incidenza sul totale dei crediti è stata del 1% circa, con un livello di copertura del 69% circa.

Le partite in incaglio e i crediti ristrutturati, pari a 6.484 milioni, sono aumentati del 14% su base trimestrale; il livello di copertura è risultato del 24% circa.

I crediti scaduti e sconfinanti, che ammontano a 1.727 milioni, hanno evidenziato una diminuzione di 139 milioni e presentano un livello di copertura del 9% circa.

Gli accantonamenti forfetari posti a rettifica dei finanziamenti in bonis sono stati pari allo 0,7%

dell'esposizione lorda verso clientela, valore stabile rispetto a quanto rilevato alla fine dell'esercizio 2008. Infine, i crediti in bonis rappresentati da titoli, sono aumentati di quasi il 4% per effetto delle già citate riclassifiche operate nel trimestre; le corrispondenti rettifiche di valore sono prevalentemente da ricondurre a rettifiche rilevate prima del trasferimento dei titoli nel comparto 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.

Alcune altre società controllate del Gruppo detengono portafogli di negoziazione minori la cui rischiosità è marginale (9% 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 primo trimestre 2009, i rischi di mercato originati da Intesa Sanpaolo e Banca IMI sono in diminuzione rispetto alle medie del quarto trimestre 2008. Il VaR medio gestionale di periodo è pari a 50,3 milioni.

VaR gestionale giornaliero di trading per Intesa Sanpaolo e Banca IMI^(a)

(milioni di euro)

	2009			2008			
	1° trimestre medio	1° trimestre minimo	1° trimestre massimo	4° trimestre medio	3° trimestre medio	2° trimestre medio	1° trimestre medio
Intesa Sanpaolo	32,3	28,7	35,6	42,1	31,5	37,9	29,4
Banca IMI	18,0	14,1	21,7	18,3	10,1	12,9	9,0
Gruppo	50,3	44,6	55,7	60,4	41,6	50,8	38,4

^(a) 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 del primo trimestre 2009, con riferimento ai diversi fattori, si osserva la tendenziale prevalenza del rischio hedge fund pari al 41% del VaR gestionale complessivo; per Banca IMI si osserva la prevalenza del rischio credit spread pari al 34% del VaR totale.

Contributo dei fattori di rischio al VaR gestionale complessivo^(a)

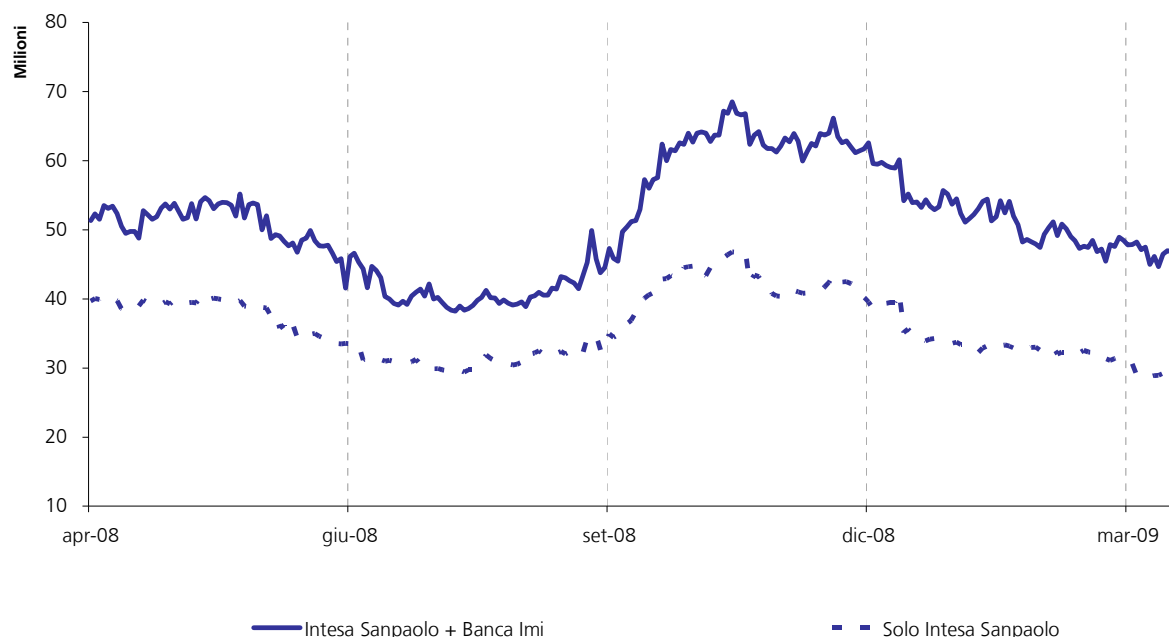
1° trimestre 2009	Azioni	Tassi	Credit spread	Cambi	Hedge fund	Altri parametri
Intesa Sanpaolo	6%	11%	20%	2%	41%	20%
Banca IMI	32%	22%	34%	4%	-	8%
Gruppo	17%	16%	26%	3%	23%	15%

^(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 primo trimestre 2009.

Di seguito si presenta l'andamento del VaR gestionale negli ultimi dodici mesi. Nel corso del primo trimestre 2009 si registra una flessione del VaR principalmente per operatività (riduzione di alcune esposizioni e maggiore efficacia delle coperture) e differente impatto sugli scenari di simulazione storica delle volatilità. Infatti, sul mercato si è registrato un trend crescente di volatilità da inizio anno, sebbene senza raggiungere i picchi del periodo post fallimento Lehman Brothers. Più in dettaglio, il regime di volatilità che si è evidenziato nel primo trimestre 2009 è inferiore a quello registrato lo scorso ottobre.

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 primo trimestre 2009 di tale comparto, non incluso nel monitoraggio dei limiti di VaR e nelle statistiche sopra riportate, è pari a circa 9,6 milioni.

Evoluzione giornaliera rischi di mercato - VaR gestionale



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 marzo gli impatti sul conto economico di selezionati scenari relativi all'evoluzione di prezzi azionari, tassi di interesse, spread creditizi e tassi di cambio sono sintetizzati nella tavola che segue.

In particolare:

- per le posizioni sui mercati azionari uno scenario (c.d. "bearish") di caduta dei prezzi pari al 5% con contestuale aumento della volatilità pari al 10% avrebbe comportato un guadagno pari a 3 milioni; 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 5 milioni;
- per le esposizioni ai tassi di interesse, uno spostamento parallelo di +25 punti base avrebbe comportato un impatto di 19 milioni in perdita, mentre uno spostamento parallelo di -25 punti base avrebbe comportato un guadagno di 18 milioni;
- per le esposizioni sensibili a variazioni degli spread creditizi, un ampliamento di 25 punti base degli spread avrebbe comportato una perdita di 30 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 31 milioni, di cui 10 milioni riconducibili ai prodotti strutturati di credito (SCP);
- con riferimento alle esposizioni sul mercato EUR/USD, il portafoglio registrerebbe un profitto pari a 5 milioni, in caso di deprezzamento dell'euro (-10%), per effetto di una posizione lunga sul dollaro;
- infine, per le esposizioni sulle materie prime si registrerebbe una perdita pari a 2 milioni nel caso di un aumento del 50% dei prezzi.

	EQUITY		TASSI D'INTERESSE		CREDIT SPREAD		CAMBI	
	volatilità +10% e prezzi -5%	volatilità -10% e prezzi +5%	-25bp	+25bp	-25bp	+25bp	-10%	+10%
Gruppo	3	-5	18	-19	31	-30	5	-2
di cui SCP					10	-10		

INFORMATIVA IN MATERIA DI PRODOTTI FINANZIARI

La fase negativa dei mercati finanziari e le difficoltà che hanno interessato istituzioni finanziarie di primaria importanza hanno indotto gli Organismi di Vigilanza sovranazionali e nazionali a raccomandare agli operatori la massima trasparenza verso azionisti ed investitori nell'esposizione dei rischi creditizi e di mercato assunti nelle diverse forme, direttamente o tramite veicoli. Come di consueto, si fornisce qui di seguito un aggiornamento rispetto all'informativa inclusa nel bilancio al 31 dicembre 2008.

DETERMINAZIONE DEL FAIR VALUE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

Le informazioni di questo capitolo integrano i principi contabili adottati dal Gruppo Intesa Sanpaolo, riportati nel bilancio 2008 e rimasti invariati, esplicitando concetti e parametri di valutazione.

Nel predisporre queste informazioni, ci si è attenuti a criteri di chiarezza e semplicità evitando, per quanto possibile, eccessivi tecnicismi.

Per la definizione della terminologia tecnica, soprattutto di origine anglosassone e di carattere matematico, si rimanda al glossario contenuto nel bilancio al 31 dicembre 2008.

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 attivo¹ 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	78,8%	66,8 miliardi
- strumenti derivati	2,0%	0,9 miliardi

Passività finanziarie:		
- per cassa	28,7%	1,6 miliardi
- strumenti derivati	3,1%	1,5 miliardi

Il valore degli strumenti finanziari valutati attraverso prezzi rilevanti sui mercati è aumentato rispetto allo scorso mese di dicembre determinando un incremento del peso percentuale delle attività per cassa sul totale delle attività valutate al fair value, compensato dalla riduzione del peso percentuale degli strumenti valutati al livello 2.

¹ 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.

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 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	18,3%	15,5 miliardi
- strumenti derivati	97,5%	45,2 miliardi
Passività finanziarie:		
- per cassa	71,3%	3,9 miliardi
- strumenti derivati	95,0%	44,7 miliardi

A parte la già citata riduzione dell'incidenza percentuale delle attività finanziarie per cassa valutate al livello 2, non si rilevano variazioni di rilievo nelle percentuali rispetto a quanto indicato nel bilancio al 31 dicembre 2008.

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	2,9%	2,5 miliardi
- strumenti derivati	0,5%	0,2 miliardi
Passività finanziarie:		
- per cassa	---	
- strumenti derivati	1,8%	0,9 miliardi

Tra le attività finanziarie per cassa sono inclusi investimenti azionari per 1,5 miliardi classificati nel comparto dei titoli disponibili per la vendita.

PRODOTTI STRUTTURATI DI CREDITO

Il modello di business: obiettivi, strategie e rilevanza

Così come per l'esercizio 2008, anche nel primo trimestre 2009 le strategie adottate con riferimento ai prodotti strutturati di credito non hanno comportato la realizzazione di nuove operazioni ma esclusivamente la gestione degli investimenti in essere.

È stato, pertanto, confermato l'approccio già seguito con buoni risultati nel corso del 2008 e che si articola nelle seguenti linee guida:

- riduzione graduale del portafoglio, tramite un processo ordinato di vendite e unwinding e sfruttando i prepagamenti e gli ammortamenti delle strutture in portafoglio; tale processo è reso possibile dal limitato volume del portafoglio di strutturati di credito sulle attività complessive del Gruppo e dalla elevata incidenza, al suo interno, di posizioni unfunded;
- gestione del profilo di rischio tramite l'assunzione di posizioni "corte" sul mercato dei derivati con riferimento agli indici rappresentativi dell'andamento del mercato immobiliare americano (ABX e CMBX), del mercato dei leveraged loans americani (LCDX) e a taluni selezionati single names il cui andamento si ritiene particolarmente influenzato dalla dinamica del mercato degli strutturati di credito.

Il perdurare di una situazione di mercato inattivo, nel contesto dei prodotti strutturati di credito, ha determinato la sostanziale scomparsa di qualsiasi opportunità e di intento di trading su tali posizioni. Pertanto, la strategia di graduale riduzione sopra individuata si è accompagnata ad una complementare opzione tattica di trasformazione delle posizioni unfunded in posizioni cash, con conseguente classificazione a banking book (loans and receivable). Tale scelta, oltre a rispondere all'attuale modalità di gestione hold to maturity, è resa più agevole dall'allentarsi della crisi di liquidità che, man mano, riduce i vantaggi in termini di funding collegati alle posizioni unfunded.

Dati di sintesi

Prima di illustrare i risultati al 31 marzo 2009, si precisa che la qualità del portafoglio di prodotti strutturati di credito permane buona anche alla fine del primo trimestre dell'anno, come documentato dai seguenti indicatori:

- il 90% dell'esposizione risulta Investment Grade;
- il 58% delle medesime appartiene a classi di rating Super senior (22%) o AAA (36%);
- il 10% risulta avere rating BBB o inferiore;
- il 71% dell'esposizione presenta vintage² antecedente al 2005;
- il 31% 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 (50%) di pertinenza dell'area europea.

Considerando le forme tecniche sottostanti, circa un terzo dell'esposizione è rappresentato da ABS (15%) e RMBS (17%); la quota parte rimanente è quasi integralmente costituita da CDO (29%) e CLO (35%); ad essi si aggiungono CMBS per un ammontare pari al 4% del totale.

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 Crediti³. Gli effetti economici riportati mostrano l'impatto sul "Risultato netto dell'attività di negoziazione – Voce 80" di entrambi gli aggregati (per il secondo aggregato gli effetti sono relativi al solo esercizio 2008 e riguardano il periodo antecedente le riclassificazioni).

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.

Nel prospetto di sintesi che segue, tabella (a), sono riportati i dati dell'esposizione al rischio al 31 marzo 2009 e di conto economico (somma algebrica di oneri e proventi realizzati, svalutazioni e rivalutazioni) dei primi tre mesi dell'anno, 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

² Data di genesi del collaterale sottostante la cartolarizzazione. È 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.

³ 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 dello scorso anno. Ad esse si aggiungono le riclassificazioni di titoli effettuate a seguito della ristrutturazione di posizioni unfunded nel corso del primo trimestre 2009.

rischio riportata nella 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 1,3917 e, al 31 marzo 2009, al cambio di 1,3308.

I prodotti strutturati di credito: prospetto di sintesi

a) Esposizione in ABS/CDO funded e unfunded

Attività finanziarie di negoziazione	31.03.2009		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
Esposizione US subprime	21	-1	23	-4
Area di contagio	279	-36	207	-166
- Multisector CDO	199	-32	125	-103
- Alt-A	-	-	-	-
- TruPS	80	-4	82	-63
- CMO Prime	-	-	-	-
Altri prodotti strutturati di credito	2.369	-44	3.056	-327
- ABS/CDO funded europei/US	387	4	430	-53
- CDO unfunded super senior	2.312	-39	3.043	-249
- Altro	-330	-9	-417	-25
Totale	2.669	-81	3.286	-497
oltre a:				
Posizioni "corte" di fondi	-	1	-	41
Totale Attività finanziarie di negoziazione	2.669	-80	3.286	-456
Crediti	31.03.2009		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
Esposizione US subprime	6	-	6	-
Area di contagio	139	-	138	-5
- Multisector CDO	13	-	12	-
- Alt-A	78	-	78	-2
- TruPS	-	-	-	-
- CMO Prime	48	-	48	-3
Altri prodotti strutturati di credito	2.462	-	1.973	-57
- ABS/CDO funded europei/US	1.580	-	1.729	-57
- CDO funded super senior	641	-	-	-
- Altro	241	-	244	-
Totale	2.607	-	2.117	-62
oltre a:				
Posizioni "corte" di fondi	-	-	-	-
Totale Crediti	2.607	-	2.117	-62
Totale complessivo	5.276	-80	5.403	-518

(*) 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	31.03.2009		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	5	3	-	-94
Packages non monoline	179	-2	154	-
Totale	184	1	154	-94

Nel rinviare alla sintesi successiva per una più dettagliata illustrazione delle performance attribuibili ai diversi prodotti, si segnala come il perimetro dei prodotti strutturati di credito sia stato oggetto, nel corso del primo trimestre del 2009, di operazioni di ristrutturazione di posizioni unfunded che hanno ridotto il peso, nell'ambito degli "Altri Prodotti strutturati di credito", di tali strutture a favore di strutture funded, poi classificate nel comparto crediti, meno esposte alla volatilità di conto economico, pur mantenendo invariato il profilo di rischio cui Intesa Sanpaolo è esposta. A ciò si aggiunge lo spostamento di una posizione, presente nel perimetro sin dalla prima segnalazione, dalla categoria "Altri Prodotti strutturati di credito" all'"Area di contagio". Esso si è reso necessario a causa dell'incremento del peso del valore nozionale della componente US RMBS sul totale degli attivi che compongono il portafoglio posto a collaterale, conseguente a default riguardanti i CDO di ABS inclusi nel suddetto portafoglio.

Sotto il profilo economico, nel periodo considerato, l'incidenza della perdita attribuibile in particolare alle esposizioni US Subprime è rimasta invariata rispetto alla fine dell'esercizio 2008, in termini assoluti e relativi, per le pesanti svalutazioni cui è stato sottoposto il comparto nel corso degli esercizi 2007 e 2008.

Più in particolare, il risultato negativo dei prodotti strutturati di credito nel periodo (-79 milioni) è da ricondurre prevalentemente all'area dei prodotti strutturati di credito unfunded (-83 milioni). In tale comparto, si rileva la presenza di svalutazioni che hanno coinvolto prevalentemente gli US RMBS non classificati come subprime (cfr. punto i. del paragrafo "Area di contagio") e le operazioni classificate come CDO unfunded super senior (cfr. punto ii. del paragrafo "Altri prodotti strutturati di credito"). Il contributo meno rilevante delle aree ABS Europei e US (+3 milioni) e dell'esposizione in packages (+1 milione) completa la descrizione sintetica del risultato economico del comparto Prodotti strutturati di credito al 31 marzo 2009.

Nell'aggregato in discorso erano presenti, al 31 marzo 2009, titoli obbligazionari classificati nella categoria dei crediti per un valore nominale complessivo di 2.875 milioni con un'esposizione al rischio di 2.607 milioni. Di questi, 309 milioni sono riferiti a titoli riclassificati dal portafoglio disponibili per la vendita al portafoglio crediti; essi presentano, al 31 marzo 2009 un fair value pari a 267 milioni. L'impatto positivo sulla Riserva da valutazione di Patrimonio netto di tale operazione è stato di 42 milioni. I restanti 2.298 milioni sono stati oggetto di riclassifica dal portafoglio di negoziazione al portafoglio crediti. Il fair value di tale aggregato al 31 marzo 2009 è pari a 1.916 milioni con un effetto positivo a conto economico pari complessivamente a 382 milioni, di cui 299 milioni riferibili al 31 dicembre 2008. In assenza di riclassificazioni al portafoglio crediti, il risultato negativo dei prodotti strutturati, nel primo trimestre 2009, sarebbe, di conseguenza, aumentato a 162 milioni.

Esposizione US subprime

Al 31 marzo 2009 la composizione qualitativa dell'esposizione in US Subprime non ha subito modifiche rilevanti rispetto a quanto indicato nel bilancio al 31 dicembre 2008. In particolare, la posizione complessiva "lunga" in US Subprime è scesa a 27 milioni contro i 29 milioni del 31 dicembre 2008.

Entrando nel dettaglio, nell'aggregato figuravano ABS, CDO funded e CDO unfunded super senior per un valore nominale di 254 milioni (246 milioni al 31 dicembre 2008), a cui corrispondeva un'esposizione al rischio di 21 milioni (22 milioni al 31 dicembre 2008). Il relativo impatto sul conto economico del primo trimestre è risultato negativo per 1 milione (-30 milioni al 31 dicembre 2008).

Considerando una residuale posizione "lunga" in derivati stipulati per finalità di copertura dinamica, la posizione netta al 31 marzo 2009 ammontava a 265 milioni in termini di valore nominale (260 al 31 dicembre 2008) e a 21 milioni in termini di esposizione al rischio (23 milioni al 31 dicembre 2008), mentre l'incidenza complessiva sul conto economico dei primi tre trimestri è risultata negativa per 1 milione (-4 milioni al 31 dicembre 2008). Dell'aggregato fa parte anche un titolo CDO che, classificato alla fine dell'esercizio 2008 nel comparto crediti dal veicolo Romulus, è stato trasferito al medesimo portafoglio della Capogruppo per un valore nominale di 9 milioni, pari ad un'esposizione al rischio di 6 milioni; tale

titolo ha, al 31 marzo 2009, un fair value pari a 4 milioni; la valutazione al costo ammortizzato ha determinato un effetto positivo di 2 milioni sulla Riserva da valutazione di Patrimonio netto.

Area di "contagio"

La composizione qualitativa del portafoglio non ha subito significativi mutamenti nel corso del primo trimestre 2009. Dal punto di vista quantitativo, è da rilevare lo spostamento in questa area di una posizione già presente nel perimetro, come già accennato più sopra. I risultati del comparto interessato dal c.d. "effetto contagio" determinatosi come riflesso della crisi dei mutui subprime possono essere riepilogati come segue:

- i. **Multisector CDO:** tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni, nonché delle coperture su indici CMBX e di alcune posizioni in credit default swap single names su nominativi correlati poste in essere nel corso del 2008⁴, l'esposizione netta al rischio è di 212 milioni (137 milioni al 31 dicembre 2008) ed include anche 13 milioni di titoli, in parte nel portafoglio del veicolo Romulus e in parte nel portafoglio della Capogruppo, che sono stati classificati nel comparto crediti. Tali titoli hanno, al 31 marzo 2009, un fair value pari a 9 milioni; la loro valutazione al costo ammortizzato ha determinato un impatto positivo di 4 milioni sulla Riserva da valutazione di Patrimonio netto. L'incremento realizzatosi nell'esposizione al rischio è da imputare al citato spostamento di una posizione unfunded compresa nell'aggregato "Altri prodotti strutturati di credito" nei periodi precedenti. L'impatto economico complessivo ascrivibile a queste posizioni è risultato pari a -32 milioni (-103 al 31 dicembre 2008). Se, per completezza, si considera l'investimento del Gruppo in fondi contraddistinti dall'aver assunto posizioni "corte" sul mercato del credito americano, a cui è ascrivibile un impatto a conto economico positivo per 1 milione (41 milioni al 31 dicembre 2008), il risultato complessivo del comparto è pari a -31 milioni (-62 al 31 dicembre 2008).
- ii. **Alt-A - Alternative A Loan:** il comparto si compone di titoli obbligazionari classificati nell'ambito della voce crediti e di una posizione classificata come Disponibile per la vendita, di competenza della Capogruppo. Il valore nominale complessivo dei titoli della specie è pari a 95 milioni (di cui 86 milioni nel portafoglio crediti e 9 milioni nel portafoglio disponibile per la vendita) e l'esposizione al rischio è pari a 78 milioni (interamente classificati nel portafoglio crediti). Tali valori si confrontano con quelli del 31 dicembre 2008 pari rispettivamente a 96 milioni e a 78 milioni. Il risultato economico del comparto è stato nullo al 31 marzo 2009 (-2 milioni al 31 dicembre 2008). Alla medesima data, i titoli della categoria in oggetto hanno un fair value pari a 58 milioni. La classificazione dei titoli nel comparto crediti ha determinato, quindi, un effetto positivo sul conto economico di 20 milioni, di cui 16 milioni riferibili al 31 dicembre 2008 e 4 milioni riferibili al primo trimestre 2009.
- iii. **TruPS – Trust Preferred Securities di REITs (Real Estate Investment Trust):** gli strumenti finanziari compresi nell'aggregato, aventi al 31 marzo 2009 un valore nominale di 243 milioni (235 milioni al 31 dicembre 2008), hanno prevalentemente natura unfunded. L'esposizione al rischio, considerate le svalutazioni e rivalutazioni, risulta pari a 80 milioni (82 milioni al 31 dicembre 2008) e il risultato economico ascrivibile alle posizioni in argomento è risultato pari a -4 milioni (-63 al 31 dicembre 2008).
- iv. **CMO Prime:** fanno parte dell'aggregato titoli obbligazionari del valore nominale di 52 milioni (53 milioni al 31 dicembre 2008) classificati nel comparto crediti. L'esposizione al rischio connessa a tali titoli è stata pari a 48 milioni, invariata rispetto al 31 dicembre 2008 e l'impatto a conto economico nullo (-3 milioni del 31 dicembre 2008) per effetto della classificazione nel comparto crediti. Al 31 marzo 2009 i titoli della categoria in oggetto hanno un fair value pari a 35 milioni. L'effetto positivo di conto economico determinatosi è pari a 13 milioni, interamente riferibili al 31 dicembre 2008.

Altri prodotti strutturati di credito

Il comparto dei prodotti strutturati di credito inclusi gli strumenti con sottostanti non originati negli USA ha subito, già a partire dalla fine dell'esercizio 2008, le maggiori svalutazioni come effetto dell'estensione della crisi. Per ridurre la volatilità di conto economico collegabile al comparto in discorso, Intesa Sanpaolo ha adottato, a partire dal primo trimestre 2009, una strategia di ristrutturazione delle posizioni unfunded comprese nell'aggregato e di sostituzione delle stesse con posizioni funded. Nessuna variazione nel profilo di rischio cui Intesa Sanpaolo è esposta si realizza per effetto di tali operazioni. La natura funded delle nuove posizioni di rischio ha consentito, anche in considerazione delle "rare circostanze" connesse con

⁴ Ma non delle posizioni "corte" di Fondi.

l'illiquidità delle posizioni richieste dalla normativa IAS, la loro riclassifica nell'ambito del portafoglio crediti, che è avvenuta al fair value del titolo al momento del passaggio di categoria.

Di seguito, si illustrano in dettaglio le diverse tipologie di prodotto riconducibili a quest'ultimo comparto, che nei primi tre mesi dell'anno ha inciso negativamente sul conto economico per 44 milioni.

i **ABS/CDO funded**

- ABS/CDO funded Europei classificati nel portafoglio di negoziazione.

Il portafoglio al 31 marzo 2009 ammontava a 432⁵ milioni di valore nominale (477 milioni al 31 dicembre 2008) con un'esposizione al rischio di 384 milioni⁶ (424 milioni al 31 dicembre 2008), la cui composizione qualitativa non ha subito rilevanti variazioni nel corso del primo trimestre. Alla fine del periodo considerato, il relativo impatto a conto economico è risultato positivo per 7 milioni⁷, interamente rappresentati da proventi realizzati. Tale dato si confronta con i -35 milioni del 31 dicembre 2008.

- ABS/CDO funded Europei classificati nel portafoglio crediti.

Il portafoglio al 31 marzo 2009 ammontava a 1.658 milioni⁸ di valore nominale (1.840 milioni al 31 dicembre 2008) pari a un'esposizione al rischio di 1.545 milioni⁹ (1.686 milioni al 31 dicembre 2008). I titoli ricompresi nel portafoglio in oggetto hanno, al 31 marzo 2009, un fair value pari a 1.198 milioni; l'impatto positivo della classificazione nel portafoglio crediti è risultato pari a 347 milioni alla fine del trimestre, di cui 340 milioni di pertinenza del conto economico (266 milioni riferibili al 31 dicembre 2008 e 74 milioni riferibili al primo trimestre 2009) e 7 milioni di pertinenza della Riserva da valutazione di Patrimonio netto.

L'impatto a conto economico complessivo dell'aggregato in discorso è risultato nullo al 31 marzo 2009; il dato si confronta con i -57 milioni di svalutazioni contabilizzate alla fine dell'esercizio 2008.

- ABS/CDO funded US classificati nel portafoglio di negoziazione.

Anche per questo comparto la composizione qualitativa del portafoglio non si è sensibilmente modificata nel corso del primo trimestre. Si tratta di titoli con sottostante US per un valore nominale complessivo di 19 milioni (18 milioni al 31 dicembre 2008); l'esposizione al rischio ammontava, alla medesima data, a 3 milioni (6 milioni al 31 dicembre 2008). L'impatto a conto economico è stato di -3 milioni (-18 milioni al 31 dicembre 2008).

- ABS/CDO funded US classificati nel portafoglio crediti.

Fanno parte dell'aggregato titoli per un valore nominale complessivo di 40 milioni (48 milioni al 31 dicembre 2008), pari ad un'esposizione al rischio di 35 milioni (43 milioni al 31 dicembre 2008). L'impatto a conto economico dei titoli in discorso è stato nullo al 31 marzo 2009, come lo era anche al 31 dicembre 2008. I titoli in oggetto hanno, alla fine del primo trimestre 2009, un fair value pari a 26 milioni; l'impatto positivo di pertinenza del conto economico della loro classificazione nel portafoglio crediti è pari a 9 milioni, di cui 4 milioni riferibili al 31 dicembre 2008 e i restanti 5 milioni riferibili al primo trimestre 2009.

- CDO funded super senior corporate risk.

Si tratta di posizioni funded, classificate nel portafoglio crediti, derivanti dalla ristrutturazione di posizioni unfunded in essere al 31 dicembre 2008. I titoli, aventi un valore nominale al 31 marzo 2009 pari a 736 milioni, avevano un'esposizione al rischio pari a 641 milioni. L'impatto a conto economico delle posizioni in oggetto è stato nullo alla fine del primo trimestre dell'anno. Tali titoli hanno, alla medesima data, un fair value pari a 641 milioni con un impatto risultante dalla classificazione degli stessi nel portafoglio crediti nullo.

ii **CDO unfunded super senior**

- CDO unfunded super senior multisector.

Le posizioni super senior comprese in questa categoria hanno un valore nominale pari a 639 milioni al 31 marzo 2009 (790 milioni al 31 dicembre 2008) hanno un collaterale High Grade ampiamente diversificato o caratterizzato da RMBS di elevata qualità creditizia. In termini di esposizione al rischio, i CDO unfunded compresi nell'aggregato presentano, alla fine del primo

⁵ Di cui 354 milioni di pertinenza di Banca IMI e 1 milione di pertinenza di Carifirenze (classificati, per la precisione, tra le attività disponibili per la vendita).

⁶ Di cui 313 milioni di pertinenza di Banca IMI.

⁷ Di cui 6 milioni di pertinenza di Banca IMI.

⁸ Di cui 242 milioni di pertinenza di Banca IMI (beneficio da riclassificazione 15 milioni sul conto economico, di cui 11 milioni riferibili al 2008 e 4 milioni riferibili al primo trimestre 2009), 8 milioni di pertinenza di Carifirenze (beneficio nel trimestre da riclassificazione sulla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto pari a 4 milioni) e 45 milioni riconducibili a Banca Fideuram (beneficio nel trimestre da riclassificazione sulla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto pari a 3 milioni).

⁹ Di cui 231 milioni di pertinenza di Banca IMI, 7 milioni di pertinenza di Carifirenze e 42 milioni di pertinenza di Banca Fideuram.

trimestre, un valore di 581 milioni (707 milioni al 31 dicembre 2008). La riduzione dell'esposizione è imputabile allo spostamento di una posizione unfunded all'"Area di contagio". Nel corso dei primi tre mesi dell'anno, il relativo impatto a conto economico è ammontato a -32 milioni (interamente da valutazioni), contro i -65 milioni del 31 dicembre 2008.

- CDO unfunded super senior Corporate Risk.

Le super senior di questa categoria residuale ammontano a 1.924 milioni di valore nominale al 31 marzo 2009 (2.596 milioni al 31 dicembre 2008) e a 1.731 milioni di esposizione al rischio (2.336 milioni al 31 dicembre 2008). Nei primi tre mesi dell'anno, il relativo impatto a conto economico è ammontato a -7 milioni (interamente da valutazioni), contro i -184 milioni del 31 dicembre 2008.

iii. **Altro: aggregato residuale che comprende:**

- Altre posizioni unfunded "corte".

Si tratta di posizioni nette "corte" in essere al 31 marzo 2009 per un valore nominale pari a 300 milioni (396 milioni al 31 dicembre 2008) e un'esposizione al rischio pari a 330 milioni (417 milioni al 31 dicembre 2008). Nei primi tre mesi del 2009, il relativo impatto a conto economico è ammontato a -9 milioni (-1 da oneri netti realizzati, -8 da valutazioni), contro i -25 milioni della fine del 2008.

- ABS/CDO funded del veicolo Romulus.

Si tratta di titoli classificati, al 31 marzo 2009, tra i crediti. Il valore nominale dei suddetti titoli ammontava a 278 milioni (282 milioni al 31 dicembre 2008) con un'esposizione al rischio pari a 241 milioni (244 milioni al 31 dicembre 2008). Prima della riclassificazione, le minusvalenze imputate alla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto ammontano a 38 milioni interamente rilevate negli esercizi precedenti. Tali titoli hanno, al 31 marzo 2009, un fair value pari a 212 milioni. La loro classificazione nel portafoglio crediti ha determinato un effetto positivo nel trimestre sulla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto di 29 milioni.

Rischio monoline

Intesa Sanpaolo non presenta esposizioni dirette verso monoline (compagnie d'assicurazione specializzate nella copertura dei rischi di default di bond, sia di enti pubblici, sia corporate), ma solo posizioni indirette connesse a derivati di copertura acquistati da monoline a protezione del rischio di default di asset detenuti dal Gruppo, che generano quindi unicamente un rischio di controparte. Questi derivati di copertura ricadono in due tipologie di attività svolte da Intesa Sanpaolo: packages e operazioni in derivati creditizi fully hedged.

Al 31 marzo 2009, l'esposizione creditizia a fronte dei suddetti acquisti di protezione da monoline ammontava a 91 milioni, contro gli 84 milioni rilevati al 31 dicembre 2008. La stessa è stata svalutata per 86 milioni contro la svalutazione integrale della posizione operata alla fine dell'esercizio 2008; la riduzione dell'accantonamento nel primo trimestre 2009 è collegata alla ristrutturazione di una posizione con monoline rientrante nell'aggregato. L'impatto positivo sul conto economico è stato pari a 2 milioni (-74 milioni al 31 dicembre 2008). L'esposizione creditizia netta verso il venditore di protezione risulta dunque pari a 5 milioni a fine trimestre, contro un'esposizione nulla rilevata al 31 dicembre 2008.

L'attività in derivati fully hedged di Intesa Sanpaolo è costituita dal contemporaneo acquisto e vendita di protezione sulla stessa reference entity (asset sottostante l'operazione) con due controparti diverse. Nel corso del terzo trimestre si è posta in essere un'attività di riduzione dell'esposizione complessiva verso la controparte monoline delle operazioni in discorso.

Al 31 marzo 2009, l'esposizione creditizia a fronte dei suddetti acquisti di protezione da monoline è rimasta invariata a 27 milioni rispetto al 31 dicembre 2008. La posizione è stata interamente svalutata, analogamente a quanto effettuato al 31 dicembre 2008. L'impatto complessivo sul conto economico è risultato pari a +1 milione al 31 marzo 2009 (-20 al 31 dicembre 2008). L'esposizione creditizia netta verso il venditore di protezione risulta dunque nulla, come al 31 dicembre 2008.

In conclusione, al 31 marzo 2009, l'esposizione creditizia nei confronti delle monoline dovuta a rischi di controparte ammontava a 118 milioni, contro i 111 milioni rilevati al 31 dicembre 2008; a fronte della stessa è stato accantonato un importo pari a 113 milioni per deterioramento del merito creditizio della controparte, contro l'accantonamento di 111 milioni deciso al 31 dicembre 2008, con un impatto positivo sul conto economico a fine marzo pari a 3 milioni. Al netto delle svalutazioni del merito creditizio della controparte, l'esposizione verso il venditore di protezione, per le operazioni comprese nell'aggregato, risulta pari a 5 milioni, contro il valore nullo rilevato al 31 dicembre 2008.

Packages non monoline

Fanno parte di tale categoria i packages con asset coperti da specifici derivati stipulati con istituzioni creditizie internazionali. Le posizioni in questione, al 31 marzo 2009 ammontano a 554 milioni in termini di valore nominale e presentano un'esposizione al rischio di 367 milioni (rispettivamente 558 milioni e 398 milioni al 31 dicembre 2008). La diminuzione del fair value degli asset coperti ha generato un aumento dell'esposizione creditizia verso le controparti dei derivati di credito da 160 milioni al 31 dicembre 2008 a 187 milioni al 31 marzo 2009. Tale esposizione è stata svalutata per 8 milioni alla fine del trimestre. L'impatto negativo sul conto economico è stato di 2 milioni, contro l'effetto nullo che tali operazioni avevano avuto al 31 dicembre 2008.

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. Ai fini del consolidamento, non si segnalano modifiche ai criteri rispetto a quelli adottati nell'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 US 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 nel bilancio al 31 dicembre 2008.

Il totale attivo dei veicoli della specie è rappresentato pressoché interamente da crediti verso la Capogruppo Intesa Sanpaolo ed è invariato rispetto al dicembre 2008; anche l'ammontare dei titoli emessi – garantiti interamente dalla Capogruppo – è analogo a quello di dicembre 2008.

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 nel bilancio 2008.

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 31 marzo 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. e Adriano finance S.r.l. – Serie 1 e 2 – e 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 ai requisiti di conformità agli IAS/IFRS consentite 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., ISP CB Pubblico S.r.l. e ISP Sec 4 S.r.l., non sono ancora operative al 31 marzo 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) appartenente al Gruppo Carifirenze.

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 31 dicembre 2008.

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.

Nel corso del primo trimestre due titoli, classificati nel portafoglio crediti del veicolo, sono stati trasferiti alla Capogruppo senza impatti sul conto economico consolidato.

Al 31 marzo 2009 il totale dell'attivo di Romulus è pari a 1,7 miliardi (1,6 miliardi al 31 dicembre 2008). Si segnala che i commercial paper emessi dalla società per 1,6 miliardi (1,7 miliardi al 31 dicembre 2008) sono stati interamente collocati sul mercato; al 31 dicembre 2008, 0,9 miliardi di titoli erano stati oggetto di riacquisto da parte della Capogruppo. 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 BIIS, 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 variazione rispetto a quanto comunicato al 31 dicembre 2008.

Infine, Intesa Sanpaolo ha acquistato protezione su proprie esposizioni creditorie dai veicoli di cartolarizzazione sintetica "Da Vinci", (finalizzata alla copertura e alla gestione dinamica del rischio della propria esposizione nel settore aereo ed aeronautico) e "Vespucci" (su portafoglio di asset backed securities e collateralised debt obligation volta a gestire l'attività di trading in prodotti strutturati di credito).

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.

L'attivo del veicolo è composto per la quasi totalità da depositi a termine presso la controllante Intesa Sanpaolo ed è invariato rispetto a dicembre 2008.

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 nel bilancio al 31 dicembre 2008.

LE OPERAZIONI DI LEVERAGED FINANCE

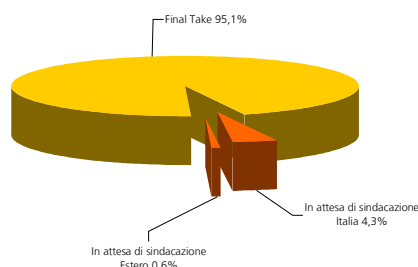
In assenza di una definizione normativa univoca e condivisa delle operazioni della specie, Intesa Sanpaolo ha ritenuto di comprendere in questa categoria le esposizioni (affidamenti ed utilizzi in relazione a operazioni di finanziamento strutturate, abitualmente a medio/lungo termine) verso soggetti 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 cioè 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.

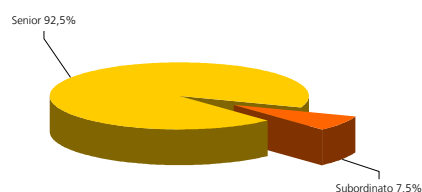
Al 31 marzo 2009 le operazioni che rispondono alla definizione sopra riportata sono circa 100 per un affidamento in essere complessivo di 4.783 milioni.

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.

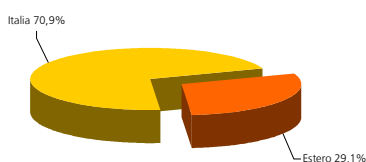
Composizione per tipo di rischio



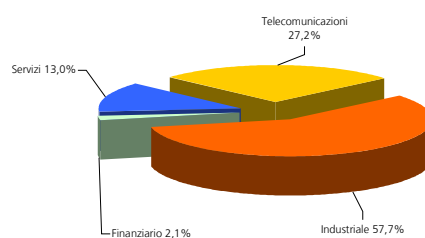
Composizione per livello di subordinazione



Composizione per area geografica



Composizione per settori di attività economica



INFORMATIVA CIRCA GLI INVESTIMENTI IN HEDGE FUNDS

La consistenza del portafoglio di Hedge Funds al 31 marzo 2009 è risultata pari a 813 milioni contro gli 852 milioni rilevati alla fine del 2008.

Alla medesima data il contributo al Risultato netto dell'attività di negoziazione degli investimenti in argomento è tornato positivo per 19 milioni (di cui 1 milione ricompreso nella disclosure dei prodotti strutturati di credito, essendo riferibile a fondi contraddistinti dall'aver assunto posizioni "corte" sul mercato del credito americano). Di tali proventi netti:

- 6 sono rappresentati da utili netti realizzati nel trimestre a fronte della negoziazione di fondi;
- 11 da valutazioni nette delle posizioni in rimanenza a fine trimestre;
- 2 da altri proventi netti.

Considerando le plusvalenze nette sulle rimanenze finali (11 milioni), le stesse risultano distribuite su 47 posizioni, di cui 17 minusvalenti (per -26 milioni) e 28 plusvalenti (per 37 milioni) oltre a 2 posizioni valutate al costo stante la presenza di un hard lock-up¹⁰, entrate a far parte del portafoglio nel 2009.

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

Al 31 marzo 2009, il Gruppo Intesa Sanpaolo presentava, in relazione all'operatività di intermediazione in derivati con le controparti clientela retail, imprese non finanziarie ed enti pubblici (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 3.530 milioni (2.524 milioni al 31 dicembre 2008). Il valore nozionale di tali derivati era pari a 49.556 milioni (47.076 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 31 marzo 2009 - pari a 499 milioni (443 milioni al 31 dicembre 2008). Il valore nozionale di tali derivati era pari a 9.331 milioni (11.759 milioni al 31 dicembre 2008).

¹⁰ Hard lock-up: è un vincolo alla liquidità che si caratterizza come forte, ovvero nel periodo di hard lock-up non è permesso uscire dal fondo. I fondi che prevedono un vincolo di questo tipo sono prudenzialmente valutati al minore tra il costo di acquisto e il NAV gestionale.

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 Intesa Sanpaolo Holding International 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 "non attesa" 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 ± 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 ± 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 tre mesi del 2009 un valore medio pari a 389 milioni, attestandosi a fine marzo su di un valore pari a 476 milioni, pressoché integralmente concentrato sulla divisa Euro ed in linea con il 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 marzo a +141 milioni (-129 milioni in caso di riduzione) e si confronta con i 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 del primo trimestre del 2009 mediamente pari a 137 milioni (177 milioni il dato di fine 2008) e si è attestato a fine marzo su di un valore pari a 169 milioni che rappresenta anche il valore massimo del periodo (il valore minimo è stato pari a 86 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 tre mesi del 2009 un livello medio, misurato in termini di VaR, di 105 milioni (120 milioni il valore di fine 2008) con valori minimo e massimo pari rispettivamente a 87 milioni e 116 milioni; quest'ultimo valore rappresenta anche il dato puntuale a fine marzo 2009.

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 99,96% (99,90% per la misura regolamentare).

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 marzo 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, nel primo trimestre 2009 non si evidenziano variazioni di rilievo rispetto a quanto illustrato nel bilancio 2008 del Gruppo Intesa Sanpaolo, al quale si rinvia.

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 sensitività 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 31 marzo 2009, a 42.378 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 16.091 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 26.287 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 circa 15.337 milioni, è costituito da titoli obbligazionari mentre la quota soggetta a rischio azionario pesa per il 4,5% ed è pari a 733 milioni. La parte residuale è costituita da investimenti in OICR, Private Equity e Hedge Fund (194 milioni).

Il fair value dei derivati ammonta a -173 milioni, dei quali -174,3 milioni relativi a derivati di copertura e +1,3 milioni relativi a derivati di gestione efficace.

Gli investimenti a fronte del patrimonio libero di EurizonVita e SudPoloVita sono pari, alla fine del primo trimestre 2009 ed a valori di mercato, a 1.046 milioni e presentano una rischiosità, in termini di VaR (intervallo di confidenza 99%, holding period 10 giorni), pari a 15,5 milioni.

La Modified duration del portafoglio obbligazionario, calcolata mediante sensitivity a variazioni uniformi e parallele della curva dei tassi di interesse pari a ± 25 punti base, è pari a 4,3 anni. Le riserve relative ai contratti rivalutabili in Gestione Separata hanno una modified duration media di 3,9 anni. I relativi portafogli di attività presentano una modified duration di circa 3,2 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 618 milioni circa. Sulla base di questo ipotetico scenario, il valore dei derivati di copertura in portafoglio subisce una variazione positiva di 130 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 78,4% del totale investimenti mentre un altro 13% circa si colloca nell'area della singola A. I titoli dell'area low investment grade (BBB) costituiscono circa il 2,5% del totale mentre è minima (0,4% circa) 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 76,8% circa del totale investimenti, le società finanziarie (in prevalenza banche) contribuiscono per circa il 12,5% dell'esposizione mentre i titoli industriali ammontano a circa il 5%.

Alla fine del primo 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 -721 milioni.