
Il presidio dei rischi

I PRINCIPI DI BASE

Come noto, 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 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 adottare il metodo IRB Avanzato nel primo semestre del 2010.

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 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.

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 rischiosità 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 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 da oltre 90 o 180 giorni sopra la soglia di rilevanza, in relazione a quanto disposto da Banca d'Italia.

(milioni di euro)

Voci	30.06.2009			31.12.2008			Variazione
	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Esposizione netta
Sofferenze	14.476	-9.934	4.542	13.047	-9.079	3.968	574
Incagli	10.795	-2.386	8.409	7.011	-1.720	5.291	3.118
Crediti ristrutturati	1.956	-88	1.868	534	-135	399	1.469
Crediti scaduti / sconfinanti	2.012	-186	1.826	2.022	-156	1.866	-40
Attività deteriorate	29.239	-12.594	16.645	22.614	-11.090	11.524	5.121
Finanziamenti in bonis	353.573	-2.441	351.132	370.611	-2.442	368.169	-17.037
Crediti in bonis rappresentati da titoli	19.186	-639	18.547	15.863	-367	15.496	3.051
Crediti verso clientela	401.998	-15.674	386.324	409.088	-13.899	395.189	-8.865

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

Al termine del primo semestre del 2009 il Gruppo ha evidenziato un aumento dei crediti deteriorati sia in termini lordi (+29,3%) sia al netto delle rettifiche (+44,4%). Tale dinamica si è riflessa in una maggiore incidenza delle attività deteriorate nette sul totale dei crediti verso clientela, passata dal 2,9% al 4,3%. Al 30 giugno 2009 la copertura delle attività deteriorate, perseguita tramite politiche di accantonamento prudenziali estese a tutte le banche commerciali, si è posizionata al 43% 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; per quanto riguarda le sofferenze il livello di copertura è solo il lieve calo (al 68,6% dal 69,6%).

In particolare, i finanziamenti in sofferenza si sono attestati, al netto delle rettifiche di valore, a 4.542 milioni, in aumento di 574 milioni da inizio anno; l'incidenza sul totale dei crediti è pari all'1,2% e il livello di copertura al 69%.

Le partite in incaglio ammontano, al netto delle rettifiche di valore, a 8.409 milioni, con un incremento del 59% 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 salita al 2,2% e il livello di copertura è del 22%.

I crediti ristrutturati, pari a 1.868 milioni, 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 5%.

I crediti scaduti e sconfinanti sono ammontati a 1.826 milioni, in flessione di 40 milioni e con un livello di copertura del 9%.

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 rischiosità 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

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 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	80,0%
- strumenti derivati	1,9%
Passività finanziarie:	
- per cassa	27,8%
- strumenti derivati	2,0%

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

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.

(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	16,6%
- strumenti derivati	97,6%
Passività finanziarie:	
- per cassa	72,2%
- strumenti derivati	96,2%

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	3,4%
- strumenti derivati	0,5%
Passività finanziarie:	
- per cassa	-
- strumenti derivati	1,8%

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

Il processo di valutazione degli strumenti finanziari

Il processo di valutazione degli strumenti finanziari non ha subito sensibili modificazioni rispetto a quanto riportato nel bilancio al 31 dicembre 2008, cui si fa rinvio.

Informazioni sui modelli di valutazione concretamente usati per la valutazione degli strumenti finanziari

Quanto ai modelli di valutazione concretamente utilizzati dal Gruppo Intesa Sanpaolo per la valutazione dei titoli non contribuiti, per il pricing dei derivati di tasso, cambio, equity e inflazione e per il pricing dei prodotti strutturati di credito, nessuna significativa modifica deve essere segnalata rispetto a quanto riportato nel bilancio al 31 dicembre 2008, al quale si rinvia.

Quanto al modello di pricing degli hedge fund, al 30 giugno 2009 essi sono sempre valutati sulla base del NAV (Net Asset Value)² gestionale fornito dal Fund Administrator, decurtato tuttavia prudenzialmente di una percentuale di adjustments derivanti da un processo di valutazione non più solo statistico ma analitico sulla base di due drivers principali di rischio controparte (ovvero il rischio a cui gli assets del fondo sono sottoposti nel momento in cui questo deleghi l'attività di prime brokerage o di custodian ad un unico service provider potenziale fonte di concern in caso di default) e rischio illiquidità (ovvero il rischio insito nel pricing degli assets del fondo dovuto alla scarsità delle quotazioni disponibili o a eventuali lacune evidenziate nelle politiche di pricing utilizzate dallo stesso).

Gli aggiustamenti adottati per riflettere il Model Risk e le altre incertezze relative alla valutazione

Nessuna variazione significativa deve essere segnalata rispetto a quanto riportato nel bilancio al 31 dicembre 2008, al quale si rimanda, circa gli aggiustamenti che, nella determinazione del fair value, vengono adottati per riflettere il Model Risk e le altre incertezze relative alla valutazione.

INFORMAZIONI QUANTITATIVE SULLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

Nelle tabelle che seguono sono dettagliati i valori di bilancio relativi a:

- attività finanziarie rappresentate da titoli valutate sia al costo ammortizzato che al fair value; per queste ultime viene fornita la suddivisione tra strumenti quotati e non quotati con l'indicazione del livello della gerarchia di determinazione del fair value applicato;
- passività finanziarie rappresentate da titoli e oggetto di valutazione al fair value, con relativa suddivisione tra strumenti quotati e non quotati e con l'indicazione del livello della gerarchia del fair value applicato;
- strumenti derivati, finanziari e di credito, con relativa suddivisione tra strumenti quotati e non quotati e con l'indicazione del livello della gerarchia del fair value applicato.

(in milioni di euro)						
Attività finanziarie rappresentate da titoli/Strumenti derivati	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	30.06.2009	31.12.2008
Titoli detenuti sino a scadenza	5.196	-	X	X	5.196	4.975
Titoli classificati tra i crediti verso clientela	-	15.915	X	X	15.915	13.138
Titoli classificati tra i crediti verso banche	-	3.150	X	X	3.150	1.459
Titoli di negoziazione	21.682	4.967	3.727	1.240	26.649	15.736
Titoli per i quali è stata esercitata la fair value option	13.693	7.244	7.244	-	20.937	19.688
Titoli disponibili per la vendita	26.394	3.273	1.849	1.424	29.667	25.503
Totale Attività finanziarie rappresentate da titoli	66.965	34.549	12.820	2.664	101.514	80.499
Strumenti derivati di negoziazione	722	38.212	38.027	185	38.934	42.302
Totale complessivo	67.687	72.761	50.847	2.849	140.448	122.801

(in milioni di euro)						
Passività finanziarie rappresentate da titoli e valutate al fair value/Strumenti derivati	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	30.06.2009	31.12.2008
Scoperti tecnici su titoli valutati al fair value	1.509	45	45	-	1.554	1.760
Titoli emessi per i quali è stata esercitata la fair value option	-	3.871	3.871	-	3.871	3.878
Totale Passività fin.rappresentate da titoli e valutate al Fair value	1.509	3.916	3.916	-	5.425	5.638
Strumenti derivati di negoziazione	776	38.997	38.261	736	39.773	44.110
Totale complessivo	2.285	42.913	42.177	736	45.198	49.748

Nelle tabelle che seguono si fornisce una visione d'insieme degli strumenti finanziari rappresentati da titoli e da derivati, oggetto di valutazione al fair value e che nel bilancio confluiscono in voci differenti, con evidenza dei valori collegati ad alcune aree (prodotti strutturati di credito, hedge fund, partecipazioni di merchant banking). Per completezza di informazione si sono inserite anche tabelle di composizione dei titoli valutati al costo ammortizzato, con separata evidenza delle suddette aree.

² Rappresenta il principale parametro utilizzato in sede di valutazione degli hedge fund. Il NAV gestionale non coincide sempre con quello utilizzato per finalità contabili (cosiddetto NAV contabile) essendo previsto che il primo possa essere prudenzialmente rettificato da parte della Direzione Risk Management, in sede di valutazione delle rimanenze per finalità di bilancio, sulla base di determinati indicatori, circostanze ed eventi.

(in milioni di euro)

Attività finanziarie: titoli classificati tra i crediti verso clientela	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	30.06.2009	31.12.2008
Prodotti strutturati di credito	-	2.835	X	X	2.835	2.102
Altri titoli di debito	-	13.080	X	X	13.080	11.036
Totale	-	15.915	-	-	15.915	13.138

(in milioni di euro)

Attività finanziarie: titoli classificati tra i crediti verso banche	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	30.06.2009	31.12.2008
Prodotti strutturati di credito	-	13	X	X	13	15
Altri titoli di debito	-	3.137	X	X	3.137	1.444
Totale	-	3.150	-	-	3.150	1.459

(milioni di euro)

Attività finanziarie: titoli di negoziazione	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	30.06.2009	31.12.2008
Titoli di debito	20.556	4.188	3.548	640	24.744	13.506
Prodotti strutturati di credito	-	769	224	545	769	921
Altri titoli cartolarizzati	-	309	214	95	309	383
Altri titoli di debito	20.556	3.110	3.110	-	23.666	12.202
Titoli di capitale	309	47	47	-	356	276
Quote di O.I.C.R.	817	732	132	600	1.549	1.954
Hedge Fund	58	600	-	600	658	852
Altre quote di OICR	759	132	132	-	891	1.102
Totale	21.682	4.967	3.727	1.240	26.649	15.736

(milioni di euro)

Attività finanziarie: titoli - Fair Value Option	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	30.06.2009	31.12.2008
Titoli di debito	11.732	244	244	-	11.976	12.102
Titoli di capitale	1.840	-	-	-	1.840	1.688
Quote di O.I.C.R.	121	7.000	7.000	-	7.121	5.898
Totale	13.693	7.244	7.244	-	20.937	19.688

(milioni di euro)

Attività finanziarie: titoli disponibili per la vendita	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	30.06.2009	31.12.2008
Titoli di debito	24.814	1.404	1.404	-	26.218	22.050
Titoli di capitale	1.526	1.424	-	1.424	2.950	2.930
Investimenti di merchant banking	416	706	-	706	1.122	1.136
Altri investimenti	1.110	718	-	718	1.828	1.794
Quote di O.I.C.R.	54	445	445	-	499	523
Totale	26.394	3.273	1.849	1.424	29.667	25.503

(milioni di euro)

Attività finanziarie: strumenti derivati	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	30.06.2009	31.12.2008
Derivati finanziari	722	35.710	35.710	-	36.432	37.805
Derivati creditizi	-	2.502	2.317	185	2.502	4.497
Prodotti strutturati di credito	-	591	406	185	591	533
Altri derivati di credito	-	1.911	1.911	-	1.911	3.964
Totale	722	38.212	38.027	185	38.934	42.302

(milioni di euro)

Passività finanziarie: scoperti tecnici su titoli valutati al fair value	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	30.06.2009	31.12.2008
Debiti verso banche	1.411	10	10	-	1.421	1.754
Debiti verso clientela	98	35	35	-	133	6
Totale	1.509	45	45	-	1.554	1.760

(milioni di euro)						
Passività finanziarie: titoli emessi - Fair value option	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	30.06.2009	31.12.2008
Titoli strutturati	-	3.871	3.871	-	3.871	3.878
Altri titoli	-	-	-	-	-	-
Totale	-	3.871	3.871	-	3.871	3.878

(milioni di euro)						
Passività finanziarie: strumenti derivati	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	30.06.2009	31.12.2008
Derivati finanziari	776	35.622	35.622	-	36.398	39.010
Derivati creditizi	-	3.375	2.639	736	3.375	5.100
Prodotti strutturati di credito	-	1.138	402	736	1.138	1.100
Altri derivati di credito	-	2.237	2.237	-	2.237	4.000
Totale	776	38.997	38.261	736	39.773	44.110

PRODOTTI STRUTTURATI DI CREDITO

Il modello di business: obiettivi, strategie e rilevanza

Nel corso del secondo trimestre 2009 si è intensificata la strategia di riduzione del portafoglio in essere. Di pari passo con il generale miglioramento del tono del mercato, caratterizzato da un restringimento degli spread e da un rallentamento dei tassi di default /downgrade, è stato possibile procedere alla riduzione del portafoglio di Prodotti Strutturati di Credito, tramite operazioni di unwinding e chiusura di posizioni unfunded, con contestuale riclassifica dei titoli sottostanti nell'ambito del portafoglio Crediti.

Quest'ultima strategia risulta rafforzata dall'ulteriore riduzione del costo del funding.

Il portafoglio risulta inoltre ulteriormente ridotto nel corso del secondo trimestre per la naturale scadenza di alcune operazioni e grazie al prepagamento delle strutture in essere.

Il quadro di riferimento è caratterizzato da un mercato ancora sostanzialmente inattivo, nel quale solo le strutture più senior e con rating migliore hanno registrato un ritorno di interesse, legato soprattutto ai programmi pubblici di sostegno del mercato per alcune asset class.

In assenza di un quadro economico con chiari segnali di ripresa, tali programmi continuano ad avere un ruolo fondamentale nel rivitalizzare il mercato, riportando gli spread a livelli più coerenti con i fondamentali.

Pertanto, la strategia posta in essere dalla Banca di riduzione progressiva dell'esposizione potrà essere condizionata anche dall'estensione/rinnovo dei programmi pubblici e dei loro effetti sul mercato.

Dati di sintesi

Prima di illustrare i risultati al 30 giugno 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 limitate modifiche se confrontata con quanto rilevato alla fine dello scorso esercizio e dello scorso trimestre. Rispetto al 31 dicembre 2008, nonostante una quota crescente di tali investimenti (circa il 23%) sia stata oggetto di downgrade, si conferma la buona qualità del portafoglio in oggetto, come documentato dai seguenti indicatori:

- l'88% dell'esposizione risulta Investment Grade;
- il 50% della medesima appartiene a classi di rating Super senior (11%) o AAA (39%), percentuali in sensibile riduzione rispetto a quelle al 31 dicembre 2008;
- il 12% risulta avere rating BBB o inferiore;
- il 37% dell'esposizione presenta vintage³ antecedente al 2005;
- il 31% ha vintage pari al 2005;
- soltanto l'11% dell'esposizione fa capo all'area US Residential, a cui si aggiunge un 30% riferibile all'area US Non Residential;
- l'esposizione rimanente (pari al 59% del totale) è quasi integralmente (51%) di pertinenza dell'area europea.

³

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.

Considerando le forme tecniche sottostanti, circa due terzi dell'esposizione è rappresentato CLO (33%) e CDO (30%); la quota parte rimanente è quasi integralmente costituita da ABS (16%) e RMBS (16%); 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 con la sola eccezione delle posizioni su indici CMBX, che sono state valutate sulla base di effective market quotes. Per i prodotti funded, il ricorso a tecniche di valutazione è avvenuto attraverso il cosiddetto Comparable Approach (55% dei casi) ovvero attraverso il cosiddetto Mark-to-Model Approach (45% 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 Crediti⁴. 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 alla parte dell'esercizio 2009 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 e/o nelle tabelle di dettaglio.

Nel prospetto di sintesi che segue, tabella (a), sono riportati i dati dell'esposizione al rischio al 30 giugno 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) ed alle relative tabelle.

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 giugno 2009, al cambio di 1,4134.

⁴

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 primo semestre 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	30.06.2009		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	9	-3	23	-4
Area di contagio	266	-38	207	-166
- Multisector CDO	194	-32	125	-103
- Alt-A	-	-	-	-
- TruPS	72	-6	82	-63
- CMO Prime	-	-	-	-
Altri prodotti strutturati di credito	1.602	-61	3.056	-327
- ABS/CDO funded europei/US	297	25	430	-53
- CDO unfunded super senior	1.367	-73	3.043	-249
- Altre posizioni unfunded	-62	-13	-417	-25
Totale	1.877	-102	3.286	-497
oltre a:				
Posizioni di fondi	-	8	-	41
Totale Attività finanziarie di negoziazione	1.877	-94	3.286	-456
Crediti	30.06.2009		31.12.2008	
	Esposizione al rischio (**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico
Esposizione US subprime	9	-1	6	-
Area di contagio	125	-	138	-5
- Multisector CDO	16	-	12	-
- Alt-A	69	-	78	-2
- TruPS	-	-	-	-
- CMO Prime	40	-	48	-3
Altri prodotti strutturati di credito	2.714	-1	1.973	-57
- ABS/CDO funded europei/US	1.494	-4	1.729	-57
- CDO funded super senior	1.026	3	-	-
- Altri titoli funded del veicolo Romulus	194	-	244	-
Totale	2.848	-2	2.117	-62
oltre a:				
Posizioni di fondi	-	-	-	-
Totale Crediti	2.848	-2	2.117	-62
Totale complessivo	4.725	-96	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	30.06.2009		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	12	17	-	-94
Packages non monoline	127	2	154	-
Totale	139	19	154	-94

Nel rinviare alla sintesi successiva per una più dettagliata spiegazione delle performance attribuibili ai diversi prodotti, si segnala sin da subito che la posizione "lunga" in US Subprime ha subito una riduzione rispetto al trimestre precedente e alla fine dell'esercizio 2008 spiegabile con le ulteriori svalutazioni cui sono state sottoposte le posizioni unfunded comprese nel comparto. A ciò si aggiunge la realizzazione, iniziata nel primo trimestre 2009 e proseguita anche nel secondo, 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 il Gruppo Intesa Sanpaolo è esposto. Si segnala altresì lo spostamento, già effettuato nel primo trimestre, di una posizione, presente nel perimetro sin dalla prima segnalazione, dalla categoria "Altri prodotti strutturati di credito" all'"Area di contagio", motivata dall'aumento del peso della componente US RMBS all'interno del portafoglio posto a collaterale della struttura.

Dal punto di vista economico, nel periodo considerato, l'incidenza della perdita attribuibile in particolare alle esposizioni US Subprime è rimasta pressoché invariata rispetto al trimestre precedente, in termini assoluti e relativi.

Più in particolare, il risultato negativo dei prodotti strutturati di credito nel periodo considerato (-75 milioni) è da ricondurre prevalentemente all'area dei prodotti strutturati di credito unfunded (-116 milioni al netto delle coperture). Si segnala, in particolare, il contributo negativo delle posizioni unfunded comprese nell'area Multisector CDO (-32 milioni; cfr. punto i. del paragrafo Area di "contagio"). Tali posizioni hanno mostrato un miglioramento della valutazione nel secondo trimestre (+8 milioni) compensato interamente dal peggioramento della valutazione delle posizioni in indici CMBX e in derivati su single names (-8 milioni). La buona performance dei fondi posti a copertura di tali posizioni (+8 milioni, di cui 7 milioni nel secondo trimestre) ha ridotto l'apporto negativo del comparto a -24 milioni al 30 giugno 2009. Il contributo maggiore al risultato negativo giunge dalle aree degli "Altri prodotti strutturati di credito" (-86 milioni al 30 giugno 2009). Tale deterioramento è da ricollegare principalmente al downgrade e ai default degli asset presenti nel collaterale delle posizioni. Esso coinvolge al 30 giugno 2009:

- i CDO unfunded multisector (cfr. punto iii. del paragrafo "Altri prodotti strutturati di credito") che contribuiscono con un risultato negativo di -41 milioni;
- i CDO unfunded Super Senior Corporate Risk (punto iv. del paragrafo "Altri prodotti strutturati di credito") che contribuiscono con un risultato negativo di -32 milioni;
- le Altre posizioni unfunded (punto v. del paragrafo "Altri prodotti strutturati di credito") che contribuiscono con un risultato negativo di -13 milioni.

A migliorare l'apporto al "Risultato netto dell'attività di negoziazione – voce 80" intervengono i prodotti strutturati di credito funded che registrano, al 30 giugno 2009, un risultato positivo di 22 milioni, ricollegabile alla buona performance del portafoglio della controllata Banca IMI (+10 milioni) e agli utili derivanti dalla cessione sul mercato di alcune posizioni (+9 milioni). Si segnala che, tra i titoli riclassificati nel portafoglio crediti, si sono registrati utili da cessione sul mercato per 5 milioni (voce "Utili/perdite da cessione e riacquisto crediti") e perdite per svalutazione duratura di titoli per 7 milioni (voce "Rettifiche nette di valore per deterioramento di crediti").

Buono anche l'apporto dei comparti "Rischio monoline" e "Packages non monoline" che, complessivamente, risulta positivo per 19 milioni al 30 giugno 2009, per effetto sia della progressiva riduzione dell'esposizione verso le controparti che del leggero miglioramento del loro merito creditizio.

Nell'aggregato in discorso erano presenti, al 30 giugno 2009, titoli obbligazionari classificati nella categoria dei crediti per un valore nominale complessivo di 3.177 milioni con un'esposizione al rischio di 2.848 milioni. Di questi, 235 milioni sono riferiti a titoli riclassificati dal portafoglio disponibili per la vendita al portafoglio crediti; essi presentano, al 30 giugno 2009, un fair value pari a 188 milioni. L'impatto positivo

sulla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto di tale operazione è stato di 47 milioni. I restanti 2.613 milioni sono stati oggetto di riclassifica dal portafoglio di negoziazione al portafoglio crediti. Il fair value di tale aggregato al 30 giugno 2009 è pari a 2.203 milioni con un effetto positivo a conto economico pari complessivamente a 410 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 semestre 2009, sarebbe aumentato a 186 milioni.

Esposizione US subprime

Si rammenta che non esiste una definizione univoca di mutui subprime. In generale, con tale espressione, si indicano quei finanziamenti ipotecari che presentano maggiore rischiosità in quanto erogati a soggetti che hanno precedenti di insolvenza ovvero contraddistinti da un rapporto elevato tra rata del debito e reddito del prestatore o tra credito erogato e valore della garanzia prestata.

Al 30 giugno 2009, il Gruppo Intesa Sanpaolo:

- non aveva in portafoglio mutui classificabili come subprime, in quanto non è policy del Gruppo effettuare erogazioni riconducibili a questa fattispecie;
- non aveva prestato garanzie connesse con tali prodotti.

Ciò premesso, per esposizione US subprime, Intesa Sanpaolo intende i prodotti - investimenti cash (titoli e funded CDO) e posizioni in derivati (unfunded CDO) - con collaterale in prevalenza composto da mutui residenziali US "non prime" (ovvero Home Equity Loans, mutui residenziali di qualità creditizia B&C e similari) erogati negli anni 2005/06/07, indipendentemente dal FICO score⁵ e dal Loan-to-Value⁶ (LTV) nonché quelli con collaterale composto da mutui residenziali US erogati in anni antecedenti al 2005, con FICO score inferiore a 629 e Loan-to-Value superiore al 90% (al 30 giugno 2009, al pari di quanto segnalato al 31 dicembre 2008, il peso di questa seconda classe di prodotti, nel portafoglio del Gruppo Intesa Sanpaolo, è risultato non significativo).

Nel corso del primo semestre si è assistito ad una diminuzione dell'esposizione totale in US subprime, determinata da una modifica della composizione del collaterale di un CDO unfunded nel senso di una riduzione della quota di mutui subprime ricompresa nello stesso.

⁵

Indicatore della qualità creditizia della controparte (usualmente compreso tra 300 e 850) utilizzato negli Stati Uniti per la classificazione del credito, basato sull'analisi statistica di archivi creditizi relativi ai privati.

⁶

Rappresenta il rapporto tra l'ammontare del mutuo ed il valore del bene per il quale viene richiesto il finanziamento o il prezzo pagato dal debitore per acquisire la proprietà.

Esposizione US subprime

(in milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	Posizione al 30.06.2009		Conto Economico 30.06.2009			
	Valore nominale	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Risultato dell'attività di negoziazione			
			Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					1° semestre 2009	di cui 2 trim.
ABS funded	13	1	-	-1	-1	-1
CDO funded	26	2	-	-1	-1	-1
CDO unfunded super senior ⁽¹⁾	190	6	-	-1	-1	-
Posizione su indici ABX	-	-	-13	13	-	-
Posizioni "lunghe"	229	9	-13	10	-3	-2
	'lunga'	'lunga'				
Posizione netta	229	9	-13	10	-3	-2

Crediti	Posizione al 30.06.2009		Conto Economico 30.06.2009			
	Valore nominale	Esposizione al rischio (**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Risultato dell'attività di negoziazione			
			Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					1° semestre 2009	di cui 2 trim.
ABS funded	-	-	-	-	-	-
CDO funded	8	5	-	-1	-1	-1
ABS/CDO funded del veicolo Romulus	4	4	-	-	-	-
Posizioni "lunghe"	12	9	-	-1	-1	-1
Totale complessivo	241	18	-13	9	-4	-3

(*) 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 a fine periodo; 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.

⁽¹⁾ Con collaterale Mezzanine. Compresa una posizione con sottostante costituito da mutui subprime per circa un terzo. In questa tabella, è riportata la sola quota rappresentata da mutui subprime, mentre l'esposizione residua è riportata nell'area di "contagio".

La posizione netta nominale "lunga" di 241 milioni al 30 giugno 2009 si confronta con quella di 269 milioni al 31 dicembre 2008; si segnala anche la chiusura delle posizioni in indici ABX incluse nel comparto. In termini di esposizione al rischio, al 30 giugno 2009 si rileva una posizione "lunga" di 18 milioni (29 milioni al 31 dicembre 2008) che comprende anche titoli, riclassificati nel portafoglio crediti, per 9 milioni (12 milioni in termini di valore nominale). I titoli oggetto di riclassifica hanno, al 30 giugno 2009, un fair value pari a 4 milioni⁷; l'impatto positivo sulla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto derivante dalla riclassifica è, perciò, pari a 5 milioni⁸.

Nel corso del semestre, l'impatto economico complessivo ascrivibile a queste posizioni è risultato negativo per 3 milioni (-4 milioni al 31 dicembre 2008), di cui -2 milioni nel secondo trimestre. Oltre a ciò si segnala la rilevazione di una perdita, ritenuta durevole, di 1 milione tra le "Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti – voce 130a".

Con riferimento alla componente di ABS Funded, si segnala che la stessa presenta rating AAA per il 38%, B per il 53% e CC per il restante 9%. L'original LTV risulta pari a 91%, mentre la delinquency media⁹ a 30, 60 e 90 gg risulta rispettivamente pari a 5%, 2% e 4%. La loss cumulata¹⁰ è pari al 28%.

Si tratta di posizioni non quotate su mercati attivi (ABS-CDO funded e unfunded super senior) che sono state invece valutate secondo Comparable Approach o Mark-to-Model Approach.

⁷ Di cui 2 milioni relativi a titoli nel portafoglio del veicolo Romulus.

⁸ Di cui 1 milione relativo a titoli nel portafoglio del veicolo Romulus.

⁹ Stato attuale di irregolarità dei pagamenti a 30, 60 e 90 giorni.

¹⁰ Perdita cumulata realizzata sul collaterale dello strumento ad una certa data.

Area di "contagio"

La composizione qualitativa del portafoglio non ha subito significativi mutamenti nel corso del primo semestre 2009. Dal punto di vista quantitativo, è da rilevare lo spostamento in questa area di una posizione già presente nel perimetro e di un titolo CDO che, classificato alla fine dell'esercizio 2008 nel comparto crediti del veicolo Romulus, è stato trasferito al medesimo portafoglio della Capogruppo. I risultati dell'area interessata dal c.d. "effetto contagio", determinatosi come riflesso della crisi dei mutui subprime, possono essere riepilogati come segue:

- i. **Multisector CDO:** strumenti rappresentati quasi interamente da CDO unfunded super senior, con collaterale rappresentato da US RMBS (42%), CMBS (4%), CDO (11%), HY CBO (6%), Consumer ABS (2%), European ABS (25%).

La componente US RMBS ha vintage per il 66% antecedente al 2005 ed un'esposizione non significativa al rischio subprime (mediamente 4%).

Trattasi di operazioni con rating medio BB- ed una protezione (attachment point¹¹) media del 12%.

Area di "contagio": Multisector CDO

(in milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	Posizione al 30.06.2009		Conto Economico al 30.06.2009 Risultato dell'attività di negoziazione			
	Valore nominale	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					1° semestre 2009	di cui 2 trim.
CDO unfunded super senior	505	243	-	-32	-32	8
Posizioni "lunghe"	505	243	-	-32	-32	8
Coperture CMBX e derivati	73	49	-9	9	-	-8
Posizioni di Fondi	-	57	3	5	8	7
Posizione netta⁽¹⁾	"lunga" 432	"lunga" 194	-6	-18	-24	7

Crediti	Posizione al 30.06.2009		Conto Economico al 30.06.2009			
	Valore nominale	Esposizione al rischio (**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					1° semestre 2009	di cui 2 trim.
CDO funded	7	5	-	-	-	-
ABS/CDO funded del veicolo Romulus	14	11	-	-	-	-
Posizioni "lunghe"	21	16	-	-	-	-
Totale complessivo	453	210	-6	-18	-24	7

(*) Nella colonna "Esposizione al rischio" viene riportato, per i titoli, il fair value e, 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.

(1) I dati relativi al valore nominale ed alla esposizione al rischio non includono gli ammontari delle posizioni di Fondi.

Tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni, nonché delle coperture su indici CMBX e di alcune posizioni in credit default swap single names su nominativi correlati¹², l'esposizione netta al rischio è di 210 milioni al 30 giugno 2009, in aumento rispetto ai 137 milioni rilevati al 31 dicembre 2008. L'incremento, rispetto alla fine dell'esercizio precedente, è da imputare al citato spostamento di una posizione unfunded compresa nell'aggregato "Altri prodotti strutturati di credito" nei periodi antecedenti. L'esposizione indicata include anche 16 milioni (21 milioni in valore nominale) di titoli, in parte nel portafoglio del veicolo Romulus e in parte nel portafoglio della Capogruppo, che sono stati

¹¹ Livello oltre il quale un venditore di protezione (protection seller) copre le perdite sopportate da un acquirente di protezione (protection buyer).

¹² Ma non delle posizioni di Fondi.

oggetto di riclassifica nel comparto crediti. Al 30 giugno 2009 questi ultimi hanno un fair value pari a 11 milioni¹³, con un impatto positivo da riclassifica sulla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto quantificabile in 5 milioni¹⁴.

Nel corso del semestre, l'impatto economico complessivo ascrivibile a queste posizioni (incluse quelle su indici CMBX e altri derivati) è risultato pari a -32 milioni; è interessante sottolineare come, nel secondo trimestre, l'effetto positivo delle posizioni "lunghe" in CDO, determinatosi per effetto della lenta ripresa del mercato dei Commercial Real Estate, sia stato perfettamente annullato dai risultati negativi conseguiti dai CMBX e dai derivati di copertura in essere. Se, per completezza, si considera l'investimento del Gruppo in fondi, a cui è ascrivibile un impatto economico positivo per 8 milioni, si perviene ad un impatto economico nel primo semestre di -24 milioni, con un miglioramento di 7 milioni nel secondo trimestre. Tali valori si confrontano con la perdita di 62 milioni riferita al 31 dicembre 2008.

Fatta eccezione per le posizioni funded di pertinenza del veicolo Romulus e per quelle "corte" di copertura sono inclusi in tale comparto strumenti unfunded valutati per il 52% secondo il cosiddetto Mark-to-Model Approach. Le posizioni in fondi sono valutate interamente secondo il Mark-to-Model approach.

- ii. **Alt-A - Alternative A Loan:** ABS con sottostanti mutui residenziali US in genere di buona qualità, caratterizzati però dalla presenza di fattori penalizzanti, prevalentemente la mancanza di una documentazione completa, che non permettono l'inclusione dei medesimi tra i contratti standard prime.

Le posizioni presenti nel portafoglio del Gruppo hanno vintage 2005 e rating AAA (55%), AA (12%), A (25%), BBB(7%) e BB (1%).

¹³ Di cui 8 milioni relativi a titoli nel portafoglio del veicolo Romulus.

¹⁴ Di cui 3 milioni relativi a titoli nel portafoglio del veicolo Romulus.

Area di “contagio”: Alt-A - Alternative A Loan

(in milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	Posizione al 30.06.2009		Conto Economico al 30.06.2009			
	Valore nominale	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Risultato dell'attività di negoziazione			Totale
			Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	1° semestre 2009	
Altri titoli disponibili per la vendita ⁽¹⁾	9	-	-	-	-	-
Posizioni “lunghe”	9	-	-	-	-	-
Crediti	Posizione al 30.06.2009		Conto Economico al 30.06.2009			
	Valore nominale	Esposizione al rischio (**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Risultato dell'attività di negoziazione			Totale
			Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	1° semestre 2009	
Alt-A Agency	38	38	-	-	-	-
Alt-A No Agency	38	31	-	-	-	-
Posizioni “lunghe”	76	69	-	-	-	-
Totale complessivo	85	69	-	-	-	-

(*) Nella colonna “Esposizione al rischio” viene riportato, per i titoli, il fair value e, 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.

(1) Posizione di rischio classificata tra i titoli disponibili per la vendita, di pertinenza della Capogruppo, riveniente dal veicolo Romulus, trasferita a fair value nel corso del 2008.

L'esposizione al rischio è di 69 milioni al 30 giugno 2009, contro i 78 milioni al 31 dicembre 2008. I titoli obbligazionari compresi nel comparto sono stati riclassificati nell'ambito della voce crediti. Il valore nominale dei titoli riclassificati è pari a 76 milioni e l'esposizione al rischio pari a 69 milioni. Tali titoli hanno un fair value pari a 57 milioni; l'effetto positivo della riclassifica al 30 giugno 2009 risulta, pertanto, pari a 12 milioni.

Il risultato economico del comparto è stato nullo al 30 giugno 2009 (-2 milioni al 31 dicembre 2008).

La componente di Alt-A No Agency presenta un original LTV medio pari al 70% e delinquency media a 30, 60 e 90 gg pari rispettivamente a 4,7%, 2,5% e 4,4%. La loss cumulata è pari al 5%.

La valutazione avviene in base al comparable approach.

- iii. **TruPS – Trust Preferred Securities di REITs (Real Estate Investment Trust):** strumenti finanziari assimilabili alle preferred shares, emessi da trustee immobiliari US per il finanziamento di iniziative residenziali o commerciali.

Le posizioni presenti nel portafoglio del Gruppo hanno rating B+ e CCC+ (CDO unfunded) e BBB (CDO funded) ed un attachment point medio del 41%.

Area di “contagio”: TruPS – Trust Preferred Securities di REITs

(in milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	Posizione al 30.06.2009		Conto Economico esercizio al 30.06.2009			
	Valore nominale	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Risultato dell'attività di negoziazione	
					Totale	
					1° semestre 2009	di cui 2° trim.
CDO funded	4	1	-	-1	-1	-
CDO unfunded <i>super senior</i>	225	71	-	-5	-5	-2
Posizioni “lunghe”	229	72	-	-6	-6	-2

Crediti	Posizione al 30.06.2009		Conto Economico esercizio al 30.06.2009			
	Valore nominale	Esposizione al rischio (**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					Totale	
					1° semestre 2009	di cui 2° trim.
CDO funded	-	-	-	-	-	-
Posizioni “lunghe”	-	-	-	-	-	-
Totale complessivo	229	72	-	-6	-6	-2

(*) Nella colonna “Esposizione al rischio” viene riportato, per i titoli, il fair value e, 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.

Tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni, l'esposizione al rischio è di 72 milioni al 30 giugno 2009, contro gli 82 milioni del 31 dicembre 2008.

Nel corso del primo semestre, l'impatto economico complessivo ascrivibile alle posizioni in argomento è risultato pari a -6 milioni, di cui -2 milioni nel secondo trimestre. Tali valori si confrontano con la perdita di 63 milioni rilevata al 31 dicembre 2008. Trattandosi prevalentemente di posizioni unfunded nessuna riclassifica è stata operata sugli strumenti finanziari compresi nella categoria in oggetto.

I prodotti di tale comparto sono rappresentati quasi interamente da CDO unfunded *super senior*, valutati per il 68% del loro valore nominale secondo il cosiddetto Mark-to-Model Approach.

- iv. **CMO Prime:** titoli emessi con garanzia in prevalenza rappresentata da finanziamenti assistiti da ipoteche su immobili residenziali US. Essi hanno vintage 2005 e rating AAA (44%), AA (26%) e A(30%).

Area di “contagio”: CMO Prime

(in milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	Posizione al 30.06.2009		Conto Economico esercizio al 30.06.2009 Risultato dell'attività di negoziazione			
	Valore nominale	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					1° semestre 2009	di cui 2 trim.
CMO (Prime)	-	-	-	-	-	-
Posizioni “lunghe”	-	-	-	-	-	-

Crediti	Posizione al 30.06.2009		Conto Economico esercizio al 30.06.2009			
	Valore nominale	Esposizione al rischio (**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					1° semestre 2009	di cui 2 trim.
CMO (Prime)	43	40	-	-	-	-
Posizioni “lunghe”	43	40	-	-	-	-
Totale complessivo	43	40	-	-	-	-

(*) Nella colonna “Esposizione al rischio” viene riportato, per i titoli, il fair value e, 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.

L'esposizione al rischio è di 40 milioni al 30 giugno 2009, leggermente inferiore a quella rilevata al 31 dicembre 2008.

I titoli obbligazionari compresi nell'aggregato sono stati interamente riclassificati nel comparto crediti. Al 30 giugno 2009 il fair value dei titoli in discorso è pari a 29 milioni, con un impatto positivo da riclassifica pari a 11 milioni.

Il risultato economico del comparto è stato nullo al 30 giugno 2009 (-3 milioni al 31 dicembre 2008).

La componente di CMO Prime presenta un original LTV medio pari al 65% e delinquency media a 30, 60 e 90 gg pari rispettivamente a 1%, 0,3% e 0,7%. La loss cumulata è pari al 0,7%.

La valutazione avviene in base al comparable approach.

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.

L'attività in packages di Intesa Sanpaolo è costituita dall'acquisto di asset (tipicamente bond), il cui rischio di credito è integralmente coperto da un credit default swap (CDS) specificatamente negoziato. Questi prodotti presentano pertanto unicamente un rischio di controparte concernente il soggetto che ha fornito la copertura; essi trovano la propria ragione d'essere nella possibilità di sfruttare, senza esporsi a rischi di mercato diretti, eventuali asimmetrie presenti tra il mercato cash e quello dei derivati, ancorché riferiti allo stesso sottostante.

Sia il titolo che il derivato ad esso connesso sono valutati ricorrendo a metodologie di Mark-to-Model, tenendo inoltre conto di eventuali prezzi disponibili, qualora inferiori; tali valutazioni non hanno determinato impatti sul “Risultato netto dell'attività di negoziazione - Voce 80”, salvo quelli riconducibili alla componente rischio di controparte, dovuti prevalentemente alle operazioni in cui la copertura è stata negoziata con monoline; il relativo credit risk adjustment è stato determinato sulla base del costo di un CDS di protezione sul default della monoline stessa, avente nominale pari all'esposizione corrente e potenziale futura (cd. add-on) e durata coincidente con la vita media residua degli asset sottostanti.

Nel corso del primo semestre 2009 il nominale complessivo degli assets sottostanti alle operazioni della specie è passato da 165 milioni a 149 milioni. Benché, come detto in precedenza, i packages non

comportino un rischio di mercato connesso con la natura del sottostante, per completezza informativa, si segnala che, tra gli asset facenti parte di package, figurano, per un valore nominale pari a 104 milioni al 30 giugno 2009, titoli con collaterale US RMBS con significativo contenuto subprime¹⁵.

Al 30 giugno 2009, l'esposizione creditizia a fronte dei suddetti acquisti di protezione da monoline ammontava a 76 milioni, contro gli 84 rilevati al 31 dicembre 2008. La stessa ha avuto impatto positivo sul conto economico del semestre di 14 milioni (di cui 12 milioni nel secondo trimestre), contro un impatto negativo di 74 milioni al 31 dicembre 2008. Il drastico cambiamento di tendenza, avvenuto nel corso del primo semestre, è imputabile a un discreto miglioramento del merito creditizio delle controparti, che a sua volta ha comportato la riduzione della corrispondente percentuale di svalutazione applicata.

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. Anche in questo caso, non si rileva per la banca un rischio di mercato generato dall'asset sottostante, bensì unicamente il rischio di controparte generato dalla posizione "corta", in acquisto di protezione. Tale operatività trova la propria ragione d'essere nella possibilità di sfruttare talune segmentazioni del mercato internazionale senza esporsi a rischi direzionali. Anche in questo comparto, nel corso dell'esercizio si è posta in essere un'attività di riduzione dell'esposizione complessiva verso la controparte monoline.

Al 30 giugno 2009, l'esposizione creditizia a fronte dei suddetti acquisti di protezione da monoline ammontava a 28 milioni, pressoché immutata rispetto al 31 dicembre 2008. Anche a fronte della medesima, si è avuto un impatto positivo a conto economico pari a 3 milioni (di cui 2 milioni nel secondo trimestre), contro un impatto negativo sul conto economico dell'esercizio precedente di 20 milioni.

In conclusione, al 30 giugno 2009, l'esposizione creditizia nei confronti delle monoline dovuta a rischi di controparte ammonta a 104 milioni, contro i 111 milioni rilevati al 31 dicembre 2008; l'impatto sul conto economico del primo semestre 2009 è stato positivo per 17 milioni, (di cui 14 milioni nel secondo trimestre), da confrontarsi con i 94 milioni di svalutazioni del 31 dicembre 2008.

Si segnala che sono stati inoltre acquistati CDS single name di protezione per circa 18 milioni (32 milioni al 31 dicembre 2008) e che il 69% dell'esposizione verso monoline si riferisce al nominativo MBIA, mentre il restante 31% è verso altre monoline con rating ricompreso tra il livello BBB e AA-.

Rischio monoline

Prodotto	Posizione al 30.06.2009				Conto Economico al 30.6.2009 Risultato dell'attività di negoziazione	
	Valore nominale dell'asset sottostante	Fair value dell'asset sottostante (al netto del rateo)	Esposizione creditizia verso monoline (fair value del CDS) ante svalutazione	Esposizione creditizia verso monoline (fair value del CDS) post svalutazione	Valutazione del fair value della copertura da monoline	
					1° semestre 2009	di cui 2° trim.
Posizioni in packages						
Subprime	149	73	76	7	14	12
Altri sottostanti ⁽¹⁾	-	-	-	-	-	-
Sub-totale	149	73	76	7	14	12
Posizioni in altri derivati						
Altri sottostanti	137	109	28	5	3	2
Totale	286	182	104	12	17	14

(1) Sottostanti diversi da US RMBS, sia europei che US.

Per completezza di informazione, si segnala infine anche un'altra forma di esposizione verso monoline, che non genera però particolari situazioni di rischio. Essa scaturisce dall'investimento in titoli nei quali la monoline fornisce un credit enhancement¹⁶ al veicolo emittente, al fine di rendere l'emissione "eligible" per alcune tipologie di investitori attraverso il raggiungimento di un certo rating (solitamente AAA). I titoli in questione¹⁷, aventi un valore nominale al 30 giugno 2009 di 538 milioni (529 milioni al 31 dicembre 2008),

¹⁵ La percentuale in US Subprime è pari al 33,5%.

¹⁶ Tecniche o strumenti utilizzati da un emittente per migliorare il rating delle proprie emissioni (costituzione di depositi a garanzia, concessione di linee di liquidità, ecc.).

¹⁷ Detenuti integralmente da Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo.

sono rappresentati per il 56,4% da ABS con sottostanti crediti sanitari italiani e per la parte restante da posizioni di finanziamento di infrastrutture; sono tutti iscritti nel banking book, per la quasi totalità nell'ambito del portafoglio Loans & Receivables (L&R). L'affidamento delle posizioni è stato effettuato valutando in via principale il merito creditizio del debitore sottostante e quindi prescindendo dal credit enhancement offerto dalla monoline. Si precisa che, ad oggi, non si sono verificati deterioramenti del merito di credito dei singoli emittenti/prenditori tali da suggerire l'assunzione di particolari cautele quali lo stanziamento di accantonamenti a titolo prudenziale; ciò in quanto l'affidamento delle posizioni era stato a suo tempo effettuato valutando in via principale il merito di credito del debitore sottostante. A questo proposito, è da rilevare che tutte le emissioni in argomento mantengono un rating Investment Grade e che gli ABS con sottostanti crediti sanitari italiani sono inoltre assistiti da delegazione di pagamento regionale.

Packages non monoline

Fanno parte di tale categoria i packages con asset coperti da specifici derivati stipulati con primarie istituzioni creditizie internazionali aventi generalmente rating AA e A (in un caso B). I sottostanti sono costituiti prevalentemente da CLO e ABS CDO con limitata quota di US Subprime (pari a circa il 16%).

Packages non monoline

(in milioni di euro)

Prodotto	Posizione al 30.06.2009				Conto economico al 30.06.2009 Risultato dell'attività di negoziazione	
	Valore nominale dell'asset sottostante	Fair value dell'asset sottostante (al netto del rateo)	Esposizione creditizia verso venditore di protezione (fair value del CDS) ante svalutazione	Esposizione creditizia verso venditore di protezione (fair value del CDS) post svalutazione	Valutazione del fair value della copertura	
					1° semestre 2009	di cui 2° trim.
Posizioni in packages						
Subprime	519	388	131	127	2	4
Totale	519	388	131	127	2	4

Le posizioni in questione, al 30 giugno 2009 ammontano a 519 milioni in termini di valore nominale, contro i 558 milioni del 31 dicembre 2008. Alla stessa data, l'esposizione creditizia verso le controparti delle operazioni comprese nell'aggregato in analisi ammonta a 131 milioni (160 milioni al 31 dicembre 2008) ed è stata svalutata per 4 milioni (6 milioni al 31 dicembre 2008) in applicazione degli aggiustamenti sistematici effettuati sull'intero universo dei derivati per incorporare nel fair value la rischiosità creditizia, in questo particolare caso minima¹⁸, della controparte (cosiddetto credit risk adjustment). Il risultato sul conto economico del periodo è positivo per 2 milioni, di cui 4 milioni nel secondo trimestre (contro un impatto nullo al 31 dicembre 2008). Il miglioramento rilevato nel semestre è dovuto da una parte alla riduzione dell'esposizione creditizia verso le controparti e dall'altra al decremento della percentuale di accantonamento applicata.

Le posizioni in discorso sono valutate secondo il mark-to-model approach.

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 della presenza di rare circostanze, 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,

¹⁸

Anche per la presenza di operazioni in gran parte oggetto di specifico collateral agreement.

che nei primi sei mesi dell'anno ha inciso negativamente sul conto economico per 61 milioni, con un apporto di -17 milioni nel secondo trimestre; tali dati si confrontano con la perdita di 384 milioni rilevata al 31 dicembre 2008.

- i **ABS/CDO funded:** quanto al portafoglio di ABS/CDO Europei, è composto per il 16% da ABS di receivables (Credit Card, Leasing, Personal Loan, etc), per il 37% da RMBS (di cui circa la metà, 40%, italiani), per il 12% da CMBS, per il 14% da CDO e per il 21% da CLO (in prevalenza di piccole e medie imprese). E' un portafoglio caratterizzato da elevata qualità creditizia (AAA 57%, AA/A 36%, BBB/BB 7%). Il collateral del portafoglio di CMBS è costituito prevalentemente da Offices (52%), Retail/Shopping Centers (21%), Mixed Use (12%), Health Care (9%), Ospitality/Multifamily (4%), Industrial (2%). La valutazione del portafoglio di ABS/CDO Europei è stata effettuata ricorrendo a comparable approach nell'85% dei casi e a Mark-to-Model nel restante 15%. Con riferimento, invece al portafoglio di ABS/CDO US, si tratta di titoli con sottostante US, con collateral rappresentati da Credit Card (1%), CMBS (2%) e High Yield CLO (97%). Esso è composto per il 76% da posizioni AAA, per il 23% AA/A e per il 1% BBB/BB. La valutazione del portafoglio di ABS/CDO US è stata effettuata ricorrendo a comparable approach per il 3% dei casi e a Mark-to-Model nel restante 97%.
- ABS/CDO funded Europei classificati nel portafoglio di negoziazione.
Il portafoglio al 30 giugno 2009 ammontava a 336¹⁹ milioni di valore nominale, contro i 477 al 31 dicembre 2008, pari ad un'esposizione al rischio di 288 milioni²⁰ (424 milioni al 31 dicembre 2008). Alla stessa data, il relativo impatto a conto economico è risultato positivo per 12 milioni, di cui 7 milioni di proventi realizzati e 5 milioni di rivalutazioni. Tale dato si confronta con i -35 milioni del 31 dicembre 2008. L'effetto positivo è ricollegabile alla politica di riduzione dell'esposizione in prodotti strutturati di credito attraverso la cessione sul mercato di taluni asset compresi nel comparto e al miglioramento degli spread sul mercato.
 - ABS/CDO funded Europei classificati nel portafoglio crediti.
Il portafoglio al 30 giugno 2009 ammontava a 1.586 milioni²¹ di valore nominale (1.840 milioni al 31 dicembre 2008) pari a un'esposizione al rischio di 1.463 milioni (1.686 milioni al 31 dicembre 2008). I titoli ricompresi nel portafoglio in oggetto hanno, al 30 giugno 2009, un fair value pari a 1.064 milioni; l'impatto positivo della riclassificazione nel portafoglio crediti è risultato pari a 394 milioni al 30 giugno 2009²². Si segnala che, nel corso del primo semestre 2009, parte del portafoglio è stato oggetto di cessione sul mercato. Tali operazioni hanno determinato utili per circa 2 milioni rilevati alla voce "Utile/perdita da cessione o da riacquisto di crediti – voce 100a". Si segnala altresì la svalutazione, resasi necessaria per il manifestarsi di perdite durevoli di valore, che ha interessato alcuni titoli compresi nel comparto. L'impatto negativo a conto economico, pari a 6 milioni al 30 giugno 2009, è stato rilevato alla voce "Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti – voce 130a".
L'impatto a conto economico complessivo dell'aggregato in discorso è risultato negativo per 4 milioni al 30 giugno 2009, ma non ha interessato il "Risultato netto dell'attività di negoziazione – voce 80"; 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.
Si tratta di titoli con sottostante US per un valore nominale complessivo di 18 milioni (identico importo al 31 dicembre 2008); l'esposizione al rischio ammontava, alla medesima data, a 9 milioni (6 milioni al 31 dicembre 2008). L'impatto a conto economico è stato positivo per 13 milioni (-18 milioni per l'esercizio 2008), con un apporto di +16 milioni nel secondo trimestre. Di questi 9 milioni si sono determinati per effetto della cessione sul mercato di un titolo derivante dalla ristrutturazione di una posizione unfunded.
 - ABS/CDO funded US classificati nel portafoglio crediti.
Fanno parte dell'aggregato titoli per un valore nominale complessivo di 35 milioni (48 milioni al 31 dicembre 2008), pari ad un'esposizione al rischio di 31 milioni (43 milioni al 31 dicembre 2008). I titoli in oggetto hanno, alla fine del primo semestre 2009, un fair value pari a 22 milioni; al 30

¹⁹

Di cui 330 milioni di pertinenza di Banca IMI e 1 milione di pertinenza di Carifirenze (classificati tra le attività disponibili per la vendita).

²⁰

Interamente riconducibile a Banca IMI.

²¹

Di cui 228 milioni di pertinenza di Banca Imi, 8 milioni di pertinenza di Carifirenze (beneficio da riclassifica sulla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto pari a 5 milioni) e 10 milioni riconducibili a Banca Fideuram (nessun beneficio da riclassifica sulla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto).

²²

Oltre a 5 milioni di beneficio sulla Riserva da valutazione del Patrimonio Netto per effetto della riclassifica di attività disponibili per la vendita nel portafoglio crediti.

giugno 2009 l'impatto positivo della loro classificazione nel portafoglio crediti è stato pari a 9 milioni.

– 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 30 giugno 2009 pari a 1.178 milioni, avevano un'esposizione al rischio pari a 1.026 milioni. Quanto al "Risultato netto dell'attività di negoziazione – voce 80", l'impatto a conto economico delle posizioni in oggetto è stato nullo. Si deve segnalare, tuttavia, la cessione di un titolo rinveniente dalla ristrutturazione di una posizione unfunded che ha generato un utile di 3 milioni rilevato alla voce "Utile/perdita da cessione o da riacquisto di crediti – voce 100a".

I titoli in portafoglio hanno, alla medesima data, un fair value pari a 1.042 milioni; l'impatto negativo della classificazione degli stessi nel portafoglio crediti è stato, dunque, pari a 16 milioni.

ii. ABS/CDO funded ascrivibili al veicolo Romulus.

Si tratta di titoli classificati tra i crediti. Il sottostante è prevalentemente US: Credit Card, Leveraged Loan, Student Loan e Corporate Risk. Al 30 giugno 2009, essi ammontano a 226 milioni di valore nominale (282 milioni al 31 dicembre 2008), pari ad un'esposizione al rischio di 194 milioni (244 milioni al 31 dicembre 2008). I titoli compresi nell'aggregato hanno un fair value pari a 162 milioni al 30 giugno 2009 e l'impatto positivo sul Patrimonio Netto legato alla sola variazione del fair value è quantificabile in 32 milioni. Il portafoglio è suddiviso in esposizioni con rating AAA (40%), AA/A(10%), BBB(30%) e BB (20%).

I titoli in oggetto sono valutati in base a comparable approach per il 43% e a Mark-to-Model per il 57%.

iii. CDO unfunded super senior multisector.

In questa componente, pari a 601 milioni di valore nominale al 30 giugno 2009 (790 milioni al 31 dicembre 2008), rientrano le posizioni in super senior con collaterale High Grade ampiamente diversificato o caratterizzato da RMBS di elevata qualità creditizia, non inserite, in quanto tali, nell'area di "contagio". Il collaterale è investito in: CMBS (39%), Consumer ABS (20%), debito corporate (25%), US RMBS (16%) e subprime (4,1%). Le strutture in oggetto presentano un attachment point pari in media a 14%; il rating è per il 100% AA. Il vintage è per il 71% anteriore al 2005. Nel corso del periodo, il relativo impatto a conto economico è ammontato a -41 milioni (+1 da proventi netti realizzati, -42 da svalutazioni), con un apporto di -9 milioni nel secondo semestre, contro una perdita di 65 milioni del 31 dicembre 2008.

In questo comparto il deterioramento verificatosi è dovuto principalmente al downgrade e ai default degli asset presenti nel collaterale di una posizione in particolare. Le posizioni in oggetto sono valutate sulla base di Mark-to-Model.

iv. CDO unfunded super senior Corporate Risk.

Le super senior di questa categoria residuale sono caratterizzate prevalentemente da collaterale soggetto a rischio corporate e ammontano a 936 milioni di valore nominale al 30 giugno 2009 (2.596 milioni al 31 dicembre 2008). La riduzione dell'esposizione è motivata dalla progressiva ristrutturazione delle posizioni unfunded comprese nel comparto, con trasformazione delle stesse in posizioni funded, classificate nel portafoglio crediti. Più in dettaglio, la componente US del collaterale ammonta al 25% (prevalentemente rappresentato da CDOs, 46%), quella europea al 60% (in tale aggregato, il 73% è relativo a credito al consumo italiano ed il 27% a CDOs) e quella di emerging market al 15% (project finance). Le strutture in oggetto presentano un attachment point pari in media al 31%. Nel periodo, il relativo impatto a conto economico è ammontato a -32 milioni (13 da proventi netti realizzati, -45 da svalutazioni), con un apporto di -25 milioni nel secondo trimestre; tale perdita si confronta con il dato negativo rilevato al 31 dicembre 2008, pari a -187 milioni.

Le posizioni in oggetto sono valutate sulla base di Mark-to-Model.

Il deterioramento è dovuto in via marginale all'allargamento degli spread e in via sostanziale all'anticipazione previsionale dell'andamento del mercato dei leverage loans US ed europei.

v. Altre posizioni unfunded.

Si tratta di posizioni nette "corte", quasi integralmente su tranches mezzanine, di unfunded CDO con sottostante prevalentemente europeo, pari a 47 milioni di valore nominale al 30 giugno 2009. L'esposizione è di gran lunga inferiore rispetto ai 396 milioni al 31 dicembre 2008, a causa della chiusura anticipata o per scadenza naturale di buona parte delle posizioni comprese nel comparto. Nei primi sei mesi del 2009, il relativo impatto a conto economico è ammontato a -13 milioni (-12 da oneri netti realizzati, -1 da valutazioni), con un apporto negativo di -4 milioni nel secondo trimestre; il dato si confronta con la perdita di 25 milioni al 31 dicembre 2008.

Le posizioni in oggetto sono valutate sulla base di Mark-to-Model.

Altri prodotti strutturati di credito

(in milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	Posizione al 30.06.2009		Conto Economico al 30.06.2009			
	Valore nominale	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Risultato dell'attività di negoziazione	
					Totale	
					1° semestre 2009	di cui 2 trim.
ABS/CDO funded Europei	336	288	7	5	12	5
ABS/CDO funded US	18	9	9	4	13	16
CDO unfunded super senior multisector	601	535	1	-42	-41	-9
CDO unfunded super senior Corporate Risk	936	832	13	-45	-32	-25
Altre posizioni unfunded "corte"	-47	-62	-12	-1	-13	-4
Posizioni "lunghe"	1.844	1.602	18	-79	-61	-17

Crediti	Posizione al 30.06.2009		Conto Economico al 30.06.2009			
	Valore nominale	Esposizione al rischio (**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					Totale	
					1° semestre 2009	di cui 2 trim.
ABS/CDO funded Europei	1.586	1.463	2	-6	-4	-4
ABS/CDO funded US	35	31	-	-	-	-
ABS/CDO funded del veicolo Romulus	226	194	-	-	-	-
CDO funded super senior Corporate Risk	1.178	1.026	3	-	3	3
Posizioni "lunghe"	3.025	2.714	5	-6	-1	-1

Totale complessivo	4.869	4.316	23	-85	-62	-18
---------------------------	--------------	--------------	-----------	------------	------------	------------

(*) Nella colonna "Esposizione al rischio" viene riportato, per i titoli, il fair value e, 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.

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 Financial Co., IntesaBCI Preferred Capital Company LLC III e San Paolo IMI Capital Company LLC 1. Tutte queste SPE hanno sede negli USA.

Nel prospetto che segue sono indicati i dati e le informazioni richieste, con riferimento al 30 giugno 2009.

(in milioni di euro)

SPE DI RACCOLTA		Dati veicolo		Linee di liquidità		Garanzie rilasciate		Titoli emessi		di cui: posseduti dal Gruppo	
		Totale attivo	Perdite cumulate	accordato	utilizzo	natura	importo	importo	importo	classificazione IAS	Valutazione
INTESA FUNDING LLC	Funding	5.335	-	-	-	(1)	5.339	5.339	0		
SANPAOLO IMI US FINANCIAL CO	Funding	5.572	-	-	-	(1)	5.576	5.576	0		
INTESABCI PREFERRED CAPITAL COMPANY LLC III	Funding	546	-	-	-	(1)	500	500	0		
SANPAOLO IMI CAPITAL COMPANY LLC 1	Funding	1.100	-	-	-	(1)	1.000	1.000	0		

(1) Garanzia di natura subordinata rilasciata da Intesa Sanpaolo

Il totale attivo dei veicoli della specie è rappresentato pressoché interamente da crediti verso la Capogruppo Intesa Sanpaolo.

L'incidenza del totale della raccolta delle SPE di cui sopra rispetto al totale della raccolta diretta da clientela nel bilancio consolidato è pari al 3% circa.

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.

Nel Gruppo sono presenti 56 entità della specie per un totale di attività di circa 10 miliardi (di cui 9 miliardi circa relativi a fondi che fanno capo a Fideuram Gestions).

Quanto alla composizione dell'attivo, non si segnalano rilevanti modificazioni rispetto a quanto già riportato nel bilancio al 31 dicembre 2008. In ogni caso, i fondi di cui sopra non hanno investimenti in essere in titoli con sottostanti mutui sub-prime o in altri prodotti strutturati di credito interessati dalla crisi finanziaria.

L'incidenza del totale attivo delle SPE in discorso rispetto al totale attivo consolidato di Gruppo è pari al 1,51% circa.

SPE Securitization

Si tratta di SPE di raccolta 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 giugno 2009 ex IAS 27 o SIC 12 sono: 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.. Si segnalano inoltre le società ISP CB Ipotecario S.r.l. e ISP Sec 4 S.r.l., non ancora operative alla data del 30 giugno 2009. Si segnala, altresì, che è in corso di definizione la cartolarizzazione Adriano Finance 3 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 stati valutati al costo ammortizzato.

Nel prospetto che segue sono indicati i dati e le informazioni richieste, con riferimento al 30 giugno 2009.

SPE SECURITISATION		Dati veicolo		Linee di liquidità		Garanzie rilasciate		Titoli emessi		(in milioni di euro)		
		Tipologia attività	Totale attivo	Perdite cumulate	accordato	utilizzo	natura	importo	importo	di cui: posseduti dal Gruppo	classificazione IAS	Valutazione
INTESA SEC SPA ⁽¹⁾	mutui in bonis	21	-	-	-	Fideiussione ⁽¹¹⁾	13	17	7	AFS	Fair value	
INTESA SEC 2 SRL ⁽²⁾	mutui residenziali	477	1	-	-	-	-	420	41	Trading - Crediti	Fair value/ costo amm.	
INTESA SEC 3 SRL ⁽³⁾	mutui residenziali	2.348	-	-	-	-	-	2.258	188	Trading - Crediti	Fair value/ costo amm.	
INTESA SEC NPL SPA ⁽⁴⁾	crediti deteriorati	101	-	-	-	-	-	158	53	AFS	Fair value	
INTESA LEASE SEC SRL ⁽⁵⁾	contratti leasing	218	4	-	-	-	-	198	13	Trading	Fair value	
SPLIT 2 SRL	contratti leasing performing	578	-	-	-	-	-	556	35	Crediti-Trading-Det. fino a scad.	Fair value/ costo amm.	
ISP CB IPOTECARIO SRL ⁽⁶⁾	mutui ipotecari	⁽¹⁰⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ISP CB PUBBLICO SRL ⁽⁶⁾	finanziamenti enti pubblici	3.807	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ISP SEC 4 SRL	mutui residenziali performing	⁽¹⁰⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ADRIANO FINANCE SRL - Series 1 ⁽⁷⁾	mutui residenziali performing	8.348	-	-	-	-	-	7.998	7.998	Crediti	Costo amm.	
ADRIANO FINANCE SRL - Series 2 ⁽⁸⁾	mutui residenziali performing	6.112	1	-	-	-	-	5.679	5.679	Crediti	Costo amm.	
ADRIANO FINANCE 2 SRL ⁽⁹⁾	mutui residenziali performing	13.848	3	-	-	-	-	13.050	13.050	Crediti	Costo amm.	
CR Firenze Mutui S.r.l.	mutui residenziali performing	210	-	-	-	-	-	198	8	AFS - Crediti	Fair value/ costo amm.	
AUGUSTO SRL ⁽¹²⁾	finanziamenti fondiari (100%)	38	10	-	-	-	-	46	13	AFS	Fair value	
COLOMBO SRL	Finanziamenti OO.PP. (Opere pubbliche)	104	7	-	-	-	-	104	-	-	-	
DIOCLEZIANO SRL	Fin. Fondiari (82%) OO.PP.(12%) Indus. (6%)	134	28	-	-	-	-	147	34	AFS	Fair value	

(1) ISP si è impegnata a indennizzare il veicolo, sotto forma di un finanziamento subordinato a ricorso limitato, in relazione a qualsiasi maggior onere o passività di natura fiscale, regolamentare, di Vigilanza, di legge. L'indennizzo non copre i costi relativi ai titoli e i costi operativi della cartolarizzazione. E' in essere un contratto swap a copertura del rischio tasso.

(2) ISP si è impegnata a indennizzare il veicolo, sotto forma di finanziamento subordinato a ricorso limitato, per qualsiasi maggior onere di natura fiscale, regolamentare, di Vigilanza, di legge. L'indennizzo non copre i costi relativi ai titoli e i costi operativi della cartolarizzazione. ISP ha inoltre concesso un finanziamento subordinato di 19 milioni con cui il veicolo ha costituito la cash reserve che costituisce il credit enhancement dell'operazione richiesto dalle Agenzie di rating. E' in essere un contratto swap a copertura del rischio tasso.

(3) ISP ha concesso un finanziamento subordinato a ricorso limitato di 23 milioni con il quale il veicolo ha costituito la cash reserve che costituisce il credit enhancement dell'operazione richiesto dalle Agenzie di rating. E' in essere un contratto swap a copertura del rischio tasso con ISP.

(4) ISP ha rilasciato un contratto di garanzia e indennizzo di 0,5 milioni, nel caso di dichiarazioni o garanzie che comportino una diminuzione del valore dei crediti. Vi è inoltre l'impegno della banca a indennizzare il veicolo sotto forma di finanziamento subordinato a ricorso limitato, in relazione a qualsiasi maggior onere o passività fiscale, regolamentare, di Vigilanza, di legge. L'indennizzo non copre i costi relativi ai titoli e i costi operativi della cartolarizzazione. Il finanziamento subordinato è stato concesso per un importo di 2 milioni circa. Le perdite cumulate sono a valere sulle tranche E (equity) e D detenute da ISP il cui valore è stato rettificato sia nell'esercizio in corso che in esercizi precedenti. Sono in essere anche un contratto di Interest Rate Cap e un contratto di Interest Rate Floor a copertura del rischio tasso.

(5) La società ha in essere un contratto swap a copertura del rischio tasso.

(6) Si tratta di veicoli costituiti ex art. 7 bis della legge 130/99. Quindi non si tratta di veicoli emittenti titoli, bensì di garanzie nell'interesse di portatori di titoli (Obbligazioni Bancarie Garantite) emessi da altri soggetti.

(7) ISP ha concesso un finanziamento subordinato a ricorso limitato di Euro 51 mln. con il quale il veicolo ha costituito una cash reserve come richiesto dalle Agenzie di Rating quale supporto alla sua liquidità; il credit enhancement è invece costituito dai titoli della Classe B (440 milioni), interamente sottoscritta da ISP. E' in essere un contratto di swap a copertura del rischio tasso.

(8) ISP ha concesso un finanziamento subordinato a ricorso limitato di 50 milioni con il quale il veicolo ha costituito una cash reserve come richiesto dalle Agenzie di Rating quale supporto alla sua liquidità; il credit enhancement è invece costituito dai titoli della Classe B (398 milioni), interamente sottoscritta da ISP. E' in essere un contratto di swap a copertura del rischio tasso.

(9) ISP ha concesso un finanziamento subordinato a ricorso limitato di 150 milioni con il quale il veicolo ha costituito una cash reserve come richiesto dalle Agenzie di Rating quale supporto alla liquidità del veicolo; il credit enhancement è invece costituito dai titoli della Classe B (876 milioni), interamente sottoscritta da ISP. E' in essere un contratto swap a copertura del rischio tasso.

(10) Società vigenti ma non ancora operative alla data del 30/06/2009.

(11) Fideiussione rilasciata da ISP a Calyon Milano quale garanzia di una linea di liquidità concessa a favore della società veicolo da Calyon Milano.

(12) La società ha emesso due serie di obbligazioni con sottostanti distinti portafogli. I dati esposti rappresentano la somma delle emissioni.

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 Spa da mutui performing, per Intesa Sec 2, Intesa Sec 3, Adriano Finance e Adriano Finance 2 da mutui residenziali performing, per Intesa Sec NPL da mutui in sofferenza, per Intesa Lease Sec e Split 2 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.

L'incidenza del totale attivo delle SPE consolidate non oggetto di derecognition (Intesa SEC 3 Srl, Split 2 Srl., Adriano Finance, Adriano Finance 2) rispetto al totale attivo consolidato del Gruppo è pari al 5% circa.

Intesa Sanpaolo inoltre controlla ai sensi del citato SIC 12:

- i. 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;
- ii. 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 prospetto che segue sono indicati i dati e le informazioni richieste, con riferimento al 30 giugno 2009.

ROMULUS E DUOMO		Dati veicolo		Linee di liquidità		Garanzie rilasciate		Titoli emessi		di cui: posseduti dal Gruppo	
		Totale attivo	Perdite cumulate	accordato	utilizzo	natura	importo	importo	importo	classificazione IAS	Valutazione
ROMULUS FUNDING CORP.	Asset back commercial paper conduit	1.964 ⁽¹⁾	-	-	-	Lettera di credito	124	1.937	-	-	-
DUOMO FUNDING CORP.	acquisto di attivi e finanziamento Romulus	1.245	-	-	-	-	-	-	-	-	-

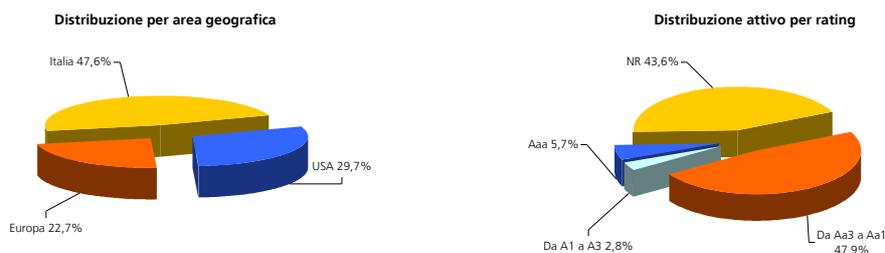
(1) di cui 1.232 milioni per finanziamenti erogati a Duomo, per operazioni contabilizzate nel bilancio di quest'ultima.

Nel totale attivo del veicolo Romulus sono compresi crediti verso Duomo per 1.232 milioni. Il portafoglio titoli del veicolo è interamente classificato nel portafoglio crediti. Al 30 giugno 2009 tali titoli avevano un valore nominale di 244 milioni, valutati al costo ammortizzato. Il valore di iscrizione in bilancio di tali titoli alla medesima data era pari a 209 milioni. Dell'attivo del veicolo fanno parte anche liquidità e altre partite attive per 3 milioni.

Il totale attivo di Duomo è composto da crediti verso Intesa Sanpaolo per 498 milioni, quale collaterale a fronte di una vendita di protezione infragruppo su rischio di primaria compagnia assicurativa e da crediti verso la controllata Intesa Sanpaolo Bank Ireland per 156 milioni, da titoli di debito classificati nel portafoglio crediti per 590 milioni (fair value di pari importo al 30 giugno 2009) e da crediti verso la clientela per 1 milione.

L'incidenza del totale attivo delle SPE di cui sopra rispetto al totale attivo consolidato del Gruppo è pari allo 0,5%.

Con riferimento al portafoglio di asset detenuto dai due veicoli, si forniscono le seguenti informazioni integrative:



Si precisa che gli eligible asset nel portafoglio dei veicoli Romulus e Duomo – ancorché in parte (44% circa) non assistiti da rating esterno – presentano comunque una qualità tale da garantire il mantenimento dei

rating A-1+/P-1 alle commercial paper emesse da Romulus. In particolare, la percentuale di attivi con rating compreso tra Aaa e Aa ha subito una lieve riduzione passando dal 55% del 31 dicembre 2008 al 54% circa del 30 giugno 2009. Nonostante vi sia stato il declassamento del rating di alcuni titoli, la qualità media del portafoglio è stata mantenuta attraverso l'acquisizione di attivi dotati di qualità creditizia elevata.

I titoli classificati nel portafoglio crediti dei veicoli in discorso presentano per il 54% un vintage 2002, per il 9% un vintage 2003 e per il restante 37% un vintage 2007.

Intesa Sanpaolo non detiene alcuna interessenza in SPQR II S.r.l., società consolidata in quanto il Gruppo ha diritto di ottenerne la maggioranza dei costi e dei benefici (SIC 12).

Nel prospetto che segue sono indicati i dati e le informazioni richieste, con riferimento al 30 giugno 2009.

SPQR 2		Dati veicolo		Linee di liquidità		Garanzie rilasciate		Titoli emessi	di cui: posseduti dal Gruppo		
		Totale attivo	Perdite cumulate	accordato	utilizzo	natura	importo	importo	importo	classificazione IAS	Valutazione
SPQR II SRL (CBO 1)	Titoli L&R performing	1.984	-	50	-	-	-	1.917	1.917	Crediti ⁽¹⁾	Costo amm.
SPQR II SRL (CBO 2)	Titoli L&R performing	1.376	-	100	-	-	-	1.330	1.330	Crediti ⁽¹⁾	Costo amm.

(1) BIS ha riclassificato i titoli in questione, originariamente ricompresi nella categoria AFS, nel portafoglio crediti ai sensi del par. 50E dell'amendment allo IAS 39. Tale riclassifica è stata rilevata nel Resoconto Intermedio al 30/09/2008.

L'attivo dei veicoli è pressoché interamente composto da un portafoglio di titoli di natura obbligazionaria emessi da enti pubblici italiani, per un valore nominale di oltre 3 miliardi, ceduti ai veicoli da Banca OPI (ora Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo). I veicoli hanno emesso, a loro volta, titoli senior e junior; entrambe le tipologie sono state riacquistate da BIS, che ha destinato le classi senior a garanzia del proprio funding presso la Banca Centrale Europea, mediante operazioni perfezionate attraverso la Capogruppo Intesa Sanpaolo.

L'incidenza del totale attivo della SPE in discorso rispetto al totale attivo consolidato del Gruppo è pari allo 0,5% circa.

Infine, Intesa Sanpaolo ha acquistato protezione su proprie esposizioni creditorie dal veicolo Da Vinci, cartolarizzazione sintetica finalizzata alla copertura e alla gestione dinamica del rischio della propria esposizione verso il settore aereo ed aeronautico.

Al 30 giugno 2009 l'esposizione del Gruppo Intesa Sanpaolo verso il veicolo Da Vinci era pari a 20 milioni (di cui 2 milioni relativi a titoli di debito e 18 milioni relativi a garanzie rilasciate).

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 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 i mezzi propri della società sono interamente depositati presso Intesa Sanpaolo.

Nel prospetto che segue sono indicati i dati e le informazioni richieste, con riferimento al 30 giugno 2009.

FINANCIAL ENGINEERING		Dati veicolo		Linee di liquidità		Garanzie rilasciate		Titoli emessi	di cui: posseduti dal Gruppo		
		Totale attivo	Perdite cumulate	accordato	utilizzo	natura	importo	importo	importo	classificazione IAS	Valutazione
INTESA INVESTIMENTI SPA	Financial Engineering	1.041	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

Tra le SPE della specie si segnala l'ingresso nell'area di consolidamento della società Lunar Funding Plc, veicolo costituito in Irlanda ed utilizzato per operazioni di repackaging da parte di primaria istituzione bancaria.

SPE Project Financing

Sono strumenti di finanziamento di progetti “capital intensive”, che si basano sulla validità economica e finanziaria dell’operazione industriale o infrastrutturale che viene posta in essere, rimanendo indipendente dal grado di affidabilità/capacità di credito degli sponsor che hanno sviluppato l’idea imprenditoriale. Il finanziamento dell’iniziativa è basato sulla capacità del progetto di generare flussi di cassa positivi, sufficienti a ripagare i prestiti ottenuti e a garantire un’adeguata remunerazione del capitale investito, coerentemente con il grado di rischio assunto.

Tali veicoli sono costituiti da sponsor “imprenditori”, prevalentemente all’estero per esigenze di natura operativa e di efficientamento legale/burocratico.

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, non vi è alcuna interessenza né formale né sostanziale da parte della Banca nel capitale di rischio delle società e non si possono configurare ipotesi di controllo sostanziale della SPE. Laddove siano presenti forme di garanzia rappresentate da pegno sulle azioni della SPE, le condizioni contrattuali escludono la possibilità di esercizio del diritto di voto da parte della Banca.

SPE Asset Backed

Si tratta di operazioni finalizzate all’acquisizione / costruzione / gestione di determinati asset fisici da parte di SPE finanziate da uno o più soggetti, le cui prospettive di recupero del credito dipendono principalmente dai cash flow generati dagli asset stessi. Si tratta perciò di attività che per loro natura generano flussi di cassa derivanti dalla gestione ordinaria (ad esempio canoni di affitto o di noleggio, contratti di trasporto merci, ecc.) oppure da un’attività di gestione straordinaria (ad esempio un piano di dismissione di un patrimonio immobiliare). Gli stessi asset costituiscono generalmente oggetto di garanzia reale a fronte del finanziamento ottenuto dal veicolo.

Intesa Sanpaolo ha finanziato entità della specie, come normali clienti affidati, senza detenere forme di partecipazione azionaria diretta né interessenze tali da configurare il ruolo di sponsor. Il rischio assunto è sempre un normale rischio creditizio ed i benefici sono rappresentati dalla remunerazione del finanziamento concesso.

Sono oggetto di consolidamento unicamente quelle entità in cui il Gruppo detiene la maggioranza dei diritti di voto nel capitale. Tali tipologie di SPE sono detenute unicamente da una partecipata estera (il volume degli attivi della specie ammonta a circa 112 milioni al 30 giugno 2009).

SPE Leveraged & Acquisition Finance

Per la descrizione dell’operatività che coinvolge i veicoli in discorso si rimanda alla specifica sezione dedicata alle operazioni di Leveraged Finance.

SPE Credit Derivatives

I credit derivatives sono contratti che consentono il trasferimento sintetico del rischio di credito connesso ad un determinato nominativo di riferimento dalla controparte acquirente di protezione alla controparte venditrice. Soprattutto nelle strutture connesse ad operazioni di cartolarizzazione sintetica, si può realizzare il trasferimento del rischio di credito di un portafoglio di attivi da una SPE alla Banca, sia attraverso il semplice contratto derivato di vendita di protezione sia attraverso l’acquisto di titoli che incorporano contratti derivati di credito. In alcuni casi (es. monoline) la SPE è controparte venditrice di protezione e offre alla Banca la possibilità di coprire il rischio assunto su portafogli di asset.

Non vi sono mai interessenze partecipative o altre forme di coinvolgimento che possano configurare il ruolo di sponsor.

Nessuna di queste SPE è oggetto di consolidamento, in quanto non sono mai presenti partecipazioni azionarie o forme di controllo indiretto da parte della Banca. I rapporti con le parti si sostanziano fondamentalmente nella stipula di contratti derivati o nell’acquisizione di titoli che incorporano contratti derivati di credito. In nessun caso ciò determina un trasferimento alla Banca della maggioranza dei rischi e benefici derivanti dall’attività del veicolo.

Da quanto sopra esposto, risulta evidente come l’utilizzo di Special Purpose Entities sia parte dell’operatività ordinaria del Gruppo Intesa Sanpaolo, sia per l’attività di raccolta, sia per quella di impiego.

Questa operatività, svolta sia per mezzo di SPE consolidate, sia nei confronti di SPE non consolidate, è di rilievo qualitativo e quantitativo.

Peraltro va sottolineato che essa non comporta rischi in misura apprezzabile diversi dall’operatività svolta senza l’utilizzo delle SPE.

INFORMATIVA CIRCA GLI INVESTIMENTI IN HEDGE FUND

La consistenza del portafoglio di Hedge Fund al 30 giugno 2009 è risultata pari a 658 milioni contro gli 852 milioni rilevati alla fine del 2008. La riduzione della consistenza si è realizzata per effetto di cessioni per complessivi 243 milioni.

Alla medesima data il contributo al Risultato Netto dell'attività di negoziazione degli investimenti in argomento si è confermato molto positivo: esso si attesta al 30 giugno 2009 a 61 milioni (di cui 8 milioni ricompresi 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:

- 19 milioni sono rappresentati da utili netti realizzati nel semestre a fronte della negoziazione di fondi (di cui 3 milioni ricompresi nella disclosure dei prodotti strutturati di credito);
- 48 milioni sono rappresentati da valutazioni nette delle posizioni in rimanenza a fine trimestre (di cui 5 milioni ricompresi nella disclosure dei prodotti strutturati di credito);
- 6 milioni da altri oneri netti.

Considerando le plusvalenze nette sulle rimanenze (48 milioni), le stesse risultano distribuite su 42 posizioni, di cui 7 minusvalenti (per -27 milioni) e 35 plusvalenti (per 75 milioni).

LE OPERAZIONI DI LEVERAGED FINANCE

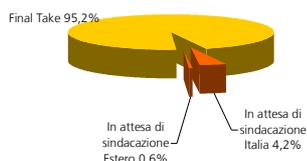
In assenza di una definizione normativa univoca e condivisa delle operazioni della specie, Intesa Sanpaolo ha ritenuto di comprendere in questa categoria le esposizioni (affidamenti ed utilizzi in relazione a operazioni di finanziamento strutturate, abitualmente a medio/lungo termine) verso soggetti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

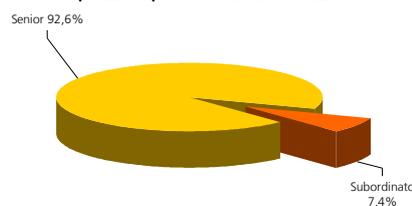
Al 30 giugno 2009 le operazioni che rispondono alla definizione sopra riportata sono circa 100 per un affidamento in essere complessivo di 5.042 milioni.

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.

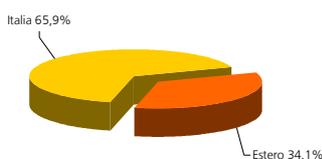
Composizione per tipo di rischio



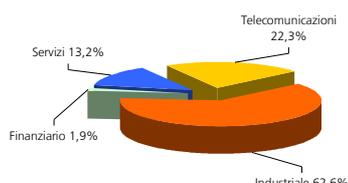
Composizione per livello di subordinazione



Composizione per area geografica



Composizione per settori di attività economica



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

Considerando i soli rapporti con clientela, alla data del 30 giugno 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 3.077 milioni (2.524 milioni al 31 dicembre 2008). Il valore nozionale di tali derivati era pari a 49.007 milioni (47.076 milioni al 31 dicembre 2008). Con riferimento ai medesimi, il nozionale dei contratti plain vanilla risultava pari a 35.762 milioni (32.590 milioni al 31 dicembre 2008), quello degli strutturati pari a 13.245 milioni (14.486 milioni al 31 dicembre 2008).

Si segnala che il fair value dei contratti strutturati in essere con i 10 clienti più esposti era di 201 milioni (221 milioni al 31 dicembre 2008). Lo stesso dato, riferito al totale dei contratti con fair value positivo, risultava pari a 982 milioni.

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 giugno 2009 - pari a 425 milioni (443 milioni al 31 dicembre 2008). Il valore nozionale di tali derivati era pari a 8.333 milioni (11.759 milioni al 31 dicembre 2008). Con riferimento ai medesimi, il nozionale dei contratti plain vanilla risultava pari a 7.353 milioni (10.365 milioni al 31 dicembre 2008), quello degli strutturati pari a 980 milioni (1.394 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 giugno 2009, ciò ha comportato la rilevazione a conto economico, nell'ambito del risultato dell'attività di negoziazione, di rettifiche per un ammontare pari a 60 milioni, contro i 65 milioni del 31 dicembre 2008, con un impatto positivo, nel semestre, di 5 milioni. Esse sono state iscritte, per ogni singolo contratto, a correzione del valore di mercato determinato utilizzando le curve risk free.

Per quanto concerne le modalità di calcolo del suddetto Credit Risk Adjustment e, più in generale, le diverse metodologie utilizzate in sede di determinazione del fair value degli strumenti finanziari, si rinvia alle indicazioni fornite nel bilancio 2008.

Si precisa che sono stati considerati "strutturati" i contratti costituiti dalla combinazione di più strumenti derivati elementari e che i valori sopra riportati non includono i fair value dei derivati embedded in obbligazioni strutturate emesse nonché le relative coperture poste in essere dal Gruppo.

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 (3% 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 secondo trimestre 2009, i rischi di mercato originati da Intesa Sanpaolo e Banca IMI sono in diminuzione rispetto alle medie del primo trimestre 2009. Il VaR medio gestionale di periodo è pari a 43,6 milioni.

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

(milioni di euro)

	2009				2008			
	2° trimestre medio	2° trimestre minimo	2° trimestre massimo	1° trimestre medio	4° trimestre medio	3° trimestre medio	2° trimestre medio	1° trimestre medio
Intesa Sanpaolo	27,9	25,5	29,5	32,3	42,1	31,5	37,9	29,4
Banca IMI	15,7	11,6	20,2	18,0	18,3	10,1	12,9	9,0
Totale	43,6	39,1	49,2	50,3	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 e Banca IMI del secondo trimestre 2009, con riferimento ai diversi fattori, si osserva la tendenziale prevalenza del rischio hedge fund pari al 43% del VaR gestionale complessivo; per Banca IMI si osserva la prevalenza del rischio tassi di interesse pari al 37% del VaR totale.

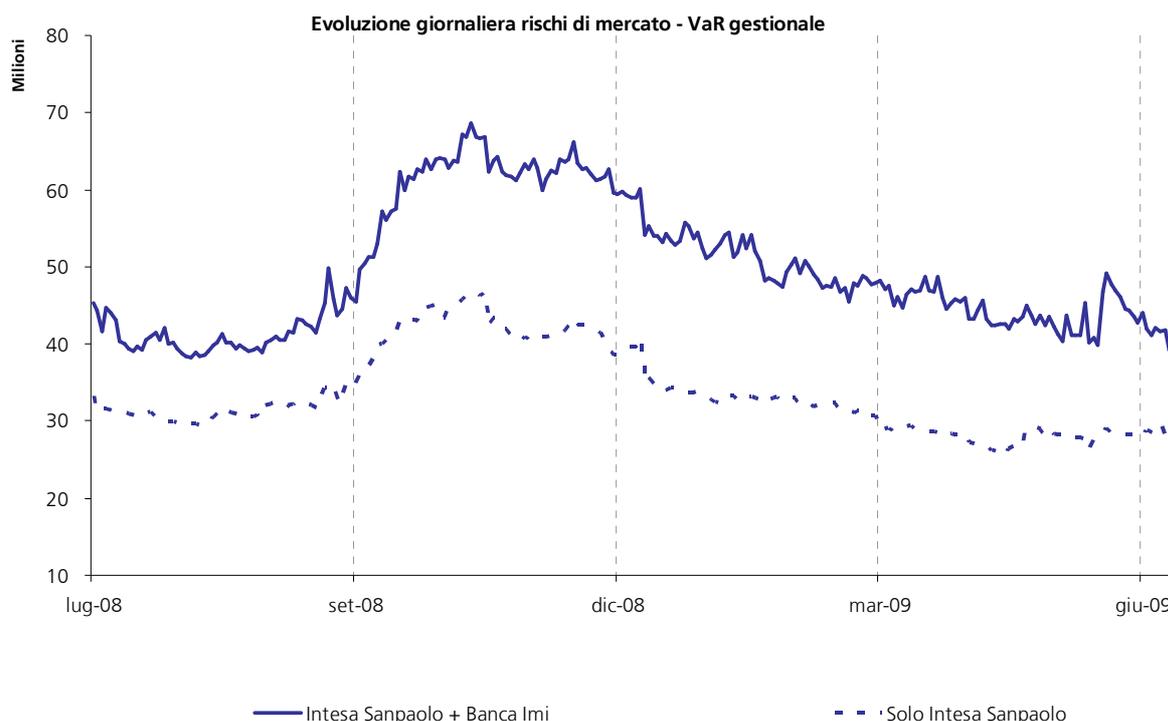
Contributo dei fattori di rischio al VaR gestionale complessivo ^(a)

2° trimestre 2009	Azioni	Tassi	Credit spread	Cambi	Hedge fund	Altri parametri
Intesa Sanpaolo	7%	12%	11%	2%	43%	25%
Banca IMI	27%	37%	25%	3%	-	8%
Totale	16%	23%	18%	2%	24%	17%

^(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 secondo trimestre 2009.

Di seguito si presenta l'andamento del VaR gestionale negli ultimi dodici mesi. Nel corso del secondo 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. A inizio giugno si rileva, in particolare su Banca IMI, un incremento del VaR dovuto all'aumento della volatilità che si è registrata sul mercato dei tassi di interesse; la successiva riduzione del rischio nel corso del mese è da imputarsi alla chiusura di alcune esposizioni.

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 secondo trimestre 2009 di tale comparto, non incluso nel monitoraggio dei limiti di VaR e nelle statistiche sopra riportate, è pari a circa 10,7 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 giugno 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. "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 10 milioni in perdita, mentre uno spostamento parallelo di -25 punti base avrebbe comportato un guadagno di 12 milioni;
- per le esposizioni sensibili a variazioni degli spread creditizi, un ampliamento di 25 punti base degli spread avrebbe comportato una perdita di 32 milioni, di cui 12 milioni riconducibili ai prodotti strutturati di credito (SCP); per contro una riduzione di 25 punti base degli spread avrebbe comportato un utile di 32 milioni, di cui 12 milioni riconducibili ai prodotti strutturati di credito;
 - con riferimento alle esposizioni sul mercato dei cambi, il portafoglio registrerebbe un profitto pari a 8 milioni, in caso di deprezzamento dei cambi (-10%); in caso di apprezzamento dei cambi (+10%), il profitto sarebbe pari a 3 milioni;
 - infine, per le esposizioni sulle materie prime si registrerebbe una perdita pari a 2 milioni nel caso di un aumento 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	3	-5	12	-10	32	-32	8	3	5	-2
di cui SCP					12	-12				

Oltre agli stress regolamentari, nel corso degli ultimi mesi sono state condotte una serie di prove di stress su alcuni specifici fattori di rischio al fine di evidenziare rischi potenziali nei portafogli di trading non pienamente colti dal VaR. I risultati di tali stress non hanno evidenziato rischi tali da poter erodere il capitale della Banca.

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, 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 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 sei mesi del 2009 un valore medio pari a 470 milioni, attestandosi a fine giugno su di un valore pari a 562 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 giugno 2009 a +120 milioni (-113 milioni in caso di riduzione) in linea 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 semestre del 2009 mediamente pari a 155 milioni (177 milioni il dato di fine 2008) e si è attestato a fine giugno su di un valore pari a 178 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 sei mesi del 2009 un livello medio, misurato in termini di VaR, di 135 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 giugno su di un valore pari a 157 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 giugno 2009 una sensitivity per uno shock negativo del 10% pari a -80 milioni.

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 dalla Vigilanza.

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 giugno, per il Gruppo l'assorbimento di capitale per rischi operativi computato con il metodo Traditional Standardised Approach ha un'incidenza di circa 2,3 miliardi.

I rischi legali

Con riferimento ai rischi legali, nel primo semestre 2009 non si evidenziano variazioni di rilievo rispetto a quanto illustrato nel bilancio 2008 del Gruppo Intesa Sanpaolo, al quale si rinvia per l'illustrazione delle più rilevanti vertenze in essere.

Come ivi descritto, si rammenta che a carico di Banca Intesa Infrastrutture e Sviluppo, quale avente causa di Banca OPI, era stato promosso avanti il Tribunale di Taranto un giudizio da parte del Comune di Taranto in relazione alla sottoscrizione nel maggio 2004 da parte di Banca OPI di un prestito obbligazionario di euro 250 milioni emesso dal Comune medesimo.

Con sentenza del 27 aprile 2009 il Tribunale ha dichiarato la nullità dell'operazione, condannando la Banca alla restituzione con interessi dei rimborsi parziali del prestito sin qui effettuati dal Comune di Taranto, quest'ultimo alla restituzione con interessi del prestito erogato e stabilendo infine il risarcimento del danno in favore del Comune, da quantificarsi in separato giudizio. Avverso detta sentenza è stato interposto appello da entrambe le parti e la Banca ha altresì richiesto la sospensione dell'efficacia esecutiva della sentenza e promosso una causa di accertamento negativo del danno.

Ad avviso degli Studi legali che assistono BIIS, esistono valide ragioni per una modifica della decisione di 1° grado.

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 giugno 2009, a 44.834 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 17.281 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 27.553 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 95% delle attività, pari a 16.485 milioni, è costituito da titoli obbligazionari mentre la quota relativa a titoli di capitale pesa per il 4,5% ed è pari a 783 milioni. La parte residuale, pari a 119 milioni, è costituita da investimenti in OICR, Private Equity e Hedge Fund (0.5%).

Il fair value dei derivati ammonta a -106 milioni, dei quali -95 milioni relativi a derivati di copertura e -11 milioni relativi a derivati di gestione efficace.

Gli investimenti a fronte del patrimonio libero di EurizonVita e SudPoloVita sono pari, alla fine del primo semestre 2009 ed a valori di mercato, a 1.037 milioni circa e presentano una rischiosità, in termini di VaR (intervallo di confidenza 99%, holding period 10 giorni), pari a 19,2 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 4,2 anni. Le riserve relative ai contratti rivalutabili in Gestione Separata hanno una modified duration media di 4 anni. I relativi portafogli di attività presentano una modified duration di circa 3,6 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 734 milioni circa. Sulla base di questo ipotetico scenario, il valore dei derivati di copertura in portafoglio subisce una variazione positiva di 117 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 79,5% del totale investimenti mentre un altro 12,5% 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 (0,5%) 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% circa del totale investimenti, le società finanziarie (in prevalenza banche) contribuiscono per circa il 15% dell'esposizione mentre i titoli industriali ammontano a circa il 5%.

Alla fine del primo semestre 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 -940 milioni ed è imputabile per -676 milioni agli emittenti governativi e per -264 milioni agli emittenti corporate (società finanziarie e industriali).