

## 1.2. RISCHI DI MERCATO

Nel Gruppo Intesa Sanpaolo le politiche relative all'assunzione dei rischi finanziari sono definite dagli Organi Statutari della Capogruppo, i quali si avvalgono del supporto di specifici Comitati, tra i quali si segnalano il Comitato Governo dei Rischi di Gruppo ed il Comitato Rischi Finanziari di Gruppo.

Al Comitato Governo dei Rischi di Gruppo sono attribuite, tra le altre, le funzioni di proporre agli Organi Statutari le strategie e le politiche di Gruppo della gestione dei rischi, di assicurare il rispetto degli indirizzi e delle indicazioni delle Autorità di Vigilanza in materia di governo dei rischi e di valutare l'adeguatezza del capitale economico e regolamentare del Gruppo. Il Comitato coordina le attività degli specifici Comitati tecnici a presidio dei rischi finanziari e operativi nonché del Comitato Compliance di Gruppo ed è presieduto dal Consigliere Delegato e CEO.

Al Comitato Rischi Finanziari di Gruppo, presieduto dal Chief Risk Officer e dal Chief Financial Officer, compete la responsabilità di definire le linee guida metodologiche e di misurazione dei rischi finanziari, l'articolazione dei limiti operativi e la verifica del profilo di rischio del Gruppo e delle sue principali unità operative. Il Comitato delinea, inoltre, le scelte strategiche relative alla gestione del banking book da sottoporre agli Organi competenti e fissa gli indirizzi in tema di rischio di liquidità, tasso e cambio. Questo organismo opera in forza delle deleghe operative e funzionali assegnate dagli Organi Statutari e sulla base dell'azione di coordinamento del Comitato Governo dei Rischi di Gruppo.

Il profilo di rischio finanziario complessivo del Gruppo e gli opportuni interventi volti a modificarlo sono esaminati periodicamente dal Comitato Rischi Finanziari di Gruppo.

La Direzione Risk Management della Capogruppo è responsabile dello sviluppo delle metodologie di misurazione e del monitoraggio dei rischi aziendali nonché delle proposte riguardanti il sistema dei limiti operativi della Banca e del Gruppo. Il Risk Management è inoltre responsabile, in regime di outsourcing, della misurazione dei rischi in essere per quelle realtà operative con le quali sia stato stipulato uno specifico contratto di servizio.

### INFORMATIVA IN MATERIA DI PRODOTTI FINANZIARI

La fase negativa dei mercati finanziari e le difficoltà che hanno interessato alcune istituzioni finanziarie, anche di primaria importanza, hanno indotto gli Organismi di Vigilanza sovranazionali e nazionali a raccomandare agli operatori la massima trasparenza verso azionisti ed investitori nell'esposizione dei rischi creditizi e di mercato assunti nelle diverse forme, direttamente o tramite veicoli.

Di seguito si riportano le informazioni richieste, facendo riferimento alle indicazioni di Banca d'Italia (comunicazione del 18 giugno 2008) e della Consob (lettera del 23 luglio 2008) e tenendo pure 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

Le informazioni riportate in questo capitolo integrano i principi contabili adottati dal Gruppo Intesa Sanpaolo, esplicitando concetti e parametri di valutazione.

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

Trattandosi, comunque, di disclosure complessa, si è cercato di facilitare il lettore riportando nel Glossario allegato al Bilancio 2008 i nuovi termini – soprattutto di origine anglosassone e matematici – di uso corrente da parte degli addetti ai lavori.

La produzione di un Glossario illustrativo della terminologia tecnica e degli acronimi utilizzati è stata anche richiesta da Consob nella citata comunicazione.

### Principi Generali

I principi contabili internazionali IAS/IFRS prescrivono per i prodotti finanziari classificati nel portafoglio di negoziazione la valutazione al fair value con contropartita il conto economico.

L'esistenza di quotazioni ufficiali in un mercato attivo<sup>1</sup> costituisce la miglior evidenza del fair value; tali quotazioni rappresentano quindi i prezzi da utilizzare in via prioritaria (effective market quotes) per la valutazione delle attività e delle passività finanziarie rientranti nel portafoglio di negoziazione. In assenza di

<sup>1</sup> Uno strumento finanziario è considerato quotato su un mercato attivo se i prezzi di quotazione, che riflettono normali operazioni di mercato, sono prontamente e regolarmente disponibili tramite Borse, Mediatori, Intermediari, Società del settore, Servizi di quotazione o Enti autorizzati, e se tali prezzi rappresentano effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi sulla base di un normale periodo di riferimento. I criteri per determinare l'affidabilità dei prezzi sono descritti nel paragrafo relativo all'individuazione, certificazione e trattamento dei dati di mercato.

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).

Il fair value viene quindi determinato applicando uno dei seguenti modelli, con ordine strettamente gerarchico.

#### i. *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 al fair value è la seguente:

Attività finanziarie:	
– per cassa	73,9%
– strumenti derivati	1,7%
Passività finanziarie:	
– per cassa	31,1%
– strumenti derivati	2,8%

#### ii. *Tecniche di Valutazione: Comparable Approach*

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

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

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

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

Attività finanziarie:	
– per cassa	22,3%
– strumenti derivati	97,8%
Passività finanziarie:	
– per cassa	68,9%
– strumenti derivati	95,4%

**iii. 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 3,8%
- strumenti derivati 0,5%

Passività finanziarie:

- per cassa ---
- strumenti derivati 1,8%

**Il processo di valutazione degli strumenti finanziari**

Il processo di valutazione degli strumenti finanziari si articola in diverse fasi che vengono brevemente riassunte qui di seguito.

**1. Individuazione, certificazione e trattamento dei dati di mercato e delle fonti per le valutazioni**

Il processo di calcolo del fair value e la necessità di distinguere tra prodotti valutabili in base a prezzi effettivi di mercato piuttosto che tramite l'applicazione di approcci comparativi o di modello evidenzia la necessità di stabilire dei principi univoci nella determinazione dei parametri di mercato.

A tal fine la Market Data Reference Guide – documento disciplinato e aggiornato dalla Direzione Risk Management sulla base dei Regolamenti interni di Gruppo approvati dagli organi Amministrativi della Capogruppo e delle Società del Gruppo – ha stabilito i processi necessari all'identificazione dei parametri di mercato e le modalità secondo cui tali dati devono essere recepiti e utilizzati. Tali dati di mercato possono essere ricondotti sia a dati elementari che a dati derivati. Il regolamento, in particolare, determina, per ogni categoria di riferimento (asset class), i relativi requisiti, nonché le modalità di cut-off e di certificazione.

Il documento formalizza la raccolta delle fonti di contribuzione ritenute idonee per la valutazione degli strumenti finanziari. L'idoneità è garantita dal rispetto dei requisiti di riferimento, i quali si rifanno ai principi di comparabilità, reperibilità e trasparenza del dato, ovvero alla possibilità di reperire il dato su uno o più sistemi di infoproviding, di misurare il bid-ask di contribuzione, ed infine, relativamente ai prodotti OTC, di verificare la comparabilità delle fonti di contribuzione.

Per ogni categoria di parametro di mercato viene determinato in modo univoco il cut-off time, facendo riferimento al timing di rilevazione del dato, al bid/ask side di riferimento e al numero di contribuzioni necessario per verificare il prezzo.

L'utilizzo di tutti i parametri di mercato in Intesa Sanpaolo è subordinato alla loro certificazione (Validation Process) da parte della Direzione Risk Management, in termini di controllo puntuale (rilevando l'integrità del dato storicizzato sulla piattaforma proprietaria rispetto alla fonte di contribuzione), di test di verosimiglianza (congruenza di ogni singolo dato con dati simili o comparabili) e di verifica delle concrete modalità applicative.

**2. Certificazione dei modelli di pricing e Model Risk Assessment**

Tale fase è principalmente volta a verificare la consistenza e l'aderenza delle varie metodologie valutative utilizzate dalla Banca con la corrente prassi di mercato, a porre in luce eventuali aspetti critici insiti nei modelli di pricing usati e a determinare eventuali aggiustamenti necessari alla valutazione.

Il processo di validazione è di particolare importanza quando viene introdotta l'operatività in un nuovo strumento finanziario, che necessita dello sviluppo di ulteriori modelli di pricing, così come quando si decide di utilizzare un nuovo modello per valutare payoff precedentemente gestiti con modelli ritenuti meno adeguati. In generale, tutti i modelli utilizzati dalla Banca per la valutazione devono sottostare ad un processo di certificazione interna che vede coinvolte le diverse strutture competenti. In casi di elevata complessità e/o in presenza di turbolenza nei mercati (cosiddetta market dislocation) è anche prevista la possibilità di una certificazione indipendente da parte di accreditate società di servizi finanziari. Ad esempio, Intesa Sanpaolo ha fatto ricorso ad una validazione simile per le esposizioni in CDO.

L'analisi dei nuovi modelli prevede non solamente un'approfondita analisi degli aspetti finanziari ma anche la piena comprensione di quelli numerici, replicando, ove ritenuto necessario, le librerie di pricing dei sistemi di Front Office, dopo aver effettuato l'analisi della letteratura disponibile e la derivazione indipendente dei risultati analitici necessari, considerando anche aspetti di tipo numerico-implementativo. Inoltre, si analizzano in dettaglio le tipologie di payoff collegate al modello in esame ed i dati di mercato di pertinenza (verificando presenza, liquidità e frequenza di aggiornamento delle contribuzioni), nonché le modalità di calibrazione prescelte. Infatti, tra i requisiti fondamentali per la certificazione di un modello di pricing vi è quello che sia in grado di replicare i prezzi di mercato disponibili, ottimizzando i propri parametri interni (o meta-dati) per cogliere al meglio le informazioni fornite dagli strumenti quotati (procedura di calibrazione). Una volta certificata la qualità del repricing degli strumenti elementari selezionati per la calibrazione, si analizza l'influenza dei parametri propri del modello (parametri non quotati o non osservabili sui mercati) sul pricing degli strumenti complessi. Vengono infine effettuati, laddove possibile, test di mercato, confrontando i prezzi degli strumenti finanziari complessi ottenuti dal modello con le quotazioni disponibili.

Nel caso in cui dall'analisi precedentemente descritta non siano emerse evidenti criticità, il modello si ritiene validato e può essere utilizzato per le valutazioni ufficiali.

Se invece l'analisi evidenzia limiti o punti di attenzione per un dato modello di pricing che non sono tali da ritenere inadeguato l'apparato analitico a disposizione, la Direzione Risk Management procede ad effettuare ulteriori analisi per determinare opportuni aggiustamenti dovuti al cosiddetto "model risk". Per una trattazione più dettagliata si veda più avanti il paragrafo dedicato a tale argomento.

### **3. Monitoraggio della consistenza dei modelli di pricing nel tempo**

Una volta certificato e messo in produzione un modello di pricing per la valutazione degli strumenti finanziari complessi, è necessario monitorarne periodicamente l'aderenza al mercato per evidenziare tempestivamente eventuali scostamenti ed avviare le necessarie verifiche ed interventi.

#### **– Repricing di strumenti elementari contribuiti**

L'aderenza al mercato di un modello di pricing calibrato viene controllata verificando che il modello utilizzato riproduca in modo efficace tutti i prezzi di mercato ritenuti rilevanti e sufficientemente liquidi. Con particolare riferimento ai prodotti derivati di tasso, è anche operativo sui sistemi di Front Office della Banca un sistema automatico di repricing degli strumenti finanziari elementari, che consente di verificare sistematicamente gli eventuali scostamenti fra modelli e mercato ed i loro eventuali impatti sulle posizioni di rischio dei book.

Laddove si ravvisino degli scostamenti significativi e tali per cui il prezzo di un dato strumento elementare risulti al di fuori delle quotazioni denaro-lettera di mercato, si procede ad effettuare l'analisi di impatto sulle posizioni di rischio dei rispettivi portafogli di trading e a quantificare l'eventuale aggiustamento da apportare alle valutazioni dei rispettivi portafogli.

#### **– Confronto con dati benchmark**

La metodologia di monitoraggio sopra descritta viene ulteriormente rafforzata tramite un estensivo ricorso a un benchmarking dei dati utilizzati. In particolare, l'accesso ai servizi di un qualificato provider esterno (Markit) consente di ottenere informazioni di dettaglio sui parametri contribuiti da primarie controparti di mercato e riferiti a strumenti di tasso (cap/floor, swaption Europee e Bermudane, CMS), di equity (opzioni su indici e su single stocks) e per i CDS. Tali informazioni sono molto più ricche rispetto a quelle normalmente reperibili dalle fonti di contribuzione standard, in termini, ad esempio, di scadenze, sottostanti e strikes. Eventuali scostamenti significativi vengono quantificati rispetto alla forbice media fornita dal provider esterno e quindi trattati come nel caso del repricing degli strumenti elementari contribuiti. La possibilità di estendere questo confronto di dati benchmark anche ad altri strumenti o sottostanti viene costantemente monitorata.

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

### 1. Il modello di pricing dei titoli non contribuiti

Il pricing dei titoli non contribuiti (ovvero titoli privi di quotazioni ufficiali espresse da un mercato attivo) viene effettuato tramite l'utilizzo di un appropriato credit spread (in applicazione del cosiddetto comparable approach): dato un titolo non contribuito, si individua la misura del credit spread a partire da strumenti finanziari contribuiti e liquidi con caratteristiche simili. Le fonti da cui attingere tale misura sono, in ordine gerarchico, le seguenti:

1. titoli contribuiti e liquidi (benchmark) del medesimo emittente;
2. Credit Default Swap sulla medesima reference entity;
3. titoli contribuiti e liquidi emessi da emittente con medesimo rating e appartenente al medesimo settore.

In ogni caso si tiene conto della differente seniority del titolo da prezzare relativamente alla struttura del debito dell'emittente.

### 2. I modelli di pricing dei derivati di tasso, cambio, equity e inflazione

I derivati di tasso, cambio, equity e inflazione, laddove non scambiati su mercati regolamentati, sono strumenti Over The Counter (OTC), ovvero negoziati bilateralmente con controparti di mercato e la loro valutazione è effettuata mediante appositi modelli di pricing, alimentati da parametri di input (quali le curve di tasso, cambi, volatilità) osservati sul mercato e sottoposti ai processi di monitoraggio illustrati in precedenza. In termini di gerarchia del fair value, i prezzi così determinati sono ricondotti alla categoria del Comparable Approach.

La tabella seguente illustra i principali modelli utilizzati per il pricing dei derivati OTC in funzione della classe di appartenenza del sottostante.

Classe di Appartenenza del Sottostante	Modelli di Pricing Utilizzati	Principali parametri di Input dei Modelli
Tasso d'interesse	Net Present Value, Black, SABR, Libor Market Model, Hull-White a 1 e 2 fattori, Mistura di Hull-White a 1 e 2 fattori, Lognormale Bivariato, Rendistato	Curve dei tassi d'interesse (considerando: depositi, FRA, Futures, OIS e swap), volatilità dei cap/floor e delle swaption, correlazioni tra tassi d'interesse
Tasso di cambio	Garman-Kohlhagen, Lognormale con Volatilità Incerta	Curve dei tassi d'interesse, FX spot e forward, volatilità FX
Equity	Net present Value, Generalizzato di Black-Scholes, Heston	Prezzi spot dei sottostanti, curve dei tassi d'interesse, dividendi attesi, volatilità dei sottostanti, correlazioni tra i sottostanti
Inflazione	Bifattoriale	Curve dei tassi d'interesse nominali, curve dei tassi di inflazione, volatilità dei tassi d'interesse, volatilità dei tassi d'inflazione, coefficienti di stagionalità dell'indice dei prezzi al consumo

Inoltre, per pervenire alla determinazione del fair value, non solo si devono considerare i fattori di mercato e la natura del contratto (durata, forma tecnica, ecc.), ma anche la qualità creditizia della controparte. In particolare, si considera:

- il mark-to-market, ossia il pricing effettuato con le curve risk-free;
- il fair value, che tiene conto del rischio creditizio di controparte e delle esposizioni future del contratto.

La differenza tra fair value e mark-to-market - il cosiddetto Credit Risk Adjustment (CRA) - coincide con il valore scontato ad oggi della perdita futura attesa, tenendo conto del fatto che l'esposizione futura ha una variabilità legata a quella dei mercati. L'applicazione della suddetta metodologia avviene nel modo seguente:

- in caso di esposizione corrente positiva, il CRA viene calcolato a partire da quest'ultima, dagli spread di mercato e in funzione della vita media residua del contratto;
- in caso di esposizione corrente prossima allo zero o negativa, il CRA viene determinato assumendo che l'esposizione futura sia stimabile tramite i cosiddetti add-on factors di Basilea 2.

### 3. Il modello di pricing dei prodotti strutturati di credito

Con riferimento agli ABS, nel caso in cui non siano disponibili prezzi significativi (level 1, effective market quotes), si fa ricorso a tecniche di valutazione che tengano conto di parametri desumibili dal mercato (level 2, comparable approach).

Gli spread sono desunti dalle nuove emissioni e/o raccolti dalle maggiori case di investimento, verificando la coerenza e consistenza di tali valutazioni con i prezzi desunti dal mercato (level 1).

In aggiunta a questi controlli quantitativi la formazione del prezzo o la sua verifica è ulteriormente rafforzata da un'analisi qualitativa relativa alla performance dei sottostanti desumibili dai periodici investor reports.

Infine, i prezzi così calcolati sono oggetto di confronto (backtesting) con i prezzi di vendite effettive per verificarne l'aderenza ai livelli espressi dal mercato.

Relativamente ai derivati di credito complessi (CDO), alla luce dei fenomeni di market dislocation dei mercati finanziari e del credito, Intesa Sanpaolo ha dedicato di recente particolare attenzione alle metodologie di pricing, pervenendo alla predisposizione di una nuova Fair Value Policy che è stata applicata a partire dal bilancio 2007. Nel corso del 2008 non sono state apportate modifiche materiali alla Policy, sebbene sia proseguito un continuo perfezionamento del processo di trattamento dei dati in input, al fine di garantire una costante aderenza ai dati di mercato e nel contempo si è proceduto ad inserire nel framework valutativo la stima della Waterfall. Essa stabilisce la gestione delle priorità nei pagamenti. Il suo impatto dipende principalmente dal fatto che, nel caso in cui falliscano i Test di Overcollateralization e di Interest Coverage presenti nelle strutture in oggetto, Cashflow CDOs, viene stabilita la priorità con la quale le varie tranches (Note) vengono rimborsate a partire dalla Supersenior (paydown).

La Fair Value Policy ha declinato anche policies specifiche relative ai dati di input necessari per le valutazioni.

Per quanto riguarda il pricing dei CDO, Intesa Sanpaolo utilizza un modello quantitativo che stima le perdite sul collaterale mediante un approccio simulativo dei relativi cash flow ricorrendo a funzioni di copula.

I fattori più rilevanti considerati nella simulazione – per i singoli collateral – sono le probabilità di default risk-neutral derivate dagli spread di mercato, i recovery rate, le correlazioni tra i valori dei collateral presenti nella struttura e le vite residue attese dei contratti.

Per quanto attiene agli spreads, il processo di valutazione incorpora, quanto più tempestivamente possibile, tutti gli input provenienti dal mercato: si utilizzano così indici sintetici come l'ABX, parametri di consensus elaborati da piattaforme di multicontribuzione, stime di market spreads rese disponibili da dealer primari.

La Market Data Reference Guide, che riporta le fonti di contribuzione dei credit spread, è stata inoltre integrata con policies specifiche per gli altri dati di input, quali le correlazioni ed i recovery rates.

Per specifiche tipologie di collateral, quali trust preferred security, si stima la probabilità di default facendo ricorso alle Expected Default Frequency ricavabili da Moody's - KMV.

Nella logica di incorporare nelle valutazioni l'elevata dislocation dei mercati e gli intensi fenomeni di illiquidità che li caratterizzano, sono stati predisposti una serie di aggiustamenti alle valutazioni riferiti ai principali parametri di input; in particolare si sono individuati:

- stress dei recovery rate: i recovery rate attesi degli assets del collaterale in ogni deal sono stati ridotti del 25% (75% nel caso di sottostanti REITS);
- stress delle asset value correlation: le inter ed intra correlazioni sono state incrementate del 15% o 25% a seconda delle tipologie di prodotto;
- stress degli spreads: gli spreads, utilizzati per determinare le distribuzioni marginali dei default, sono stati incrementati del 10%;
- stress delle vite residue attese: queste ultime sono state incrementate di 1 anno.

Ciascuno di questi moduli contribuisce alla definizione di una griglia di sensitività del valore al singolo parametro; i risultati sono poi aggregati assumendo indipendenza tra i singoli elementi.

A valle di questa valutazione, sono state affinate le analisi creditizie dei sottostanti per incorporare ulteriori elementi valutativi non ricompresi nei modelli quantitativi. In particolare, è prevista una Qualitative Credit Review che consta di un'analisi accurata degli aspetti creditizi riguardanti sia la struttura stessa dell'ABS/CDO che il collaterale presente. Questa ha lo scopo di identificare elementi di debolezza presenti o futuri, che emergono dalle caratteristiche dei sottostanti, che potrebbero non

essere stati colti dalle agenzie di rating e pertanto non pienamente considerati nelle valutazioni al punto precedente. I risultati di tale analisi sono condensati in alcuni elementi di carattere oggettivo (ad esempio Past Due, Weighted Average Delinquency, ecc.) che sono sintetizzati in un indicatore rappresentativo della qualità del credito. In base al valore assunto da questo indicatore sintetico, si sono individuate particolari soglie rilevanti alle quali corrisponde un numero di revisioni al ribasso del rating, in modo da procedere ad un coerente aggiustamento della valutazione elaborata. Infine, per questa classe di prodotti, è prevista la possibilità di un ulteriore adjustment deciso dal Top Management che trova riscontro in prezzi osservati presso controparti e in giudizi di esperti.

#### 4. Il modello di pricing degli hedge fund

Il principale parametro utilizzato in sede di valutazione degli hedge fund è il cosiddetto NAV (Net Asset Value) gestionale<sup>2</sup>. 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 o eventi, tra cui assumono particolare rilevanza:

- la volatilità media del NAV stesso;
- l'intervallo temporale entro cui si ritiene che la posizione possa ragionevolmente essere liquidata;
- la presenza di clausole di lock-up di tipo hard<sup>3</sup> o soft<sup>4</sup>;
- la presenza di commissioni da corrispondere in caso di uscita dal fondo;
- il verificarsi di ritardi o sospensioni nei rimborsi;
- la sussistenza nel fondo di posizioni illiquide (con conseguente istituzione di side-pocket).

In sede di bilancio al 31 dicembre 2008, è stato ritenuto opportuno procedere ad una revisione della fair value policy, principalmente a seguito del marcato utilizzo, da parte dei Fondi, di strumenti ed espedienti volti a rallentare i flussi in uscita, verso gli investitori finali, e quindi capaci di condizionare pesantemente il grado di liquidabilità dei Fondi stessi. Gli adeguamenti scaturiti da tale revisione hanno interessato in particolare le rettifiche prudenziali legate ai termini di liquidabilità del fondo nonché la previsione di un approccio valutativo analitico per le posizioni contraddistinte da maggiori criticità. In termini di gerarchia del fair value, ciò ha determinato, per una parte delle posizioni in portafoglio, il passaggio da valutazioni effettuate secondo "Effective market quotes" a valutazioni effettuate secondo "Comparable approach" ovvero "Mark-to-Model Approach".

Per i Fondi che presentano una finestra di liquidabilità compresa tra i 30 e 120 giorni, il NAV gestionale viene rettificato prudenzialmente di una "percentuale di abbattimento" pari alla volatilità del Fondo decurtata di un "valore soglia" pari al 15%.

In dettaglio, la situazione di liquidabilità del Fondo si ripercuote nei seguenti termini sul tipo di NAV utilizzato in sede di valutazione per finalità contabili.

Termini di liquidabilità del fondo	Classe contabile
<= 30 giorni	NAV gestionale
30 giorni < x <= 120 giorni	NAV gestionale - % di abbattimento basata sulla volatilità del NAV
Soft lock-up	NAV gestionale - % di abbattimento basata sulle "early exit fee" eventualmente dovute
> 120 giorni o Hard lock-up (inclusi eventuali Fondi per i quali il periodo di lock-up risulta inferiore, ma la Banca non dispone di un NAV aggiornato)	Il valore attribuito alla quota è pari al minore tra il costo medio di iscrizione della medesima e il NAV gestionale

La necessità di recepire in sede di valutazione le particolari situazioni di volatilità e illiquidità che si sono determinate nell'ultimo trimestre del 2008 ha comportato la previsione di un approccio valutativo di tipo analitico volto a cogliere in modo tempestivo tali condizioni di eccezionalità e quantificare i relativi effetti in termini di fair value.

<sup>2</sup> Valore della singola quota del fondo fornito periodicamente dal fondo stesso o dall'amministratore del fondo al lordo di eventuali commissioni di uscita.

<sup>3</sup> Hard lock-up: è un vincolo alla liquidità che si caratterizza come forte, ovvero nel periodo di hard lock-up non è permesso uscire dal fondo.

<sup>4</sup> Soft lock-up: è un vincolo alla liquidità più debole; durante l'intervallo di soft lock-up è possibile uscire dall'investimento prima di quando consigliato, previo pagamento di una "penale" (early exit fee).

Per i Fondi i cui rimborsi non sono stati sospesi, che hanno creato side pocket o che detengono asset ritenuti “a rischio”, il NAV contabile viene abbattuto di una percentuale pari al relativo ammontare in portafoglio.

Per i Fondi i cui rimborsi sono stati sospesi, si provvede anzitutto alla verifica con gli operatori e con i Fondi stessi dei mutati termini di liquidabilità dell’investimento. Una volta condivisa la data stimata di rilascio delle sospensioni, si applica il criterio previsto per la corrispondente classe contabile, con i seguenti accorgimenti:

- nel caso in cui il Fondo abbia dichiarato illiquida una parte del portafoglio, il NAV contabile viene ulteriormente decurtato di una percentuale pari al relativo ammontare;
- nel caso in cui il Fondo non abbia esplicitato una percentuale di asset illiquidi e lo stesso rientri tra quelli valutati al minore tra il Costo e il NAV, l’eventuale utilizzo del NAV gestionale (perché inferiore al costo) è accompagnato prudenzialmente anche dall’abbattimento percentuale ottenuto considerando la volatilità delle quotazioni disponibili.

### **Gli aggiustamenti adottati per riflettere il model risk e le altre incertezze relative alla valutazione**

In generale il model risk è rappresentato dalla possibilità che la valutazione di uno strumento complesso sia materialmente sensibile alla scelta del modello. Infatti, essendo spesso presenti modelli alternativi per il pricing dello stesso strumento e non essendoci uno standard di mercato unico per valutare strumenti finanziari complessi, è possibile che diversi modelli, pur prezzando con qualità analoga gli strumenti elementari, possano dare luogo a pricing diversi per gli strumenti esotici. In questi casi, laddove possibile, i modelli alternativi sono confrontati e, laddove necessario, gli input al modello sono sottoposti a stress, ottenendo così elementi utili per quantificare aggiustamenti di fair value. Tali aggiustamenti, espressi in termini di grandezze finanziarie misurabili (vega, delta, shift di correlazione), sono rivisti periodicamente, anche alla luce dell’evoluzione dei mercati, ovvero all’eventuale introduzione di nuovi strumenti liquidi, di diverse metodologie di calcolo e, in generale, di affinamenti metodologici, che possono portare anche a modifiche sostanziali nei modelli prescelti e nelle loro implementazioni.

Questi aggiustamenti di fair value, dovuti a rischi di modello, sono parte di una Policy di Mark to Market Adjustment adottata al fine di tenere in considerazione, oltre al model risk sopra illustrato, anche altri fattori suscettibili di influenzare la valutazione ed essenzialmente riconducibili a:

- elevato e/o complesso profilo di rischio;
- illiquidità delle posizioni determinata da condizioni temporanee o strutturali sui mercati o in relazione all’entità dei controvalori detenuti (in caso di eccessiva concentrazione);
- difficoltà di valutazione per mancanza di parametri di mercato liquidi e rilevabili.

In particolare, in presenza di illiquidità del prodotto, si procede ad un aggiustamento del fair value.

Tale aggiustamento è in genere scarsamente rilevante per gli strumenti la cui valutazione è fornita direttamente dal mercato. A tal fine, i titoli quotati caratterizzati da una elevata liquidità vengono valutati direttamente al mid price, mentre, per i titoli quotati poco liquidi e per quelli non quotati, viene utilizzato il bid price per le posizioni lunghe e il prezzo ask per le posizioni corte.

Per quanto attiene invece agli strumenti derivati il cui fair value è determinato con tecnica valutativa, l’aggiustamento può essere calcolato con modalità differenti a seconda della reperibilità sul mercato di quotazioni bid e ask e di prodotti con caratteristiche simili in termini di tipologia, sottostante, currency, maturity e volumi scambiati da poter utilizzare come benchmark.

Laddove non sia disponibile nessuna delle indicazioni sopra ricordate, si procede a stress sui parametri di input al modello ritenuti rilevanti.

I principali fattori considerati illiquidi (oltre a quelli in input per la valutazione dei prodotti strutturati di credito, su cui si è soffermati in precedenza) e per i quali si è proceduto a calcolare i rispettivi aggiustamenti, sono rappresentati da: correlazioni delle CMS Spread Options, alcuni tassi di inflazione, Rendistato nonché volatilità dei Cap/Floor su Euribor a 1 e 12 mesi.

Il processo di gestione degli adjustment è formalizzato in appropriate metodologie di calcolo a seconda del diverso configurarsi dei punti sopra indicati.

Il criterio di rilascio è subordinato al venir meno dei fattori sopra indicati e disciplinato dalla Direzione Risk Management.

Tali processi sono una combinazione di elementi quantitativi rigidamente specificati e di elementi qualitativi necessariamente discendenti da valutazioni manageriali.

Per i nuovi prodotti la decisione di applicare processi di Mark-to-Market Adjustment viene presa in sede di Comitato Nuovi Prodotti su proposta della Direzione Risk Management.

**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	2008	2007
Titoli detenuti sino a scadenza	4.975	-	X	X	4.975	4.233
Titoli classificati tra i crediti verso clientela	-	13.138	X	X	13.138	6.372
Titoli classificati tra i crediti verso banche	-	1.459	X	X	1.459	929
Titoli di negoziazione	10.903	4.833	4.082	751	15.736	25.980
Titoli per i quali è stata esercitata la fair value option	13.333	6.355	6.355	-	19.688	19.964
Titoli disponibili per la vendita	20.815	4.688	3.115	1.573	25.503	33.515
<b>Totale Attività finanziarie rappresentate da titoli</b>	<b>50.026</b>	<b>30.473</b>	<b>13.552</b>	<b>2.324</b>	<b>80.499</b>	<b>90.993</b>
Strumenti derivati di negoziazione	733	41.569	41.351	218	42.302	19.993
<b>Totale complessivo</b>	<b>50.759</b>	<b>72.042</b>	<b>54.903</b>	<b>2.542</b>	<b>122.801</b>	<b>110.986</b>

(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	2008	2007
Scoperti tecnici su titoli valutati al fair value	1.755	5	5	-	1.760	3.251
Titoli emessi per i quali è stata esercitata la fair value option	-	3.878	3.878	-	3.878	4.214
<b>Totale Passività fin.rappresentate da titoli e valutate al Fair value</b>	<b>1.755</b>	<b>3.883</b>	<b>3.883</b>	<b>-</b>	<b>5.638</b>	<b>7.465</b>
Strumenti derivati di negoziazione	1.219	42.891	42.102	789	44.110	21.357
<b>Totale complessivo</b>	<b>2.974</b>	<b>46.774</b>	<b>45.985</b>	<b>789</b>	<b>49.748</b>	<b>28.822</b>

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 funds, 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.

(in milioni di euro)

Attività finanziarie: titoli classificati tra i crediti verso clientela	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	2008	2007
Prodotti strutturati di credito	-	2.102	X	X	2.102	2.198
Altri titoli di debito	-	11.036	X	X	11.036	4.174
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>13.138</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>13.138</b>	<b>6.372</b>

(in milioni di euro)

Attività finanziarie: titoli classificati tra i crediti verso banche	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	2008	2007
Prodotti strutturati di credito	-	15	X	X	15	21
Altri titoli di debito	-	1.444	X	X	1.444	908
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>1.459</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.459</b>	<b>929</b>

(milioni di euro)						
Attività finanziarie: titoli di negoziazione	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	2008	2007
<b>Titoli di debito</b>	<b>9.160</b>	<b>4.346</b>	<b>3.668</b>	<b>678</b>	<b>13.506</b>	<b>17.400</b>
Prodotti strutturati di credito	-	921	246	675	921	2.822
Altri titoli cartolarizzati	31	352	349	3	383	1.644
Altri titoli di debito	9.129	3.073	3.073	-	12.202	12.934
<b>Titoli di capitale</b>	<b>229</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>-</b>	<b>276</b>	<b>1.407</b>
<b>Quote di O.I.C.R.</b>	<b>1.514</b>	<b>440</b>	<b>367</b>	<b>73</b>	<b>1.954</b>	<b>7.173</b>
Hedge Funds	643	209	136	73	852	792
Altre quote di OICR	871	231	231	-	1.102	6.381
<b>Totale</b>	<b>10.903</b>	<b>4.833</b>	<b>4.082</b>	<b>751</b>	<b>15.736</b>	<b>25.980</b>

(milioni di euro)						
Attività finanziarie: titoli - Fair Value Option	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	2008	2007
Titoli di debito	11.578	524	524	-	12.102	11.054
Titoli di capitale	1.688	-	-	-	1.688	3.531
Quote di O.I.C.R.	67	5.831	5.831	-	5.898	5.379
<b>Totale</b>	<b>13.333</b>	<b>6.355</b>	<b>6.355</b>	<b>-</b>	<b>19.688</b>	<b>19.964</b>

(milioni di euro)						
Attività finanziarie: titoli disponibili per la vendita	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	2008	2007
<b>Titoli di debito</b>	<b>19.239</b>	<b>2.811</b>	<b>2.676</b>	<b>135</b>	<b>22.050</b>	<b>28.388</b>
<b>Titoli di capitale</b>	<b>1.492</b>	<b>1.438</b>	<b>-</b>	<b>1.438</b>	<b>2.930</b>	<b>4.581</b>
Investimenti di merchant banking	485	651	-	651	1.136	-
Altri investimenti	1.007	787	-	787	1.794	4.581
<b>Quote di O.I.C.R.</b>	<b>84</b>	<b>439</b>	<b>439</b>	<b>-</b>	<b>523</b>	<b>546</b>
<b>Totale</b>	<b>20.815</b>	<b>4.688</b>	<b>3.115</b>	<b>1.573</b>	<b>25.503</b>	<b>33.515</b>

(milioni di euro)						
Attività finanziarie: strumenti derivati	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	2008	2007
<b>Derivati finanziari</b>	<b>733</b>	<b>37.072</b>	<b>37.072</b>	<b>-</b>	<b>37.805</b>	<b>18.533</b>
<b>Derivati creditizi</b>	<b>-</b>	<b>4.497</b>	<b>4.279</b>	<b>218</b>	<b>4.497</b>	<b>1.460</b>
Prodotti strutturati di credito	-	533	315	218	533	614
Altri derivati di credito	-	3.964	3.964	-	3.964	846
<b>Totale</b>	<b>733</b>	<b>41.569</b>	<b>41.351</b>	<b>218</b>	<b>42.302</b>	<b>19.993</b>

(milioni di euro)						
Passività finanziarie: scoperti tecnici su titoli valutati al fair value	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	2008	2007
Debiti verso banche	1.749	5	5	-	1.754	3.217
Debiti verso clientela	6	-	-	-	6	34
<b>Totale</b>	<b>1.755</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>-</b>	<b>1.760</b>	<b>3.251</b>

(milioni di euro)						
Passività finanziarie: titoli emessi - Fair value option	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	2008	2007
Titoli strutturati	-	3.878	3.878	-	3.878	4.214
Altri titoli	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>3.878</b>	<b>3.878</b>	<b>-</b>	<b>3.878</b>	<b>4.214</b>

(milioni di euro)						
Passività finanziarie: strumenti derivati	Quotati	Non Quotati	Di cui livello 2	Di cui livello 3	2008	2007
<b>Derivati finanziari</b>	<b>1.219</b>	<b>37.791</b>	<b>37.791</b>	<b>-</b>	<b>39.010</b>	<b>20.103</b>
<b>Derivati creditizi</b>	<b>-</b>	<b>5.100</b>	<b>4.311</b>	<b>789</b>	<b>5.100</b>	<b>1.254</b>
Prodotti strutturati di credito	-	1.100	311	789	1.100	402
Altri derivati di credito	-	4.000	4.000	-	4.000	852
<b>Totale</b>	<b>1.219</b>	<b>42.891</b>	<b>42.102</b>	<b>789</b>	<b>44.110</b>	<b>21.357</b>

## PRODOTTI STRUTTURATI DI CREDITO

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

Di pari passo con le prime avvisaglie di crisi dei mercati, Intesa Sanpaolo non ha più generato nuova operatività in strutturati di credito. Le posizioni attualmente detenute sono quindi derivanti da attività effettuate nella prima parte del corrente decennio che si caratterizzavano per la strumentalità all'attività di trading proprietario. In particolare, in passato gli strutturati di credito erano inquadrati in un tipico approccio di carry-trade volto a conseguire rendimenti apprezzabili a fronte dell'investimento di capitale in eccesso in asset giudicati di buona qualità creditizia. Questa attività veniva svolta all'interno di limiti operativi che garantissero una coerenza dei volumi in essere con la propensione al rischio complessivo del Gruppo. Tali limiti nel tempo sono stati resi sempre più stringenti tanto che, in particolare, la componente rappresentata da investimenti in CDO è in significativa e costante diminuzione dal 2003. Per converso, il Gruppo non ha mai intrapreso un modello di attività del tipo Originate-to-Distribute con riferimento a questi prodotti. Ne deriva che, anche per il 2008, le strategie adottate con riferimento agli strutturati di credito fanno riferimento ad una gestione degli investimenti in essere e non coinvolgono una rivisitazione del business model di riferimento.

In tal senso, nel corso del 2008 è stato confermato l'approccio già seguito con buoni risultati nel secondo semestre del 2007 che si articola nelle seguenti linee guida:

- riduzione graduale del portafoglio, tramite un processo ordinato di vendite e unwinding e sfruttando i prepagamenti e ammortamenti delle strutture in portafoglio;
- gestione del profilo di rischio realizzato tramite l'assunzione di posizioni "corte" sul mercato dei derivati con riferimento agli indici rappresentativi dell'andamento del mercato immobiliare americano (ABX e CMBX), del mercato dei leveraged loans americani (LCDX) e a taluni selezionati single-names il cui andamento si ritiene particolarmente influenzato dalla dinamica del mercato degli strutturati di credito.

Merita di essere sottolineato come un processo ordinato di vendite e unwinding sia reso possibile dal limitato volume del portafoglio di strutturati di credito sulle attività complessive del Gruppo e dalla elevata incidenza delle strutture unfunded al suo interno, caratteristica quest'ultima che non genera pressione sull'equilibrio di liquidità.

Nel corso del 2008, inoltre, sono state elaborate specifiche strategie per affiancare ad ogni singola operazione le più opportune scelte in termini di trattenimento dei rischi piuttosto che di dismissione o hedging almeno parziale. In tale valutazione un ruolo fondamentale è stato svolto dall'analisi dei diritti di seniority in caso di rimborso anticipato. Inoltre, a seguito delle modifiche introdotte allo IAS 39, si è proceduto ad una riclassificazione di alcune di queste posizioni, onde applicare un trattamento contabile coerente con le linee guida strategiche espresse in questo capitolo e con i livelli di liquidità dei singoli strumenti evidenziati dal mercato.

### Dati di sintesi

Prima di illustrare in dettaglio i risultati al 31 dicembre 2008, 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 modificazioni se confrontata con quanto rilevato alla fine dello scorso esercizio e dello scorso trimestre. Rispetto al 30 settembre, nonostante una quota crescente di tali investimenti (circa il 20%) sia stata oggetto di downgrade, l'elevata qualità complessiva del portafoglio è stata confermata, come dimostrano i seguenti indicatori:

- il 96% circa dell'esposizione risulta Investment Grade, rispetto al 98% del 30 settembre 2008;
- il 66% circa delle medesime appartiene a classi di rating Super senior (31%) o AAA (35%);
- soltanto il 4% risulta avere rating uguale o inferiore a BBB;
- il 40% dell'esposizione presenta vintage<sup>5</sup> antecedente al 2005;
- il 30% dell'esposizione presenta vintage pari al 2005;
- soltanto il 10% dell'esposizione fa capo all'area US Residential, a cui si aggiunge un 29% riferibile all'area US non residential;
- l'esposizione rimanente (pari al 61% del totale) è prevalentemente di pertinenza dell'area europea<sup>6</sup> (52%).

Considerando le forme tecniche sottostanti, circa un terzo dell'esposizione è rappresentato da ABS (16%)

<sup>5</sup> Data di genesi del collaterale sottostante la cartolarizzazione. E' un fattore importante per giudicare la rischiosità dei portafogli mutui sottostanti le cartolarizzazioni in quanto, specie sul mercato americano, il fenomeno dei mutui erogati a soggetti con inadeguato reddito e con scarsa istruttoria documentale si fa rilevante dal 2005 in avanti.

<sup>6</sup> Con particolare riferimento ai soli titoli RMBS di pertinenza dell'area europea, si segnala inoltre che il 20% è riferibile alla Spagna mentre il 12% è riferibile al Regno Unito.

e RMBS (18%); la quota parte rimanente è quasi integralmente costituita da CDO (28%) e CLO (34%); ad essi si aggiungono CMBS per un ammontare pari al 4% 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 ABX e 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 nell'82% dei casi ovvero attraverso il cosiddetto Mark-to-Model Approach (18% dei casi). Per maggiori dettagli circa le tecniche di valutazione adottate si rinvia a quanto scritto nelle pagine precedenti in materia di determinazione del fair value delle attività e passività finanziarie.

I prodotti strutturati di credito investiti dalla crisi finanziaria, fino al 30 giugno 2008 classificati pressoché interamente nell'ambito del portafoglio di trading,<sup>7</sup> sono stati in parte oggetto di riclassifica a seguito delle modifiche apportate allo IAS 39 nello scorso mese di ottobre. Nelle tabelle che seguono l'aggregato dei prodotti strutturati di credito viene, pertanto, evidenziato separando la parte rimasta nel portafoglio di trading dalla parte confluita tra i crediti. Gli effetti economici riportati mostrano l'impatto sul "Risultato netto dell'attività di negoziazione – Voce 80" di entrambi gli aggregati. Per la parte oggetto di riclassifica, l'effetto economico rappresenta l'impatto sul "Risultato netto dell'attività di negoziazione – Voce 80" fino alla data del 1° luglio 2008, coerentemente con quanto previsto dalle modifiche alla normativa contabile.

Le informazioni qui 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 31 dicembre 2008 e di conto economico (somma algebrica di oneri e proventi realizzati, svalutazioni e rivalutazioni) dell'esercizio, confrontati con i corrispondenti valori rilevati al 31 dicembre 2007.

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 nella tabella si riferisce al venditore di protezione e non all'emittente dell'asset oggetto di copertura. Per una più completa descrizione delle esposizioni della specie si rimanda agli appositi paragrafi (Rischio monoline e Packages non monoline) ed alle relative tabelle.

Si precisa che la conversione in euro dei valori espressi in USD è stata effettuata, al 31 dicembre 2007, al cambio di euro 1,4721 per dollaro e, al 31 dicembre 2008, al cambio di euro 1,3917 per dollaro.

<sup>7</sup> Facevano eccezione nella Relazione semestrale al 30 giugno 2008:

- alcuni titoli classificati come disponibili per la vendita di pertinenza del veicolo Romulus, una posizione della Capogruppo, peraltro riveniente dal suddetto veicolo nonché un numero limitato di titoli ascrivibili a Carifirenze; al 31 dicembre 2008 tutte queste posizioni, ad eccezione di quella facente capo alla Capogruppo, sono classificate nel portafoglio crediti;
- una linea di credito, non riportata nel prospetto di sintesi, concessa a banca coinvolta nell'attività di origination di mutui subprime ed Alt-A per un importo di 63 milioni. Essendo stato il relativo utilizzo integralmente rimborsato in data 1 luglio 2008, tale linea non viene più considerata ai fini della presente disclosure.
- una quota parte dei titoli detenuti da Banca Infrastrutture, Innovazione e Sviluppo, non riportata nel prospetto di sintesi, classificati quasi integralmente nell'ambito dei Loans & Receivables, peraltro non comportanti una particolare situazione di rischio (Cfr. § Rischio monoline).

*I prodotti strutturati di credito: prospetto di sintesi**a) Esposizione in ABS/CDO funded e unfunded*

(in milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	31.12.2008		31.12.2007	
	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico Risultato dell'attività di negoziazione	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico Risultato dell'attività di negoziazione
<b>Esposizione US subprime</b>	<b>23</b>	<b>-4</b>	<b>-40</b>	<b>-163</b>
<b>Area di contagio</b>	<b>207</b>	<b>-166</b>	<b>521</b>	<b>-142</b>
- Multisector CDO	125	-103	375	-57
- Alt-A	-	-	-	-
- TruPS	82	-63	146	-85
- CMO Prime	-	-	-	-
<b>Altri prodotti strutturati di credito</b>	<b>3.056</b>	<b>-327</b>	<b>3.333</b>	<b>-108</b>
- ABS/CDO funded europei/US	430	-53	582	-23
- CDO unfunded super senior	3.043	-249	3.173	-87
- Altre posizioni unfunded	-417	-25	-422	2
<b>Totale</b>	<b>3.286</b>	<b>-497</b>	<b>3.814</b>	<b>-413</b>
oltre a:				
Posizioni "corte" di fondi	-	41	-	40
<b>Totale Attività finanziarie di negoziazione</b>	<b>3.286</b>	<b>-456</b>	<b>3.814</b>	<b>-373</b>

(in milioni di euro)

Crediti (riclassificazione effettuata a seguito della modifica dello IAS 39 del 15 ottobre 2008)	31.12.2008		31.12.2007	
	Esposizione al rischio (**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico Risultato dell'attività di negoziazione	Esposizione al rischio (**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico Risultato dell'attività di negoziazione
<b>Esposizione US subprime</b>	<b>6</b>	<b>-</b>	<b>-9</b>	<b>-</b>
<b>Area di contagio</b>	<b>138</b>	<b>-5</b>	<b>166</b>	<b>-21</b>
- Multisector CDO	12	-	18	-
- Alt-A	78	-2	93	-20
- TruPS	-	-	-	-
- CMO Prime	48	-3	55	-1
<b>Altri prodotti strutturati di credito</b>	<b>1.973</b>	<b>-57</b>	<b>2.062</b>	<b>-70</b>
- ABS/CDO funded europei/US	1.729	-57	1.781	-70
- CDO unfunded super senior	-	-	-	-
- Altri titoli funded del veicolo Romulus	244	-	281	-
<b>Totale</b>	<b>2.117</b>	<b>-62</b>	<b>2.219</b>	<b>-91</b>
oltre a:				
Posizioni "corte" di fondi	-	-	-	-
<b>Totale Crediti</b>	<b>2.117</b>	<b>-62</b>	<b>2.219</b>	<b>-91</b>

<b>Totale complessivo</b>	<b>5.403</b>	<b>-518</b>	<b>6.033</b>	<b>-464</b>
---------------------------	--------------	-------------	--------------	-------------

(\*) 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.

## b) Esposizione in packages

(in milioni di euro)

Tabella di dettaglio	31.12.2008		31.12.2007	
	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	-	-94	61	-25
Packages non monoline	154	-	454	-5
<b>Totale</b>	<b>154</b>	<b>-94</b>	<b>515</b>	<b>-30</b>

Nel rinviare alla sintesi successiva per una più dettagliata spiegazione delle performance attribuibili ai diversi prodotti ricompresi nel perimetro della presente disclosure, si segnala sin da subito che l'incremento della posizione "lunga" in US Subprime è da imputare alla strategia posta in essere sulle posizioni in indici ABX. Sotto il profilo economico, nel periodo considerato, l'incidenza della perdita attribuibile in particolare alle esposizioni US Subprime si è ridotta ulteriormente rispetto al trimestre precedente, in termini assoluti e relativi, per effetto delle valutazioni attuate a fine 2007 e per la buona efficacia dimostrata nell'anno dalle coperture poste in essere.

Più in particolare, il risultato negativo dei prodotti strutturati di credito nel periodo considerato (-612 milioni) è da ricondurre prevalentemente alle seguenti tre aree:

- CDO unfunded (-392 milioni al netto delle coperture) con importante presenza di US RMBS non classificati come subprime (cfr. punto i. del paragrafo Area di "contagio") e TRUPS nei collateralizzati (cfr. punto iii. del paragrafo Area di "contagio"), oltre a operazioni classificate come CDO unfunded super senior (cfr. punti iii. e iv. del paragrafo "Altri prodotti strutturati di credito"); il risultato economico del comparto (-470 milioni) ha solo parzialmente beneficiato dell'apporto positivo dato dalle coperture in indici e dalle posizioni corte in fondi. Questi ultimi, in particolare, hanno determinato un effetto complessivamente pari a 78 milioni che ha consentito di ridurre l'impatto negativo netto degli strumenti unfunded a -392 milioni, con un apporto nel quarto trimestre di -285 milioni;
- ABS europei e US (-126 milioni) per i quali si è mantenuto invariato l'effetto economico dei titoli riclassificati ai sensi delle modifiche apportate allo IAS 39, mentre si è realizzato un deterioramento di posizioni funded non oggetto di riclassifica presenti nel portafoglio ABS della Capogruppo e di Banca IMI;
- esposizione in packages (-94 milioni), derivanti dalla decisione di svalutare completamente l'esposizione lorda del Gruppo nei confronti delle controparti monoline.

L'impatto sul "Risultato netto dell'attività di negoziazione – Voce 80" dei prodotti strutturati di credito riclassificati nel comparto Crediti non ha subito variazioni rispetto a quello evidenziato al 30 settembre 2008. I titoli riclassificati dal portafoglio di negoziazione al portafoglio crediti avevano, al 31 dicembre 2008, un valore nominale complessivo di 2.028 milioni, pari ad un'esposizione al rischio di 1.855 milioni, mentre la quota di portafoglio riclassificata dalle attività disponibili per la vendita al portafoglio crediti ammontava, al 31 dicembre 2008, a 307 milioni di valore nominale, pari a 262 milioni di esposizione al rischio. Il risultato negativo dei prodotti strutturati, considerato senza gli effetti delle suddette riclassifiche, sarebbe aumentato a 911 milioni; l'effetto positivo sul conto economico derivante dalla riclassifica ammonta a 299 milioni<sup>8</sup>.

### 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 rischio in quanto erogati a soggetti che hanno precedenti di insolvenza ovvero contraddistinti da un rapporto elevato tra rata del debito e reddito del prenditore o tra credito erogato e valore della garanzia prestata.

Al 31 dicembre 2008, 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.

<sup>8</sup> Oltre a 36 milioni di beneficio sulla Riserva da valutazione del Patrimonio Netto per effetto della riclassifica di attività disponibili per la vendita nel portafoglio crediti.

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 score<sup>9</sup> e dal Loan-to-Value<sup>10</sup> (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 31 dicembre 2008, al pari di quanto segnalato al 31 dicembre 2007, il peso di questa seconda classe di prodotti, nel portafoglio del Gruppo Intesa Sanpaolo, è risultato non significativo).

Il rischio su questi investimenti è stato gestito e ridotto mediante l'assunzione di posizioni corte su indici ABX. Tali posizioni sono state dinamicamente gestite sulla base dei movimenti del mercato e delle svalutazioni degli investimenti in portafoglio. La svalutazione operata sul comparto in oggetto è stata, infatti, parzialmente compensata con gli utili derivanti dal realizzo delle posizioni corte in indici ABX inizialmente assunte.

### Esposizione US subprime

(in milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	Posizione al 31.12.2008		Conto Economico esercizio 2008 Risultato dell'attività di negoziazione			
	Valore nominale	Esposizione al rischio(*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					intero anno	di cui 4 trim.
ABS funded	15	1	-2	-4	-6	-1
CDO funded	27	2	-	-4	-4	1
CDO unfunded super senior <sup>(1)</sup>	204	19	-	-20	-20	-2
Posizione su indici ABX	14	1	144	-118	26	3
<b>Posizioni "lunghe"</b>	<b>260</b>	<b>23</b>	<b>142</b>	<b>-146</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>
	<b>'lunga'</b>	<b>'lunga'</b>				
<b>Posizione netta</b>	<b>260</b>	<b>23</b>	<b>142</b>	<b>-146</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>

(in milioni di euro)

Crediti	Posizione al 31.12.2008		Conto Economico esercizio 2008 Risultato dell'attività di negoziazione			
	Valore nominale	Esposizione al rischio(**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					intero anno	di cui 4 trim.
ABS funded	-	-	-	-	-	-
CDO funded	-	-	-	-	-	-
ABS/CDO funded del veicolo Romulus	9	6	-	-	-	-
<b>Posizioni "lunghe"</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>269</b>	<b>29</b>	<b>142</b>	<b>-146</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>

(\*) Nella colonna "Esposizione al rischio" viene riportato, per i titoli, il fair value, per i derivati, il valore nominale del contratto al netto delle svalutazioni e rivalutazioni rilevate a fine anno; 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".

<sup>9</sup> 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.

<sup>10</sup> 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.

La posizione netta nominale “lunga” di 269 milioni al 31 dicembre 2008 si confronta con quella di 49 milioni al 31 dicembre 2007; l’incremento è da ricondurre in larga parte alle chiusure delle posizioni “corte” su indici ABX intervenute nella seconda parte dell’anno. In termini di esposizione al rischio, al 31 dicembre 2008 si rileva una posizione lorda “lunga” di 22 milioni, che sale a 23 milioni tenendo conto di residuali posizioni “lunghe” in essere su indici ABX, pari a 1 milione; in aggiunta si consideri anche una posizione rinveniente dal veicolo Romulus e riclassificata nel comparto crediti a seguito delle modifiche dello IAS 39 pari a 9 milioni in valore nominale e a 6 milioni in termini di esposizione al rischio. La posizione complessiva “lunga” in US Subprime sale complessivamente a 29 milioni al 31 dicembre 2008 con un incremento rispetto ai 12 milioni del 30 settembre 2008 (-49 milioni al 31 dicembre 2007). I titoli oggetto di riclassifica hanno, al 31 dicembre 2008, un fair value pari a 4 milioni; l’impatto positivo sulla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto derivante dalla riclassifica è, perciò, pari a 2 milioni.

Nel corso dell’esercizio, l’impatto economico complessivo ascrivibile a queste posizioni è risultato negativo per 4 milioni (-5 milioni al 30 settembre 2008), con un miglioramento di 1 milione nel quarto trimestre. Tali valori si confrontano con la perdita di 163 milioni rilevata al 31 dicembre 2007. Con riferimento alla componente di ABS Funded, si segnala che la stessa presenta rating AAA per il 28%, B per il 53% e CCC per il restante 19%. L’original LTV risulta pari a 91%, mentre la delinquency media<sup>11</sup> a 30, 60 e 90 gg risulta rispettivamente pari a 6%, 4% e 9%. La loss cumulata<sup>12</sup> è pari al 28%.

Si tratta di posizioni in parte quotate su mercati attivi (indici ABX), valutate, in quanto tali, sulla base delle quotazioni espresse dai mercati stessi, in parte 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.

### Area di “contagio”

Come è stato sopra riferito, la crisi dei mutui subprime ha determinato una sorta di “effetto contagio” che ha interessato anzitutto i prodotti con sottostanti mutui residenziali americani di seguito descritti, presenti nel portafoglio del Gruppo Intesa Sanpaolo:

- i. **Multisector CDO**: strumenti rappresentati quasi interamente da CDO unfunded super senior, con collaterale rappresentato da US RMBS (44%), CMBS (5%), HY CBO (5%), Consumer ABS (1,7%), European ABS (26,4%).

La componente US RMBS ha vintage per il 59% antecedente al 2005 ed un’esposizione non significativa al rischio subprime (mediamente 4,3%).

Trattasi di operazioni con rating A/A (64%) e B (36%) ed una protezione (attachment point<sup>13</sup>) media del 21%.

<sup>11</sup> Stato attuale di irregolarità dei pagamenti a 30,60 e 90 giorni.

<sup>12</sup> Perdita cumulata realizzata sul collaterale dello strumento ad una certa data.

<sup>13</sup> Livello oltre il quale un venditore di protezione (protection seller) copre le perdite sopportate da un acquirente di protezione (protection buyer).

## Area di “contagio”: Multisector CDO

(in milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	Posizione al 31.12.2008		Conto Economico esercizio 2008			
	Valore nominale	Esposizione al rischio(*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Risultato dell'attività di negoziazione			di cui 4 trim.
			Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					intero anno	
CDO unfunded super senior	343	169	1	-115	-114	-65
<b>Posizioni "lunghe"</b>	<b>343</b>	<b>169</b>	<b>1</b>	<b>-115</b>	<b>-114</b>	<b>-65</b>
Coperture CMBX e derivati	61	44	-3	14	11	3
<b>Posizioni "corte" di Fondi</b>		<b>65</b>	<b>-</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>2</b>
<b>Posizione netta<sup>(1)</sup></b>	<b>"lunga"</b> <b>282</b>	<b>"lunga"</b> <b>125</b>	<b>-2</b>	<b>-60</b>	<b>-62</b>	<b>-60</b>

Crediti	Posizione al 31.12.2008		Conto Economico esercizio 2008			
	Valore nominale	Esposizione al rischio(**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Risultato dell'attività di negoziazione			di cui 4 trim.
			Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					intero anno	
ABS/CDO funded del veicolo Romulus	16	12	-	-	-	-
<b>Posizioni "lunghe"</b>	<b>16</b>	<b>12</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>298</b>	<b>137</b>	<b>-2</b>	<b>-60</b>	<b>-62</b>	<b>-60</b>

(\*) 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 "corte" 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 correlati poste in essere nel corso dell'anno<sup>14</sup>, l'esposizione netta al rischio è di 137 milioni al 31 dicembre 2008 in forte riduzione rispetto sia ai 210 milioni del 30 settembre 2008 sia ai 393 milioni del 31 dicembre 2007, per le pesanti svalutazioni cui sono state sottoposte le posizioni unfunded incluse nel comparto. L'evoluzione delle condizioni del mercato residenziale ha spostato la rischiosità verso il comparto dei Commercial Real Estate; per fronteggiare tale situazione il Gruppo ha svalutato pesantemente le posizioni in oggetto (-115 milioni nell'esercizio 2008, di cui -65 milioni solo nel quarto trimestre) e ha posto in essere idonee coperture, tramite indici CMBX, per limitare l'impatto negativo sul conto economico. L'esposizione in discorso include anche 12 milioni (16 milioni in valore nominale) di titoli del veicolo Romulus che sono stati oggetto di riclassifica nel comparto crediti. Al 31 dicembre 2008 i titoli oggetto di riclassifica hanno un fair value pari a 9 milioni, con un impatto positivo da riclassifica sulla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto quantificabile in 3 milioni.

Nel corso dell'esercizio, l'impatto economico complessivo ascrivibile a queste posizioni (incluse quelle su indici CMBX e altri derivati) è risultato pari a -103 milioni, di cui -62 milioni nel quarto trimestre. Se, per completezza, si considera l'investimento del Gruppo in fondi contraddistinti dall'aver assunto posizioni "corte" sul mercato del credito americano, a cui è ascrivibile un impatto economico positivo per 41 milioni, si perviene ad un impatto economico nell'intero anno di -62 milioni, di cui -60 milioni nel quarto trimestre. Tali valori si confrontano con la perdita di 2 milioni rilevata al 30 settembre 2008 e con quella di 17 milioni riferita al 31 dicembre 2007. Fatta eccezione per le posizioni funded di pertinenza del veicolo Romulus e per quelle "corte" di copertura, valutate tutte in base ad effective market quotes, sono inclusi in tale comparto strumenti unfunded valutati secondo il cosiddetto Mark-to-Model Approach. Le posizioni corte in fondi sono valutate per il 55% in base ad effective market quotes e per il 45% sulla base del comparable approach.

<sup>14</sup> Ma non delle posizioni "corte" di Fondi.

- 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 per il 100% vintage 2005 e rating AAA (66%), AA (26%), A (7%) e BB (1%).

**Area di "contagio": Alt-A - Alternative A Loan**

(in milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	Posizione al 31.12.2008		Conto Economico esercizio 2008			
	Valore nominale	Esposizione al rischio(*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Risultato dell'attività di negoziazione			di cui 4 trim.
			Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					intero anno	
Altri titoli disponibili per la vendita <sup>(1)</sup>	9	-	-	-	-	-
<b>Posizioni "lunghe"</b>	<b>9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Crediti</b>	<b>Posizione al 31.12.2008</b>		<b>Conto Economico esercizio 2008</b>			
	Valore nominale	Esposizione al rischio(**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Risultato dell'attività di negoziazione			di cui 4 trim.
			Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Totale	
					intero anno	
Alt-A Agency	45	44	-	-1	-1	-
Alt-A No Agency	42	34	-	-1	-1	-
<b>Posizioni "lunghe"</b>	<b>87</b>	<b>78</b>	<b>-</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>96</b>	<b>78</b>	<b>-</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-</b>

(\*) 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.

Tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni, l'esposizione al rischio è di 78 milioni al 31 dicembre 2008, contro gli 80 milioni al 30 settembre 2008 e i 93 milioni al 31 dicembre 2007. I titoli obbligazionari compresi nel comparto sono stati riclassificati nell'ambito della voce crediti. Il valore nominale dei titoli riclassificati è pari a 87 milioni e l'esposizione al rischio pari a 78 milioni. Tali titoli hanno un fair value pari a 62 milioni; l'effetto positivo della riclassifica al 31 dicembre 2008 risulta, pertanto, pari a 16 milioni.

Nel corso dell'anno l'impatto economico sul "Risultato netto dell'attività di negoziazione – voce 80" ascrivibile alle posizioni in argomento è risultato pari a -2 milioni, invariato rispetto al 30 settembre 2008 per effetto delle riclassifiche operate a seguito delle modifiche allo IAS 39. Tali valori si confrontano con la perdita di 20 milioni rilevata al 31 dicembre 2007.

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 4,4%, 2,7% e 3,5%. La loss cumulata è pari al 3,9%.

- 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 A- e BBB+ (CDO unfunded) e AAA (CDO funded) ed un attachment point medio del 38%.

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

(in milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	Posizione al 31.12.2008		Conto Economico esercizio 2008			
	Valore nominale	Esposizione al rischio(*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Risultato dell'attività di negoziazione	
					Totale	
					intero anno	di cui 4 trim.
CDO funded	4	2	-	-1	-1	1
CDO unfunded <i>super senior</i>	231	80	-	-62	-62	-17
<b>Posizioni “lunghe”</b>	<b>235</b>	<b>82</b>	<b>-</b>	<b>-63</b>	<b>-63</b>	<b>-16</b>

(in milioni di euro)

Crediti	Posizione al 31.12.2008		Conto Economico esercizio 2008			
	Valore nominale	Esposizione al rischio(**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Risultato dell'attività di negoziazione	
					Totale	
					intero anno	di cui 4 trim.
CDO funded	-	-	-	-	-	-
<b>Posizioni “lunghe”</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>235</b>	<b>82</b>	<b>-</b>	<b>-63</b>	<b>-63</b>	<b>-16</b>

(\*) 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 82 milioni al 31 dicembre 2008, contro i 97 rilevati al 30 settembre 2008 e i 146 milioni del 31 dicembre 2007.

Nel corso dell'esercizio, l'impatto economico complessivo ascrivibile alle posizioni in argomento è risultato pari a -63 milioni, di cui -16 milioni nel quarto trimestre. Tali valori si confrontano con la perdita di 85 milioni rilevata al 31 dicembre 2007. Trattandosi prevalentemente di posizioni unfunded nessuna riclassifica è stata operata sugli strumenti finanziari compresi nella categoria in oggetto.

La perdita significativa attribuibile agli strumenti di tale comparto è in larga parte scaturita, oltre che dall'allargamento degli spread utilizzati per il calcolo delle distribuzioni marginali di probabilità, dai default che hanno colpito in particolare due posizioni.

I prodotti di tale comparto sono rappresentati quasi interamente da CDO unfunded *super senior*, valutati 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.

## Area di “contagio”: CMO Prime

(in milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	Posizione al 31.12.2008		Conto Economico esercizio 2008			
	Valore nominale	Esposizione al rischio(*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Risultato dell'attività di negoziazione	
					inter anno	di cui 4 trim.
CMO (Prime)	-	-	-	-	-	-
<b>Posizioni “lunghe”</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

(in milioni di euro)

Crediti	Posizione al 31.12.2008		Conto Economico esercizio 2008			
	Valore nominale	Esposizione al rischio(**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Risultato dell'attività di negoziazione	
					inter anno	di cui 4 trim.
CMO (Prime)	53	48	-	-3	-3	-
<b>Posizioni “lunghe”</b>	<b>53</b>	<b>48</b>	<b>-</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>53</b>	<b>48</b>	<b>-</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-</b>

(\*) 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 48 milioni al 31 dicembre 2008, analoga a quella rilevata al 30 settembre 2008. Questo valore si confronta con i 55 milioni di esposizione al rischio evidenziati al 31 dicembre 2007.

I titoli obbligazionari compresi nell'aggregato presentavano le caratteristiche per essere riclassificati nel comparto crediti. Al 31 dicembre 2008 il fair value dei titoli in discorso è pari a 35 milioni, con un impatto positivo da riclassifica pari a 13 milioni.

Nel corso dell'esercizio, l'impatto economico sul “Risultato netto dell'attività di negoziazione – voce 80” ascrivibile a queste posizioni è risultato pari a -3 milioni, invariato rispetto a quello rilevato al 30 settembre 2008. Tale valore si confronta con la perdita di un milione rilevata al 31 dicembre 2007.

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 0,6%, 0,4% e 0,6%. La loss cumulata è pari al 0,7%.

## 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 dell'esercizio 2008 il Gruppo Intesa Sanpaolo ha ridotto la propria esposizione verso controparti monoline rinveniente da operazioni in packages strutturati, attraverso la chiusura di alcune operazioni. Il nominale complessivo degli assets sottostanti alle operazioni della specie si è infatti ridotto da 266 milioni al 31 dicembre 2007 a 165 milioni al 31 dicembre 2008. 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 116 milioni al 31 dicembre 2008, titoli con collaterale US RMBS con significativo contenuto subprime<sup>15</sup>.

Al 31 dicembre 2008, l'esposizione creditizia a fronte dei suddetti acquisti di protezione da monoline ammontava a 84 milioni, contro i 60 milioni rilevati al 30 settembre 2008 e i 54 milioni rilevati al 31 dicembre 2007. La stessa è stata svalutata interamente (la svalutazione era pari a 35 milioni al 30 settembre 2008 e a 14 milioni al 31 dicembre 2007), con un impatto negativo sul conto economico dell'esercizio di 74 milioni (di cui -51 milioni nel quarto trimestre).

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 31 dicembre 2008, l'esposizione creditizia a fronte dei suddetti acquisti di protezione da monoline ammontava a 27 milioni, contro i 16 milioni rilevati al 30 settembre 2008 e i 32 milioni rilevati al 31 dicembre 2007. Anche a fronte della medesima, si è operata una svalutazione integrale dell'esposizione. Tale svalutazione era pari a 14 milioni al 30 settembre 2008 e a 11 milioni al 31 dicembre 2007. L'impatto negativo sul conto economico dell'esercizio è stato pari a 20 milioni (di cui -13 milioni nel quarto trimestre). In conclusione, al 31 dicembre 2008, l'esposizione creditizia nei confronti delle monoline dovuta a rischi di controparte ammonta a 111 milioni, contro i 76 milioni rilevati al 30 settembre 2008 e gli 86 milioni rilevati al 31 dicembre 2007; il deterioramento del merito creditizio delle controparti ha portato ad una svalutazione integrale della posizione nei loro confronti, da confrontarsi con i 25 milioni di svalutazione del 31 dicembre 2007, con un impatto negativo sul conto economico del 2008 pari a 94 milioni, (di cui -64 milioni nel quarto trimestre).

Si segnala che sono stati inoltre acquistati CDS single name di protezione per circa 32 milioni (13 milioni al 31 dicembre 2007) 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 AAA.

### Rischio monoline

(in milioni di euro)

Prodotto	Posizione al 31.12.2008				Conto Economico esercizio 2008 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	Svalutazione del fair value della copertura da monoline	
					intero anno	di cui 4 trim.
<b>Posizioni in packages</b>						
Subprime	165	81	84	-	-72	-50
Altri sottostanti <sup>(1)</sup>	-	-	-	-	-2	-1
<b>Sub-totale</b>	<b>165</b>	<b>81</b>	<b>84</b>	<b>-</b>	<b>-74</b>	<b>-51</b>
<b>Posizioni in altri derivati</b>						
Altri sottostanti	209	182	27	-	-20	-13
<b>Totale</b>	<b>374</b>	<b>263</b>	<b>111</b>	<b>-</b>	<b>-94</b>	<b>-64</b>

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

<sup>15</sup> La percentuale in US Subprime è pari al 37,5%.

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 enhancement<sup>16</sup> 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 questione<sup>17</sup>, aventi un valore nominale al 31 dicembre 2008 di 529 milioni (1.273 milioni al 31 dicembre 2007<sup>18</sup>), sono rappresentati per il 26% 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 il 96,6% nell'ambito del portafoglio Loans & Receivables (L&R) e per la quota residua come titoli disponibili per la vendita. 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. 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 (in un caso AAA e in un caso A). I sottostanti sono costituiti prevalentemente da CLO e ABS CDO con limitata quota di US Subprime (pari a circa il 16%). Si segnala che l'aggregato ha subito nel corso dell'esercizio 2008 una sensibile riduzione a seguito, tra l'altro, dell'esercizio, da parte di Intesa Sanpaolo, di un'opzione di chiusura anticipata di una struttura avente un valore nominale di 700 milioni circa.

### Packages non monoline

(in milioni di euro)

Prodotto	Posizione al 31.12.2008				Conto economico al 31.12.2008 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	Svalutazione del fair value della copertura	
					intero anno	di cui 4 trim.
<b>Posizioni in packages</b>						
Subprime	558	398	160	154	-	12
<b>Totale</b>	<b>558</b>	<b>398</b>	<b>160</b>	<b>154</b>	<b>-</b>	<b>12</b>

Le posizioni in questione, al 31 dicembre 2008, ammontano a 558 milioni in termini di valore nominale, contro i 1.547 milioni del 30 settembre 2008 e i 2.487 milioni del 31 dicembre 2007. Alla stessa data, l'esposizione creditizia verso le controparti delle operazioni comprese nell'aggregato in analisi ammonta a 160 milioni (257 milioni al 30 settembre 2008 e 459 milioni al 31 dicembre 2007) ed è stata svalutata per 6 milioni (18 milioni al 30 settembre 2008 e 5 milioni al 31 dicembre 2007) in applicazione degli aggiustamenti sistematici effettuati sull'intero universo dei derivati per incorporare nel fair value la rischiosità creditizia, in questo particolare caso minima<sup>19</sup>, della controparte (cosiddetto credit risk adjustment). Nullo è risultato l'impatto negativo sul conto economico dell'esercizio, con un apporto positivo di 12 milioni nel quarto trimestre (contro una perdita di 12 milioni rilevata al 30 settembre 2008 e di 5 milioni rilevata al 31 dicembre 2007). Il miglioramento rilevato alla fine dell'esercizio è collegato principalmente alla revisione degli accordi di collateralizzazione con una delle controparti delle operazioni in discorso che ha consentito un mitigamento del nostro rischio di controparte.

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

<sup>16</sup> 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.).

<sup>17</sup> Detenuti integralmente da Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo.

<sup>18</sup> Il sensibile decremento è da imputare all'integrale rimborso di due cartolarizzazioni di crediti sanitari verso regioni, intervenuto nel corso dell'anno.

<sup>19</sup> Anche per la presenza di operazioni in gran parte oggetto di specifico collateral agreement.

### Altri prodotti strutturati di credito

Come richiamato in premessa, gli effetti della crisi che ha investito i mercati finanziari statunitensi si sono estesi progressivamente interessando dapprima i prodotti con collaterale rappresentato da mutui residenziali US non subprime e successivamente l'intero comparto dei prodotti strutturati di credito, inclusi gli strumenti con sottostanti non originati negli USA.

Di seguito, si illustrano in dettaglio le diverse tipologie di prodotto riconducibili a quest'ultimo comparto, che nel corso dell'esercizio 2008 hanno inciso negativamente sul conto economico per 384 milioni, con un apporto di -249 milioni nel quarto trimestre; i dati di fine esercizio si confrontano con la perdita di 135 milioni rilevata al 30 settembre 2008 e con la perdita di 178 milioni del 31 dicembre 2007. L'aggregato in discorso comprende sia strumenti finanziari classificati nel portafoglio di negoziazione che strumenti finanziari riclassificati nel portafoglio crediti a seguito delle modifiche al principio contabile IAS 39.

- 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 39% da RMBS (di cui circa la metà, 51%, italiani), per il 10% 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 76%, AA/A 22%, BBB/BB 2%). Il collateral del portafoglio di CMBS è costituito prevalentemente da Offices (44%), Retail/Shopping Centers (27%), Mixed Use (10%), Nursing Homes (8%), Residential (6%), Industrial (4%). La valutazione del portafoglio di ABS/CDO Europei è stata effettuata ricorrendo a comparable approach nell'86% dei casi e a Mark-to-Model nel restante 14%. Con riferimento, invece, al portafoglio di ABS/CDO US, si tratta di titoli con sottostante US, con collateral rappresentati da Credit Card (47%), CMBS (41%) e High Yield CLO (12%). Esso è composto per il 20% da posizioni AAA, per il 67% AA/A e per il 13% BBB/BB. Il collateral del portafoglio di CMBS è costituito per il 100% da Small Commercial Loans, tutti con rating AA. La valutazione del portafoglio di ABS/CDO US è stata effettuata ricorrendo a comparable approach nell'88% dei casi e a Mark-to-Model nel restante 12%.
- ABS/CDO Europei classificati nel portafoglio di negoziazione.  
Il portafoglio al 31 dicembre 2008 ammonta a 477<sup>20</sup> milioni di valore nominale (416 milioni al 30 settembre 2008 e 517 milioni al 31 dicembre 2007) pari ad un'esposizione al rischio di 424 milioni (391 milioni al 30 settembre 2008 e 510 milioni al 31 dicembre 2007). Al 31 dicembre 2008 l'impatto negativo del portafoglio oggetto di analisi è stato pari a 35 milioni (-3 milioni al 30 settembre 2008 e -4 milioni al 31 dicembre 2007) con un apporto negativo del quarto trimestre pari a 32 milioni, ascrivibile prevalentemente alla controllata Banca IMI.
  - ABS/CDO Europei classificati tra i crediti.  
Nel corso dell'esercizio i titoli in oggetto, per un valore nominale di 1.840 milioni<sup>21</sup> (1.821 milioni al 30 settembre 2008 e 1.781 milioni al 31 dicembre 2007), sono stati riclassificati nella voce crediti a seguito della modifica del principio contabile IAS 39. Al 31 dicembre 2008 l'esposizione al rischio del comparto è quantificabile in 1.686 milioni che si confrontano con i 1.700 milioni del 30 settembre 2008 e con i 1.713 milioni al 31 dicembre 2007. I titoli ricompresi nel portafoglio oggetto di riclassifica hanno, al 31 dicembre 2008, un fair value pari a 1.420 milioni; l'impatto positivo della riclassifica è risultato pari a 266 milioni alla fine dell'esercizio.  
Nell'anno, l'impatto a conto economico complessivo dell'aggregato in discorso è ammontato a -57 milioni<sup>22</sup>, invariato rispetto al 30 settembre 2008 per effetto della riclassifica; il dato si confronta con la perdita di 70 milioni rilevata al 31 dicembre 2007.
  - ABS/CDO US classificati nel portafoglio di negoziazione.  
Il portafoglio al 31 dicembre 2008 ammonta a 18 milioni di valore nominale (20 milioni al 30 settembre 2008 e 75 milioni al 31 dicembre 2007) e a 6 milioni di esposizione al rischio (14 milioni al 30 settembre 2008 e 72 milioni al 31 dicembre 2007); l'impatto complessivo a conto economico, al 31 dicembre 2008, è ammontato a -18 milioni (-10 milioni al 30 settembre 2008 e -15 milioni al 31 dicembre 2007), con un apporto di -8 milioni nel quarto trimestre; l'aggregato ha subito nel corso dell'esercizio una notevole riduzione per effetto dei realizzi che hanno generato perdite per un importo complessivo di 7 milioni.
  - ABS/CDO US classificati tra i crediti.  
Le caratteristiche dei titoli compresi nel portafoglio in discorso ne hanno consentito la riclassifica alla

<sup>20</sup> Di cui 399 milioni di pertinenza di Banca IMI e 1 milione di pertinenza di Carifirenze (classificati tra le attività disponibili per la vendita).

<sup>21</sup> Di cui 308 milioni di pertinenza di Banca IMI, 8 milioni di pertinenza di Carifirenze (beneficio da riclassifica sulla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto pari a 6 milioni) e 64 milioni riconducibili a Banca Fideuram (beneficio da riclassifica sulla Riserva da valutazione di Patrimonio Netto pari a 1 milione).

<sup>22</sup> Di cui -6 milioni ascrivibili a Banca IMI.

voce crediti. L'operazione ha interessato titoli per un valore nominale di 48 milioni (71 milioni al 30 settembre 2008 e 73 milioni al 31 dicembre 2007) pari ad un'esposizione al rischio di 43 milioni (66 milioni al 30 settembre 2008 e 68 milioni al 31 dicembre 2007); il fair value al 31 dicembre 2008 risulta pari a 39 milioni. Il conto economico ha avuto un beneficio dalla riclassifica pari a 4 milioni al 31 dicembre 2008. Nel corso del quarto trimestre si sono verificati rimborsi di titoli appartenenti alla categoria in discorso. Nessun impatto hanno generato i titoli della specie sul "Risultato netto dell'attività di negoziazione – voce 80".

**ii. ABS/CDO funded ascrivibili al veicolo Romulus**

Si tratta di titoli classificati, fino al 30 giugno 2008, tra quelli disponibili per la vendita e riclassificati, a seguito delle modifiche introdotte allo IAS 39, tra i crediti. Il sottostante è prevalentemente US: Credit Card, Leveraged Loan, Student Loan e Corporate Risk. Al 31 dicembre 2008, essi ammontano a 282 milioni di valore nominale (278 milioni al 30 settembre 2008 e 279 al 31 dicembre 2007) e sono stati complessivamente svalutati per 38 milioni (di cui 16 milioni rilevati alla fine dello scorso esercizio). La svalutazione è stata contabilizzata in contropartita dell'apposita Riserva di Patrimonio Netto fino al momento della riclassifica; i titoli compresi nell'aggregato hanno un fair value pari a 220 milioni al 31 dicembre 2008 e l'impatto positivo sul Patrimonio Netto legato alla sola variazione del fair value è quantificabile in 25 milioni. Il portafoglio è suddiviso in esposizioni con rating AAA per il 55% e in esposizioni con rating A/A per il 45%.

I titoli in oggetto sono valutati in base a comparable approach per il 58% e a Mark-to-Model per il 42%.

**iii. CDO unfunded super senior multisector**

In questa componente, pari a 790 milioni di valore nominale al 31 dicembre 2008 (772 milioni al 30 settembre 2008 e 760 milioni al 31 dicembre 2007), 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 principalmente investito in CMBS e debito corporate per il 74%; la media del collaterale rappresentato da US RMBS è pari solo al 25% mentre quella della componente subprime risulta pari al 2,7%. Le strutture in oggetto presentano un attachment point pari in media al 16,1%; il rating è per il 100% AA. Il vintage è per l'81% anteriore al 2005. Nel corso dell'esercizio, il relativo impatto a conto economico è ammontato a -65 milioni (+2 da proventi netti realizzati, -67 da valutazioni), con un apporto di -51 milioni nel quarto trimestre, contro una perdita di 14 milioni rilevata al 30 settembre 2008 e di 16 milioni rilevata al 31 dicembre 2007.

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 2.596 milioni di valore nominale al 31 dicembre 2008 (2.556 milioni al 30 settembre 2008 e 2.488 milioni al 31 dicembre 2007). Più in dettaglio, la componente US del collaterale ammonta al 35,1% (prevalentemente rappresentato da CLO, 74%), quella europea al 34,9% (in tale aggregato, il 44% è relativo a credito al consumo italiano ed il 38,6% a CLO) e quella di emerging market al 29,9% (bond e project finance). Le strutture in oggetto presentano un attachment point pari in media al 31%. Nell'esercizio, il relativo impatto a conto economico è ammontato a -184 milioni (+3 da proventi netti realizzati, -187 da valutazioni), con un apporto di -152 milioni nel quarto trimestre; la perdita dell'esercizio 2008 si confronta con il dato negativo rilevato al 30 settembre 2008, pari a 32 milioni, e con la perdita di 71 milioni rilevata al 31 dicembre 2007.

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.

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

**v. Altre posizioni unfunded**

Si tratta di posizioni nette "corte", quasi integralmente su tranches mezzanine, di unfunded CDO con sottostante prevalentemente europeo, pari a 396 milioni di valore nominale al 31 dicembre 2008 (383 milioni al 30 settembre 2008 e 396 milioni al 31 dicembre 2007). Nel corso dell'anno, il relativo impatto a conto economico è ammontato a -25 milioni (-2 da oneri netti realizzati, -23 da valutazioni,

riconducibili al deterioramento generalizzato delle posizioni “lunghe” ricomprese nel raggruppamento), con un apporto negativo di 6 milioni nel quarto trimestre; il dato si confronta con la perdita di 19 milioni rilevata al 30 settembre 2008 e con l’utile di 2 milioni rilevato al 31 dicembre 2007.

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 31.12.2008		Conto Economico al 31.12.2008			
	Valore nominale	Esposizione al rischio(*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Risultato dell'attività di negoziazione	
					Totale	
					intero anno	di cui 4 trim.
ABS/CDO funded Europei	477	424	3	-38	-35	-32
ABS/CDO funded US	18	6	-7	-11	-18	-8
CDO unfunded super senior multisector	790	707	2	-67	-65	-51
CDO unfunded super senior Corporate Risk	2.596	2.336	3	-187	-184	-152
Altre posizioni unfunded "corte"	-396	-417	-2	-23	-25	-6
<b>Posizioni "lunghe"</b>	<b>3.485</b>	<b>3.056</b>	<b>-1</b>	<b>-326</b>	<b>-327</b>	<b>-249</b>

(in milioni di euro)

Crediti	Posizione al 31.12.2008		Conto Economico al 31.12.2008			
	Valore nominale	Esposizione al rischio(**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Oneri / proventi realizzati	Svalutazioni e rivalutazioni	Risultato dell'attività di negoziazione	
					Totale	
					intero anno	di cui 4 trim.
ABS/CDO funded Europei	1.840	1.686	-	-57	-57	-
ABS/CDO funded US	48	43	-	-	-	-
ABS/CDO funded del veicolo Romulus	282	244	-	-	-	-
<b>Posizioni "lunghe"</b>	<b>2.170</b>	<b>1.973</b>	<b>-</b>	<b>-57</b>	<b>-57</b>	<b>-</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>5.655</b>	<b>5.029</b>	<b>-1</b>	<b>-383</b>	<b>-384</b>	<b>-249</b>

(\*) 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'outlook per l'intero esercizio

Il contesto finanziario, con particolare riferimento alle attività connesse con i prodotti strutturati di credito, è destinato a rimanere difficile anche nel 2009 alla luce dell'andamento delle economie europee e di quella statunitense e del perdurare delle difficoltà nel settore dei mutui residenziali americani. D'altra parte, non si ritiene che le aggressive politiche monetarie e fiscali messe in atto a livello globale possano tradursi in effetti significativi su crescita e stabilizzazione finanziaria prima dell'inizio del 2010.

In questo contesto il Gruppo Intesa Sanpaolo difficilmente potrà far conto su una ripresa di valore dei prodotti strutturati di credito ancora in portafoglio.

Nel contempo, non si ritiene che si possano manifestare impatti di conto economico di significativa materialità. Una simile aspettativa è supportata dalle seguenti considerazioni:

- il livello di svalutazioni apportate alle strutture connesse con i mutui residenziali americani è già molto elevato;
- l'esposizione in CMBS risulta limitata, concentrata sulle più elevate classi di merito creditizio ed è attualmente valutata su basi stringenti; inoltre, a fronte delle esposizioni in CMBS americani, sono state approntate strategie di copertura tramite ricorso a derivati su indici rappresentativi del mercato;
- gli strutturati di credito con collaterale rappresentato da corporate loans americani sono pressoché tutti della più elevata qualità creditizia (super senior) e anche su questi a fine 2008 sono state effettuate svalutazioni coerenti con gli spread quotati dal mercato;

- il portafoglio di ABS europei è di buona qualità creditizia e al suo interno risulta marginale l'esposizione a mutui erogati nei Paesi che hanno sperimentato negli anni scorsi le maggiori crescite dei prezzi accompagnate da un certo allentamento della qualità dei controlli sulle erogazioni (Spagna, UK e Irlanda). Inoltre, queste posizioni sono state in larga parte riclassificate nel banking book e quindi effetti economici potranno manifestarsi soltanto in caso di effettivo deterioramento del merito creditizio (impairment) mentre non avranno effetto ulteriori dinamiche negative del mercato dovute a illiquidità o a fenomeni di contagio.

In termini di analisi quantitativa di scenario, come già riferito nel paragrafo dedicato al presidio dei rischi di mercato originati dal portafoglio di negoziazione, si è stimato, per la sola componente ancora classificata a trading, in 12 milioni l'impatto negativo sul fair value del book di strutturati di credito derivante da un allargamento di 25 basis points degli spread creditizi<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> Tale impatto sarebbe stato di 27 milioni se non fosse stata effettuata la riclassificazione di parte dei Prodotti Strutturati di Credito al portafoglio crediti.

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

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

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

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

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

**SPE Raccolta**

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

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

Rispetto al 31 dicembre 2007 si segnala l'estinzione delle passività in essere presso i veicoli Intesa Bank Overseas e Intesa Preferred Capital Company LLC., società per le quali è stato avviato il processo di chiusura. Sono state, inoltre, liquidate nel 2008 le SPE di raccolta BCI US Funding LLC I, BCI US Funding LLC II e BCI US Funding LLC III.

Nel prospetto che segue sono indicati i dati e le informazioni richieste, con riferimento al 31 dicembre 2008.

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	6.966	-	-	-	(1)	6.982	6.966			
SANPAOLO IMI US FINANCIAL CO	Funding	5.667	-	-	-	(1)	5.676	5.667			
INTESABCI PREFERRED CAPITAL COMPANY LLC III	Funding	517	-	-	-	(1)	500	517			
SANPAOLO IMI CAPITAL COMPANY LLC 1	Funding	1.060	-	-	-	(1)	1.000	1.000			

(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 3,3%.

### **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 n. 64 entità della specie con un totale di attività di circa 10 miliardi (di cui 9 miliardi circa relativi a fondi che fanno capo a Fideuram Gestions).

L'attivo dei fondi di Fideuram Gestions è costituito da titoli di natura obbligazionaria e da titoli azionari. L'attivo degli altri fondi in cui Eurizon Vita/Eurizon Life detengono la maggioranza delle quote in circolazione è investito in obbligazioni e liquidità per una quota pari a circa il 70% (ad eccezione del fondo SPLux Sicav 2 Equity 100, che ha investito il 70% circa del portafoglio in fondi azionari e azioni) e, per il rimanente, in obbligazioni corporate (12% circa) e fondi comuni azionari e obbligazionari (9% circa).

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 del Gruppo è pari al 2% 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 31 dicembre 2008 ex IAS 27 o SIC 12, sono: Intesa Sec S.p.A., Intesa Sec 2 S.r.l., Intesa Sec 3 S.r.l., Intesa Sec NPL S.p.A., Intesa Lease Sec S.r.l., Split 2 S.r.l.; si segnalano inoltre le società ISP CB Ipotecario S.r.l., ISP CB Pubblico S.r.l. e ISP Sec 4 S.r.l., non ancora operative alla data del 31 dicembre 2008. A quelle già segnalate al 31 dicembre 2007 si sono aggiunte, nel corso dell'esercizio 2008, anche le SPE Adriano Finance S.r.l. – Serie 1 e 2 - e Adriano Finance 2 S.r.l.. Si segnala, inoltre, che è in corso di definizione la cartolarizzazione Adriano Finance 3 S.r.l.. La società Intesa Sec NPL 2 S.r.l., ora Calit S.r.l., a seguito di quanto deliberato dall'Assemblea del 7 maggio 2008, ha modificato il proprio oggetto sociale, che ora prevede l'esercizio dell'attività di locazione finanziaria ed operativa in genere (leasing) di beni mobili ed immobili. Nel corso del quarto trimestre la società Calit S.r.l. è stata ceduta ed è, pertanto, uscita dal perimetro di consolidamento.

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 31 dicembre 2008.

(in milioni di euro)

SPE SECURITISATION	Tipologia attività	Dati veicolo		Linee di liquidità		Garanzie rilasciate		Titoli emessi		di cui: posseduti dal Gruppo	
		Totale attivo	Perdite cumulate	accordato	utilizzo	natura	importo	importo	classificazione IAS	Valutazione	
INTESA SEC SPA <sup>(1)</sup>	mutui in bonis	30	-	-	-	Fideiussione <sup>(11)</sup>	13	25	8	AFS	Fair value
INTESA SEC 2 SRL <sup>(2)</sup>	mutui residenziali	569	1	-	-	-	-	504	51	Trading - Crediti	Fair value/ costo amm.
INTESA SEC 3 SRL <sup>(3)</sup>	mutui residenziali	2.672	-	-	-	-	-	2.551	192	Trading - Crediti	Fair value/ costo amm.
INTESA SEC NPL SPA <sup>(4)</sup>	crediti deteriorati	122	-	-	-	-	-	159	70	AFS	Fair value
INTESA LEASE SEC SRL <sup>(5)</sup>	contratti leasing	296	4	-	-	-	-	275	25	Trading	Fair value
SPLIT 2 SRL	contratti leasing performing	730	-	-	-	-	-	705	43	Crediti-Trading- Det. fino a scad.	Fair value/ costo amm.
ISP CB IPOTECARIO SRL <sup>(6)</sup>	mutui ipotecari	<sup>(10)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ISP CB PUBBLICO SRL <sup>(6)</sup>	finanziamenti enti pubblici	<sup>(10)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ISP SEC 4 SRL	mutui residenziali performing	<sup>(10)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ADRIANO FINANCE SRL - Series 1 <sup>(7)</sup>	mutui residenziali performing	8.622	-	-	-	-	-	7.998	7.998	Crediti	Costo amm.
ADRIANO FINANCE SRL - Series 2 <sup>(8)</sup>	mutui residenziali performing	5.837	-	-	-	-	-	5.679	5.679	Crediti	Costo amm.
ADRIANO FINANCE 2 SRL <sup>(9)</sup>	mutui residenziali performing	13.291	-	-	-	-	-	13.050	13.050	Crediti	Costo amm.
CR Firenze Mutui S.r.l.	mutui residenziali performing	210	-	-	-	-	-	198	9	Crediti	Costo amm.
AUGUSTO SRL <sup>(12)</sup>	finanziamenti fondiari (100%)	38	10	-	-	-	-	46	16	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	41	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 31/12/2008.

(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. Per completezza di informazione si segnala anche la presenza di C.R. Firenze Mutui S.r.l., veicolo di cartolarizzazione con attività sottostanti proprie (mutui in bonis) appartenente al Gruppo Carifirenze, acquisito nel corso del primo semestre 2008. Il veicolo, consolidato con il metodo del patrimonio netto, presenta un totale attività cartolarizzate pari a 188 milioni.

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.

Intesa Sanpaolo, a fronte di garanzia rilasciata a Romulus, aveva costituito nel bilancio 2007 un fondo rischi di 8 milioni. Nel corso del primo semestre 2008, un titolo AFS del veicolo è stato trasferito alla Capogruppo, che ne ha effettuato l'impairment per 7,5 milioni circa; in contropartita è stato riconferito a conto economico per pari importo il fondo rischi costituito a fine 2007.

Nel prospetto che segue sono indicati i dati e le informazioni richieste, con riferimento al 31 dicembre 2008.

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	1.628 <sup>(1)</sup>		576	447	Lettera di credito	70	1.670	895	Crediti	Costo amm.
DUOMO FUNDING CORP.	acquisto di attivi e finanziamento Romulus	1.090		1.188	1.184		-	-	-		

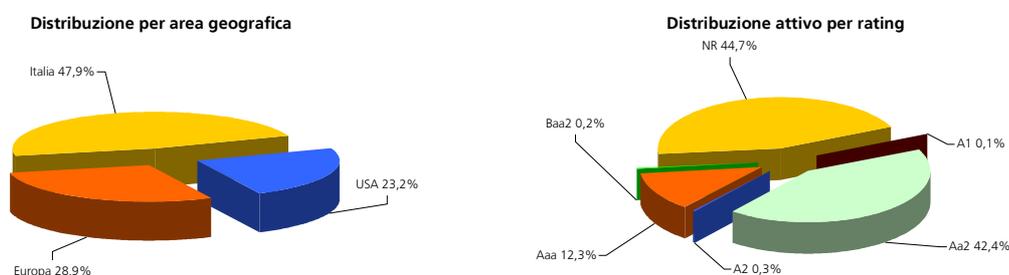
<sup>(1)</sup> di cui 1.090 milioni per finanziamenti erogati a Duomo, per operazioni contabilizzate nel bilancio di quest'ultima.

Nel totale attivo del veicolo Romulus sono compresi crediti verso Duomo per 1.090 milioni. Il portafoglio titoli del veicolo, suddiviso fino al 30 giugno 2008 tra titoli disponibili per la vendita e titoli classificati nel comparto crediti, è stato oggetto di riclassifica, per la parte di titoli disponibili per la vendita, ai sensi delle modifiche introdotte allo IAS 39. Al 31 dicembre 2008 erano classificati nel comparto crediti titoli per un valore di 534 milioni, valutati al costo ammortizzato. Il fair value di questi titoli alla medesima data era pari a 505 milioni. La svalutazione cumulata dei titoli al momento della riclassifica era pari a 45 milioni (19 milioni al 31 dicembre 2007) ed è accantonata ad apposita Riserva di Patrimonio Netto. Dell'attivo del veicolo fanno parte anche liquidità e altre partite attive per 4 milioni.

Il totale attivo di Duomo è composto da crediti verso Intesa Sanpaolo per 529 milioni, quale collaterale a fronte di una vendita di protezione infragruppo su un rischio di primaria compagnia assicurativa, da crediti verso la controllata Intesa Sanpaolo Bank Ireland per 150 milioni, da titoli di debito classificati nel portafoglio crediti per 381 milioni (fair value di pari importo al 31 dicembre), da crediti verso clientela per 29 milioni e da liquidità e altre partite attive per 1 milione.

L'incidenza del totale attivo delle SPE di cui sopra rispetto al totale attivo consolidato del Gruppo è pari allo 0,4%.

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 (45% circa) non assistiti da un 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 Aaa e Aa è aumentata passando dal 46% circa dello scorso giugno 2008 al 55% circa di fine dicembre 2008. 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 presenta per il 46% un vintage 2002, per l'8% un vintage 2003 e per il restante 46% un vintage 2007.

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

Nel prospetto che segue sono indicati i dati e le informazioni richieste, con riferimento al 31 dicembre 2008.

(in milioni di euro)

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	2.014	-	50	-	-	-	1.917	1.917	Crediti <sup>(1)</sup>	Costo amm.
SPQR II SRL (CBO 2)	Titoli L&R performing	1.362	-	100	-	-	-	1.330	1.330	Crediti <sup>(1)</sup>	Costo amm.

(1) BILS 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 integralmente 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 BILS, 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 dai veicoli:

- Da Vinci, cartolarizzazione sintetica finalizzata alla copertura e alla gestione dinamica del rischio della propria esposizione nel settore aereo ed aeronautico;
- Vespucci, cartolarizzazione sintetica su portafoglio di asset backed-securities e collateralised debt obligation (CDO) volta a gestire l'attività di trading in prodotti strutturati di credito.

Al 31 dicembre 2008 l'esposizione del Gruppo Intesa Sanpaolo verso il veicolo Da Vinci era pari a 26 milioni (di cui 8 milioni relativi a titoli di debito e 19 milioni a garanzie rilasciate); l'esposizione verso il veicolo Vespucci, interamente rappresentata da titoli di debito classificati nel portafoglio di trading, era pari a 72 milioni in valore nominale, corrispondenti ad un'esposizione al rischio di 68 milioni. I titoli sono inclusi tra i prodotti strutturati di credito colpiti dalla crisi finanziaria.

### SPE Financial Engineering

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

Intesa Sanpaolo controlla e consolida Intesa Investimenti S.p.A., società costituita per investire in quote di OICVM italiani ed esteri, in quote e azioni di altri soggetti societari italiani ed esteri ed in titoli di stato dei Paesi G7, con contestuale sottoscrizione di un impegno di rivendita a termine ad un prezzo predeterminato; il tutto assistito da contratti di swap volti ad assicurare all'investimento una adeguata redditività. Intesa Sanpaolo replica ogni operazione, sempre nella forma di pronti contro termine, nei confronti di Intesa Investimenti, le cui azioni sono oggetto, a loro volta, di analogo contratto con la clientela investitrice. Attualmente 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 31 dicembre 2008, che non presentano variazioni rispetto a quanto indicato a fine 2007.

(in milioni di euro)

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	1.071	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

### 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 110 milioni al 31 dicembre 2008).

#### ***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 FUNDS**

La Banca opera da tempo sul mercato degli Hedge Fund per finalità di proprietary trading, attraverso un apposito desk specializzato. La consistenza media del portafoglio è passata dai 398 milioni del 2002 agli 888 milioni del 2008.

Fino al 31 dicembre 2007, la performance annuale del portafoglio è stata sempre positiva e in alcuni casi particolarmente significativa. Al 31 dicembre 2008, il contributo al Risultato dell'attività di negoziazione ascrivibile agli investimenti in argomento è stato invece negativo per 145 milioni (contro i 100 milioni di proventi netti rilevati al 31 dicembre 2007), con un apporto negativo di 74 milioni nell'ultimo trimestre del 2008.

Dei 145 milioni di perdita rilevati al 31 dicembre 2008 nell'ambito del Risultato dell'attività di negoziazione:

- 16 sono rappresentati da perdite nette realizzate nell'anno a fronte della negoziazione di fondi;
- 122 da svalutazioni nette delle posizioni in rimanenza a fine dicembre;
- 7 prevalentemente da perdite in cambi.

Considerando le minusvalenze nette sulle rimanenze finali (-122 milioni), le stesse risultano distribuite su 47 posizioni, per un valore di bilancio di 852 milioni, di cui 38 minusvalenti (per -205 milioni) e 9 plusvalenti (per 83 milioni). Le posizioni plusvalenti sono rappresentate in parte da fondi che hanno visto incrementare il proprio valore a seguito dell'andamento negativo registrato sul mercato del credito statunitense. La relativa performance (pari a 41 milioni) è stata inclusa anche nella disclosure dedicata ai prodotti strutturati di credito.

La motivazione fondamentale dei risultati negativi risiede negli eventi che si sono succeduti a partire dallo scorso mese di settembre, capaci di determinare ondate di riscatti a carico dell'industria dell'asset management anche per effetto del processo di deleveraging dei propri bilanci posto in essere dalle istituzioni finanziarie e bancarie.

L'entità dei suddetti fenomeni ha reso del tutto inefficaci, soprattutto nei mesi di settembre e ottobre, le strategie di diversificazione del portafoglio nonché le movimentazioni tattiche poste in essere in precedenza che, in teoria, avrebbero dovuto contrastare l'esplosione del rischio sistemico.

Nel 2009, si prevede di focalizzare ulteriormente il portafoglio su strategie legate al credito, che si ritiene presentino elevate potenzialità di rendimento, trattandosi di asset a prezzi estremamente distressed mentre l'orizzonte temporale degli investimenti tenderà ad allungarsi fino a 3-5 anni.

## LE OPERAZIONI DI LEVERAGED FINANCE

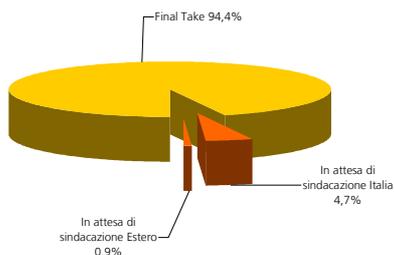
In assenza di una definizione normativa univoca e condivisa delle operazioni della specie, Intesa Sanpaolo ha ritenuto di comprendere in questa categoria le esposizioni (affidamenti ed utilizzi in relazione a operazioni di finanziamenti strutturate, abitualmente a medio/lungo termine) verso soggetti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

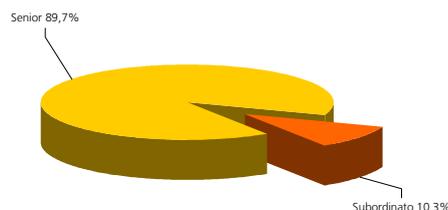
Al 31 dicembre 2008 le operazioni che rispondono alla definizione sopra riportata sono circa 100 per un affidamento in essere complessivo di 4.790 milioni.

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.

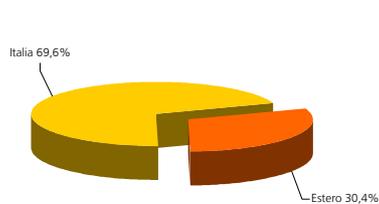
Composizione per tipo di rischio



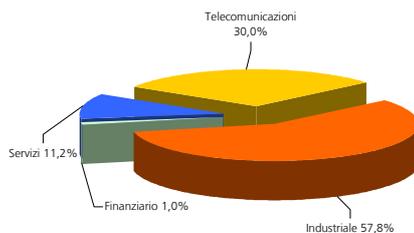
Composizione per livello di subordinazione



Composizione per area geografica



Composizione per settori di attività economica



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

Il Gruppo Intesa Sanpaolo è attivo nella vendita di prodotti derivati “over the counter” (OTC) ai diversi segmenti di clientela, attraverso tre principali poli (per volumi di attività svolta):

- Divisione Banca dei Territori, per l'attività di vendita di prodotti derivati alla clientela retail e alla clientela corporate con fatturato consolidato fino a 150 milioni, tramite la rete di sportelli di Intesa Sanpaolo e quella delle banche italiane del Gruppo. I derivati venduti dalle reti sono poi coperti in modalità back to back con una swap house che, nella maggior parte dei casi, risulta essere Banca IMI;
- Divisione Corporate, per l'attività di vendita di prodotti derivati a clientela corporate con fatturato consolidato superiore a 150 milioni, tramite le reti di Intesa Sanpaolo e delle banche italiane del Gruppo. I derivati venduti dalle reti sono poi coperti in modalità back to back con Banca IMI;
- Business Unit Public Finance, per l'attività di vendita di derivati ad enti della Pubblica Amministrazione, tramite Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo. I derivati venduti sono poi coperti in modalità back to back con Banca IMI.

Le esigenze finanziarie della clientela che il Gruppo Intesa Sanpaolo mira a soddisfare mediante il ricorso agli strumenti derivati sono diversificate, in relazione al segmento cui la stessa appartiene. In sintesi, si osserva che:

- 1) la clientela retail e imprese servita della Banca dei Territori accende posizioni in strumenti derivati per finalità di investimento o copertura di rischi finanziari, con alcune tendenziali distinzioni:
  - i) le imprese stipulano contratti derivati per finalità di copertura dei rischi, per lo più di tasso e di cambio;
  - ii) i privati non effettuano di norma operazioni in derivati espliciti in contropartita con il Gruppo Intesa Sanpaolo, salvo contratti finalizzati alla copertura del rischio di tasso su mutui retail;
- 2) i clienti della Divisione Corporate (imprese di dimensione relativamente grande, in netta prevalenza operatori professionali) stipulano contratti derivati per finalità di copertura/gestione dei rischi, per lo più di tasso e di cambio;
- 3) gli enti riconducibili all'Amministrazione Pubblica, serviti da Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo, stipulano contratti derivati per gestire esigenze di liquidità e di rimodulazione/copertura delle proprie posizioni debitorie.

I centri di responsabilità che stipulano i contratti con la clientela (essenzialmente, Intesa Sanpaolo e banche reti, nonché Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo) non assumono rischi di mercato, essendo gli stessi sistematicamente coperti in modalità back to back, nella grande maggioranza dei casi in contropartita con la banca mobiliare del Gruppo, Banca IMI. Quest'ultima provvede poi a coprire dinamicamente e in monte i rischi ad essa trasferiti, nel rispetto dei limiti assegnati, in una logica di massimizzazione dell'efficacia finanziaria. Non è ovviamente trasferito, invece, il rischio di controparte.

Considerando i soli rapporti con clientela, alla data del 31 dicembre 2008, il Gruppo Intesa Sanpaolo presentava, in relazione all'operatività di intermediazione in derivati con le controparti clientela retail, imprese non finanziarie ed enti pubblici (escluse quindi, oltre alle istituzioni creditizie, anche le imprese finanziarie e quelle assicurative) un fair value positivo, al lordo degli accordi di netting, pari a 2.524 milioni (1.364 milioni al 31 dicembre 2007). Il valore nozionale di tali derivati era pari a 47.076 milioni (40.131 milioni al 31 dicembre 2007). Con riferimento ai medesimi, il nozionale dei contratti plain vanilla risultava pari a 32.590 milioni (25.715 milioni al 31 dicembre 2007), quello degli strutturati pari a 14.486 milioni (14.416 milioni al 31 dicembre 2007).

Si segnala che il fair value dei contratti strutturati in essere con i 10 clienti più esposti era di 221 milioni (213 milioni al 31 dicembre 2007). Lo stesso dato, riferito al totale dei contratti con fair value positivo, risultava pari a 688 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 31 dicembre 2008 - pari a 443 milioni (883 milioni al 31 dicembre 2007). Il valore nozionale di tali derivati era pari a 11.759 milioni (30.057 milioni al 31 dicembre 2007). Con riferimento ai medesimi, il nozionale dei contratti plain vanilla risultava pari a 10.365 milioni (25.123 milioni al 31 dicembre 2007), quello degli strutturati pari a 1.394 milioni (4.934 milioni al 31 dicembre 2007).

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 31 dicembre 2008, ciò ha comportato la rilevazione a conto economico, nell'ambito del risultato dell'attività di negoziazione, di rettifiche per un ammontare pari a 65 milioni, contro i 33 milioni del 31 dicembre 2007, con un impatto negativo, nell'esercizio, di 32 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 ai paragrafi specificatamente dedicati a tale argomento nell'ambito del presente capitolo.

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 effettuate con banche e società finanziarie.

## **PORTAFOGLIO DI NEGOZIAZIONE DI VIGILANZA**

### **1.2.1. RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE – PORTAFOGLIO DI NEGOZIAZIONE DI VIGILANZA**

### **1.2.3. RISCHIO DI PREZZO – PORTAFOGLIO DI NEGOZIAZIONE DI VIGILANZA**

In coerenza con l'utilizzo di modelli interni di misurazione del rischio, le sezioni relative al rischio di tasso di interesse e al rischio di prezzo sono state raggruppate nell'ambito del portafoglio di riferimento.

## **INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA**

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 Banca Imi, che rappresentano la quota prevalente dei rischi di mercato del Gruppo, a movimenti avversi di mercato, relativamente ai seguenti fattori di rischio:

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

Alcune altre società controllate del Gruppo detengono portafogli di negoziazione minori la cui rischiosità è marginale (8% circa dei rischi complessivi di 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.

### **Validazione modello interno**

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.

### **VaR gestionale**

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 evidenza delle stime e dell'evoluzione del VaR gestionale, definito come la somma del VaR e della simulazione sui parametri illiquidi, per il portafoglio di negoziazione di Intesa Sanpaolo e Banca IMI

(comprensivo anche delle poste disponibili per la vendita non riconducibili a partecipazioni).

### Stress test

Gli stress test misurano la variazione di valore di strumenti o portafogli a fronte di variazioni dei fattori di rischio di intensità e correlazione non attesi, ovvero estremi, nonché variazioni rappresentative di aspettative sulla evoluzione futura delle variabili di mercato. Gli stress test vengono applicati settimanalmente alle esposizioni a rischio di mercato, tipicamente adottando scenari basati sull'analisi storica dell'andamento dei fattori di rischio, al fine di individuare nel passato situazioni di worst case, ovvero definendo griglie di variazione dei fattori di rischio per evidenziare la direzionalità e non linearità nelle strategie di trading.

### Sensitivity e greche

Le misure di sensitività consentono di rendere più accurata la profilatura dei rischi, soprattutto in presenza di componenti opzionali. Esse misurano il rischio riconducibile alla variazione del valore di una posizione finanziaria al mutare di una quantità predefinita dei parametri di valutazione quali, tra le altre, ipotesi di rialzo dei tassi di interesse di 1 punto base.

### Misure di livello

Le misure di livello sono indicatori di rischio che si fondano sull'assunzione che esista una relazione diretta tra l'entità di una posizione finanziaria e il profilo di rischio. Esse vengono utilizzate per il monitoraggio delle esposizioni a rischio emittente/settore/paese ai fini di analisi di concentrazione, attraverso l'individuazione del valore nozionale, del valore di mercato ovvero della conversione della posizione di uno o più strumenti benchmark (c.d. posizione equivalente).

## INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

### Evoluzione del VaR gestionale giornaliero

Nel corso del quarto trimestre 2008 i rischi di mercato originati da Intesa Sanpaolo e da Banca IMI hanno evidenziato un aumento rispetto ai periodi precedenti; il VaR gestionale medio giornaliero del quarto trimestre 2008 è risultato pari a 60,4 milioni, in incremento del 45% rispetto al terzo trimestre.

Per quanto concerne l'intero esercizio 2008, il profilo di rischio medio (pari a 47,8 milioni) risulta in aumento rispetto ai valori medi del 2007 (pari a 26,5 milioni).

### VaR gestionale giornaliero di trading per Intesa Sanpaolo e Banca IMI – Confronto tra il 4° e il 3° trimestre 2008<sup>(a)</sup>

	4° trimestre medio	4° trimestre minimo	4° trimestre massimo	3° trimestre medio	2° trimestre medio	1° trimestre medio
Intesa Sanpaolo	42,1	36,9	46,8	31,5	37,9	29,4
Banca IMI	18,3	11,9	21,2	10,1	12,9	9,0
<b>Totale</b>	<b>60,4</b>	<b>49,8</b>	<b>67,4</b>	<b>41,6</b>	<b>50,8</b>	<b>38,4</b>

(milioni di euro)

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

**VaR gestionale giornaliero di trading per Intesa Sanpaolo e Banca IMI – Confronto 2008-2007<sup>(a)</sup>**

(milioni di euro)

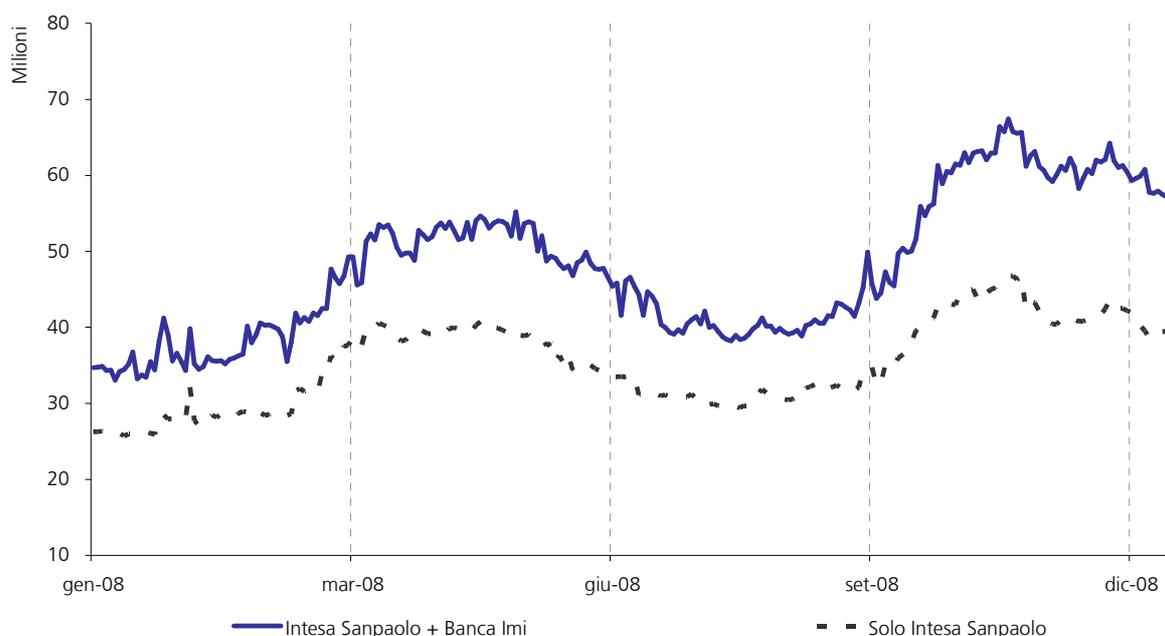
	2008				2007		
	medio	minimo	massimo	ultimo giorno	medio	minimo	massimo
Intesa Sanpaolo	35,2	25,7	46,8	40,8	19,6	14,8	25,3
Banca IMI	12,5	6,4	21,2	17,4	6,9	4,3	11,1
<b>Totale</b>	<b>47,8</b>	<b>33,1</b>	<b>67,4</b>	<b>58,2</b>	<b>26,5</b>	<b>21,2</b>	<b>35,2</b>

<sup>(a)</sup> La tabella riporta su ogni riga la variabilità storica del VAR gestionale giornaliero calcolato sulla serie storica annuale 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.

Tali trend, sia per Intesa Sanpaolo che per Banca IMI, sono spiegati in particolare dall'aumento della volatilità nel corso del 2008, accentuatosi a seguito della crisi che si è generata sui mercati a partire dal fallimento Lehman Brothers.

Nel corso del mese di Ottobre è stata effettuata la riclassificazione contabile, permessa dalla normativa IFRS, a LR di alcuni titoli altamente illiquidi (principalmente ABS). Il VaR medio nel quarto trimestre 2008 di tale comparto, non incluso nel monitoraggio dei limiti di VaR e nelle statistiche sopra riportate, è pari a circa 10 milioni.

Evoluzione giornaliera rischi di mercato - VaR gestionale



Analizzando l'andamento nella composizione del profilo di rischio per Intesa Sanpaolo del 4° trimestre 2008, con riferimento ai diversi fattori, si osserva la tendenziale prevalenza del rischio hedge fund pari al 38% del VaR gestionale complessivo. Per Banca IMI è prevalente il rischio credit spread con il 40% del totale.

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

4° trimestre 2008	Azioni	Hedge fund	Tassi	Credit spread	Cambi	Altri parametri
Intesa Sanpaolo	9%	38%	16%	14%	1%	22%
Banca IMI	27%	-	21%	40%	5%	7%
<b>Totale</b>	<b>16%</b>	<b>23%</b>	<b>18%</b>	<b>24%</b>	<b>3%</b>	<b>16%</b>

<sup>(a)</sup> 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 quarto trimestre 2008

Relativamente alla composizione del portafoglio hedge fund, si riporta la distribuzione delle esposizioni per strategie negoziate.

**Contributo delle strategie alla composizione del portafoglio** <sup>(a)</sup>

	31.12.2008	31.12.2007
- Relative Value / Arbitrage	20%	19%
- Event Driven	37%	26%
- Multistrategy, Funds of Funds	5%	10%
- Credit / Emerging	8%	2%
- Directional	6%	11%
- Equity Hedge / long-short	24%	32%
<b>Totale hedge funds</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

<sup>(a)</sup> La tabella riporta su ogni riga le percentuali sul totale delle esposizioni monetarie rilevate sulle consistenze in essere a fine periodo.

I limiti di concentrazione assegnati sull'attività in hedge fund in termini di percentuale massima di investimento sul portafoglio e percentuale massima rispetto agli AUM (Assets Under Management) sono risultati particolarmente efficaci nel contenere gli effetti che si sono generati sull'industria degli hedge fund nel quarto trimestre del 2008.

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

	(milioni di euro)							
	EQUITY		TASSI D'INTERESSE		CREDIT SPREAD		CAMBI	
	volatilità +10% e prezzi -5%	volatilità -10% e prezzi +5%	-25bp	+25bp	-25bp	+25bp	-10%	+10%
Totale	-5	2	10	-12	43	-43	2	1
di cui PSC					12	-12		

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 una perdita pari a 5 milioni; uno scenario (c.d. "bullish") con aumento dei prezzi pari al 5% con contestuale riduzione della volatilità pari al 10% avrebbe comportato un guadagno pari a 2 milioni;
- per le esposizioni ai tassi di interesse, uno spostamento parallelo di +25 punti base avrebbe comportato un impatto di 12 milioni in perdita; mentre uno spostamento parallelo di -25 punti base avrebbe comportato un guadagno di 10 milioni;
- per le esposizioni sensibili a variazioni degli spread creditizi un ampliamento di 25 punti base degli spread avrebbe comportato una perdita di 43 milioni, di cui 12 milioni riconducibili ai prodotti strutturati credito (PSC);

- infine, con riferimento alle esposizioni sul mercato EUR/USD la posizione del portafoglio risulta sostanzialmente protetta sia a svalutazioni che a rivalutazioni del Dollaro per effetto di strutture opzionali volte a proteggere da movimenti direzionali.

### Backtesting

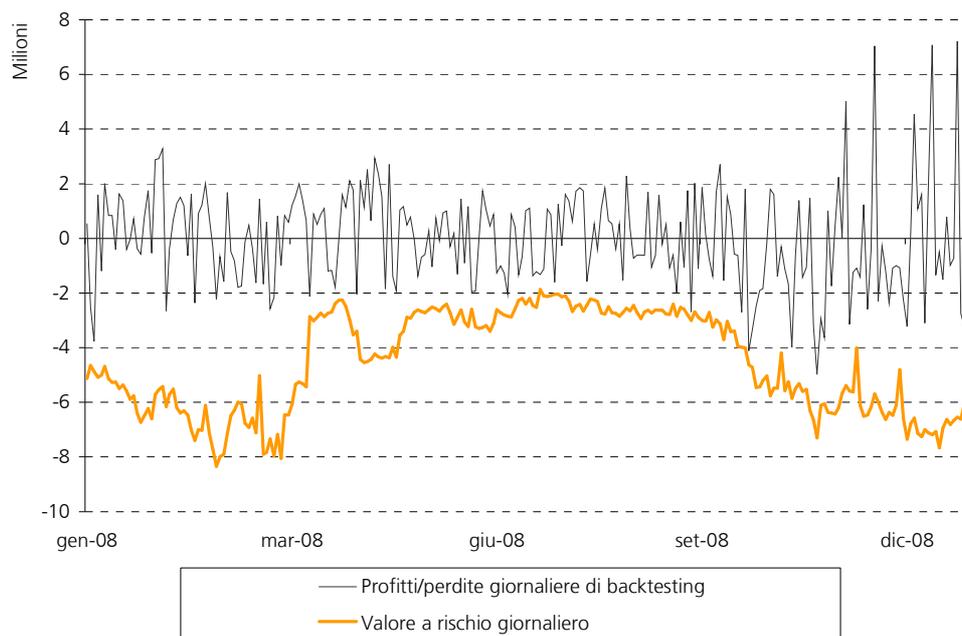
L'efficacia del modello di calcolo del VaR deve essere monitorata giornalmente per mezzo di analisi di backtesting che, relativamente al perimetro regolamentare, consentono di confrontare:

- le stime giornaliere del valore a rischio;
- le rilevazioni giornaliere di profitti/perdite di backtesting per la cui determinazione si utilizzano le evidenze gestionali giornaliere del profit and loss effettivo conseguito dai singoli desk, depurato delle componenti che non sono pertinenti alle verifiche di backtesting quali le commissioni e l'attività intraday.

Il backtesting consente di verificare la capacità del modello di cogliere correttamente, da un punto di vista statistico, la variabilità nella valutazione giornaliera delle posizioni di trading, coprendo un periodo di osservazione di un anno (circa 250 stime). Eventuali criticità relative all'adeguatezza del modello interno sono rappresentate da situazioni in cui le rilevazioni giornaliere dei profitti/perdite di backtesting evidenzino sull'anno di osservazione più di tre rilevazioni in cui la perdita giornaliera è superiore alla stima del valore a rischio.

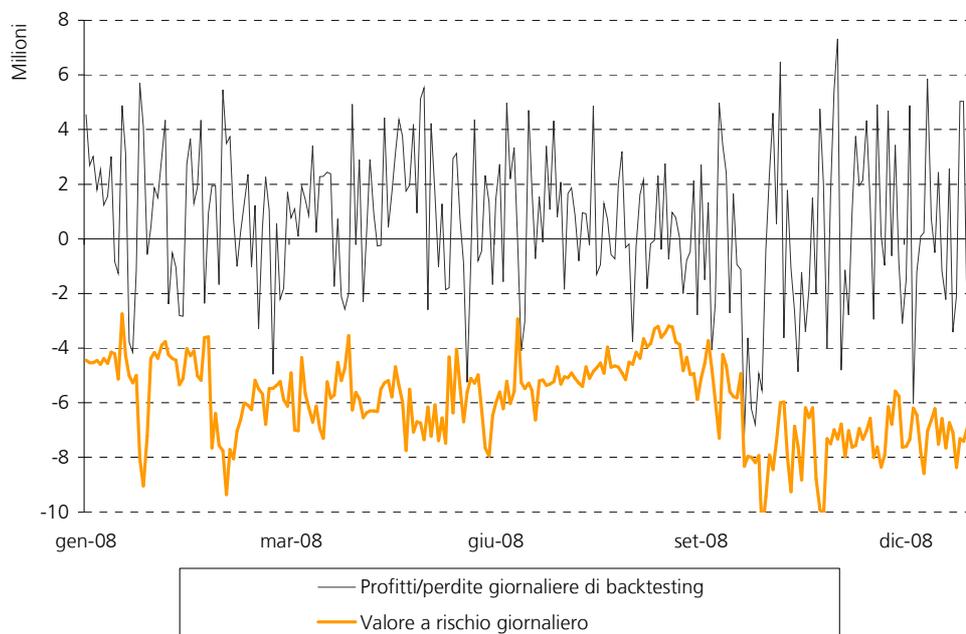
### Backtesting in Intesa Sanpaolo

Il backtesting regolamentare di Intesa Sanpaolo, rappresentato nel grafico seguente, non evidenzia situazioni di criticità. Situazioni di criticità si avrebbero se i profitti e perdite giornalieri di backtesting risultassero superiori alla stima del VaR più di tre volte nel periodo di osservazione.



### Backtesting in Banca IMI

Il backtesting regolamentare di Banca IMI, rappresentato nel grafico seguente, non evidenzia situazioni di criticità. Situazioni di criticità si avrebbero se i profitti e perdite giornalieri di backtesting risultassero superiori alla stima del VaR più di tre volte nel periodo di osservazione.



### Portafoglio di negoziazione di vigilanza: esposizioni per cassa in titoli di capitale e O.I.C.R.

(milioni di euro)

Tipologia esposizioni/Valori	Valori di bilancio	
	Quotati	Non quotati
<b>A. Titoli di capitale</b>	<b>229</b>	<b>47</b>
A.1. Azioni	229	47
A.2. Strumenti innovativi di capitale	-	-
A.3. Altri titoli di capitale	-	-
<b>B. O.I.C.R.</b>	<b>1.441</b>	<b>440</b>
B.1. Di diritto italiano	49	231
- armonizzati aperti	35	231
- non armonizzati aperti	-	-
- chiusi	14	-
- riservati	-	-
- speculativi	-	-
B.2. Di altri Stati UE	744	29
- armonizzati	742	29
- non armonizzati aperti	2	-
- non armonizzati chiusi	-	-
B.3. Di Stati non UE	648	180
- aperti	648	177
- chiusi	-	3
<b>Totale</b>	<b>1.670</b>	<b>487</b>

## Il rischio emittente

Il rischio emittente del portafoglio titoli di trading viene analizzato in termini di mark to market aggregando le esposizioni per classi di rating e viene monitorato con un sistema di limiti operativi basati sia sulle classi di rating che su indicatori di concentrazione.

### Composizione delle esposizioni per tipologia emittente/per classi di rating per Intesa Sanpaolo e Banca IMI <sup>(a)</sup>

	Totale	di cui				
		Corporate	Financial	Emerging	Covered	Securitis.
Intesa Sanpaolo	52%	-8%	57%	10%	38%	2%
Banca IMI	48%	9%	64%	1%	-	26%
<b>Totale</b>	<b>100%</b>	<b>-</b>	<b>60%</b>	<b>6%</b>	<b>20%</b>	<b>14%</b>

<sup>(a)</sup> La tabella riporta nella colonna Totale il contributo all'esposizione complessiva a rischio emittente di Intesa Sanpaolo e di Banca Imi, dettagliando il contributo dell'esposizione per tipologia di emittente fatto 100% il totale di riga.

Valori percentuali di fine periodo sul totale di area, ad esclusione dei titoli governativi, dei titoli propri e comprensivi dei cds.

La composizione del portafoglio a rischio emittente evidenzia una prevalenza dei titoli appartenenti al settore financial e securitisation.

## Limiti operativi

La struttura dei limiti riflette il livello di rischio ritenuto accettabile con riferimento alle singole aree di business in coerenza con gli orientamenti gestionali e strategici definiti dai vertici aziendali. L'attribuzione e il controllo dei limiti ai vari livelli gerarchici comporta l'assegnazione di poteri delegati ai differenti responsabili delle aree di business, volti al raggiungimento del migliore trade-off tra un ambiente di rischio controllato e le esigenze di flessibilità operativa. Il concreto funzionamento del sistema dei limiti e dei poteri delegati si fonda sui seguenti concetti base di gerarchia e interazione.

L'applicazione di tali principi ha condotto alla definizione di una struttura di limiti nella quale assume particolare rilevanza la distinzione tra limiti di primo livello e limiti di secondo livello:

- limiti di primo livello: sono approvati dal Consiglio di gestione, previo parere del Comitato Rischi Finanziari di Gruppo. Le variazioni dei limiti sono proposte al Risk Management, sentiti i responsabili delle Direzioni operative. L'andamento dell'assorbimento di tali limiti e la relativa analisi di congruità è oggetto di periodica analisi da parte del Comitato Rischi Finanziari di Gruppo.
- limiti di secondo livello: hanno l'obiettivo di controllare l'operatività dei differenti desk sulla base di misure differenziate in funzione della specificità degli strumenti trattati e delle strategie operative, quali le sensitivity, le greche e le esposizioni equivalenti.

Nel corso del Consiglio di gestione tenutosi lo scorso 11 Novembre, è stato deliberato il nuovo limite di VaR per il Gruppo pari a 75 milioni (ex 60 milioni).

Stante la dinamica della volatilità dei fattori di rischio utilizzati per il calcolo del VaR storico, che si sono attestati su livelli storicamente mai registrati, è stato deliberato l'aumento del limite per garantire l'adeguata flessibilità operativa ai risk taking center tale da permettere un'attiva gestione dei rischi aziendali a supporto dell'attività commerciale e di investment banking. Si sottolinea come questo aumento dei limiti è stato di proporzione inferiore all'aumento di volatilità che si è registrato sul mercato.

Alla luce dei nuovi limiti, l'utilizzo dei limiti gestionali del VaR gestionale in Intesa Sanpaolo, nella componente sub-allocata alle unità organizzative, si è mediamente attestato al 77% nel corso del 2008, con un utilizzo massimo del 104%; in media il limite gestionale di VaR, in Banca IMI si è attestato al 58%, con un utilizzo massimo del 96%.

## PORTAFOGLIO BANCARIO

### 1.2.2 RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE – PORTAFOGLIO BANCARIO

#### INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

##### A. Aspetti generali, procedure di gestione e metodi di misurazione del rischio di tasso di interesse

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 dalla Capogruppo e da altre Società del Gruppo.

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

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

Il Value at Risk è calcolato come massima perdita potenziale "non attesa" del valore di mercato del portafoglio che potrebbe registrarsi nei dieci giorni lavorativi successivi con un intervallo statistico di confidenza del 99% (VaR parametrico). Il VaR viene utilizzato, oltre che per la misurazione del portafoglio degli investimenti azionari, anche per consolidare l'esposizione ai rischi finanziari assunti delle diverse società del Gruppo che svolgono attività di banking book, tenendo pertanto in considerazione anche i benefici prodotti dall'effetto diversificazione. I modelli di calcolo del VaR presentano alcune limitazioni, essendo basati sull'assunzione statistica di distribuzione normale dei rendimenti e sull'osservazione di dati storici che potrebbero non essere rispettati in futuro. Per tali motivazioni, i risultati del VaR non garantiscono che eventuali perdite future non possano eccedere le stime statistiche calcolate.

La shift sensitivity analysis quantifica la variazione di valore di un portafoglio finanziario conseguente a movimenti avversi dei fattori di rischio (tasso, cambio, equity). Per quanto riguarda il rischio di tasso di interesse, il movimento avverso è definito come spostamento parallelo ed uniforme di  $\pm 100$  punti base della curva. Le misurazioni includono una stima del fenomeno del rimborso anticipato (prepayment) e della rischiosità generata dalle poste a vista con clientela, le cui caratteristiche di stabilità e di reattività parziale e ritardata alla variazione dei tassi di interesse sono state analizzate su un'ampia serie storica, pervenendo ad un modello di rappresentazione a scadenza mediante depositi equivalenti.

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

##### B. Attività di copertura del fair value

##### C. Attività di copertura dei flussi finanziari

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 realizzati 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 nel rispetto delle norme dettate dai principi contabili internazionali.

## INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

### Portafoglio bancario: modelli interni e altre metodologie di analisi della sensitività

La sensitivity del margine di interesse – nell'ipotesi di variazione in aumento di 100 punti base dei tassi – ammonta a fine esercizio 2008 a +102 milioni (-92 milioni in caso di riduzione), in diminuzione rispetto ai dati di fine 2007 (+204 milioni e -205 milioni, rispettivamente, in caso di aumento/riduzione dei tassi), prevalentemente a seguito di investimenti a tasso fisso a copertura della rischiosità delle masse a vista.

Il suddetto impatto potenziale si rifletterebbe, in ipotesi di invarianza delle altre componenti reddituali, anche sul risultato d'esercizio della Banca, al netto del relativo effetto fiscale e tenuto conto delle sopra citate assunzioni sulla modalità di misurazione.

Il rischio tasso d'interesse generato dal portafoglio bancario del Gruppo Intesa Sanpaolo, misurato mediante la shift sensitivity analysis, ha registrato nel corso del 2008 un valore medio pari a 376 milioni, attestandosi a fine anno su di un valore pari a 484 milioni, pressoché integralmente concentrato sulla divisa Euro; tali dati si confrontano con un valore di fine esercizio 2007 pari a 369 milioni.

Il rischio tasso d'interesse, misurato in termini di VaR, è stato nel corso del 2008 mediamente pari a 134 milioni (104 milioni il dato di fine 2007), con un valore minimo pari a 92 milioni ed un valore massimo pari a 218 milioni. A fine dicembre 2008 il VaR è pari a 177 milioni.

## 1.2.4 RISCHIO DI PREZZO – PORTAFOGLIO BANCARIO

### A. Aspetti generali, procedure di gestione e metodi di misurazione del rischio di tasso di prezzo

Come segnalato nel paragrafo 1.2.2, 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.

La misurazione del rischio di prezzo generato dal portafoglio azionario di minoranza quotato, in gran parte detenuto nella categoria AFS (Available For Sale), avviene mediante il VaR (intervallo di confidenza 99%, holding period 10 giorni).

### B. Attività di copertura del rischio di prezzo

Nel corso dell'anno non sono stati posti in essere interventi di copertura sul rischio di prezzo del portafoglio bancario.

## INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

Nella tabella sottostante si fornisce un'analisi di sensitività del portafoglio bancario al rischio di prezzo, che evidenzia l'impatto sul Patrimonio Netto simulando uno shock dei prezzi pari a  $\pm 10\%$  per le attività quotate detenute nella categoria AFS.

### Impatto sul patrimonio netto

		Impatto sul patrimonio netto (milioni di euro)
Shock di prezzo	-10%	-75
Shock di prezzo	10%	75

## 1. portafoglio bancario esposizione per cassa

(milioni di euro)

Tipologia esposizioni/Valori	Valori di bilancio	
	Quotati	Non quotati
<b>A. Titoli di capitale</b>	<b>789</b>	<b>1.438</b>
A.1. Azioni	788	1.221
A.2. Strumenti innovativi di capitale	-	-
A.3. Altri titoli di capitale	1	217
<b>B. O.I.C.R.</b>	<b>61</b>	<b>463</b>
B.1. Di diritto italiano	39	359
- armonizzati aperti	38	140
- non armonizzati aperti	-	-
- chiusi	1	166
- riservati	-	48
- speculativi	-	5
B.2. Di altri Stati UE	22	39
- armonizzati	22	16
- non armonizzati aperti	-	-
- non armonizzati chiusi	-	23
B.3. Di Stati non UE	-	65
- aperti	-	26
- chiusi	-	39
<b>Totale</b>	<b>850</b>	<b>1.901</b>

La tabella non include gli investimenti azionari in società partecipate rientranti nella voce 100 dell'Attivo, dettagliate analiticamente nella tabella 10.2 della Parte B del presente bilancio e riferibili esclusivamente al Gruppo bancario.

## 2. Portafoglio bancario: modelli interni ed altre metodologie per l'analisi della sensitività

Il rischio di prezzo generato dal portafoglio azionario di minoranza quotato ha registrato nel 2008 un livello medio, misurato in termini di VaR, di 126 milioni (113 milioni il valore di fine 2007) con valori minimo e massimo pari rispettivamente a 104 milioni e 156 milioni. Il VaR si è attestato a fine esercizio 2008 su di un valore pari a 120 milioni.

### 1.2.5. RISCHIO DI CAMBIO

#### INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

##### A. Aspetti generali, procedure di gestione e metodi di misurazione del rischio di tasso di cambio

Si definisce "rischio di cambio" la possibilità che oscillazioni dei tassi di cambio di mercato producano significative variazioni, sia positive sia negative, del valore patrimoniale del Gruppo. Le principali fonti del rischio di cambio sono rappresentate da:

- impieghi e raccolta in divisa con clientela corporate e/o retail;
- acquisti di titoli e/o partecipazioni e di altri strumenti finanziari in divisa;
- conversione in moneta di conto di attività, passività e degli utili di filiali e società controllate estere;
- negoziazione di divise e banconote estere;
- incasso e/o pagamento di interessi, commissioni, dividendi, spese amministrative, in divisa.

Più specificamente, il rischio di cambio strutturale riguarda le esposizioni rivenienti dall'operatività commerciale e dalle scelte strategiche di investimento del Gruppo Intesa Sanpaolo.

L'operatività sui mercati finanziari dei cambi, a pronti e a termine, viene svolta prevalentemente da Banca Imi che opera anche in nome e per conto della Capogruppo con il compito di garantire il pricing alle

diverse unità commerciali della Banca e del Gruppo, ottimizzando il profilo dei rischi proprietari originati in relazione all'attività di compra/vendita di divise negoziate dalla clientela.

Le tipologie di strumenti finanziari trattati sono prevalentemente operazioni in cambio a contante ed a termine, forex swap, domestic currency swap ed opzioni su cambi.

## B. Attività di copertura del rischio di cambio

Il rischio di cambio originato dalle posizioni operative in valuta del portafoglio bancario è oggetto di trasferimento sistematico dalle unità di business alla Direzione Tesoreria della Capogruppo al fine di garantirne l'azzeramento. Un'attività simile di contenimento di tale rischio viene realizzata dalle diverse società del Gruppo con riferimento al proprio portafoglio di banking book. Nella sostanza, il rischio di cambio viene mitigato con la prassi di effettuare il funding nella stessa divisa degli attivi.

Le esposizioni di negoziazione sono incluse nel portafoglio di trading dove il rischio cambio è misurato ed è sottoposto a limiti di VaR su base giornaliera.

Per quel che riguarda gli investimenti partecipativi in divisa estera in società del Gruppo, la policy di copertura del rischio di cambio è valutata dal Comitato Governo dei Rischi di Gruppo e dal Comitato Rischi Finanziari di Gruppo, tenendo conto, tra l'altro, dell'opportunità ed onerosità delle operazioni di copertura.

Nel corso dell'anno sono stati posti in essere interventi di copertura sul rischio di cambio relativi sia alla dismissione di partecipazioni sia agli utili in valuta generati dalle filiali estere della Capogruppo.

## INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

### 1. Distribuzione per valuta di denominazione delle attività e passività e dei derivati

(milioni di euro)

Voci	Valute					
	Dollaro USA	Sterlina	Franco svizzero	Yen	Lira Egitto	Altre valute
<b>A. ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>39.619</b>	<b>2.451</b>	<b>8.933</b>	<b>2.868</b>	<b>3.043</b>	<b>20.905</b>
A.1 Titoli di debito	2.701	284	258	904	841	4.894
A.2 Titoli di capitale	783	88	4	5	15	152
A.3 Finanziamenti a banche	7.279	771	405	744	980	2.881
A.4 Finanziamenti a clientela	28.854	1.308	8.266	1.215	1.161	12.968
A.5 Altre attività finanziarie	2	-	-	-	46	10
<b>B. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.679</b>	<b>43</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	-	<b>300</b>
<b>C. PASSIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>69.753</b>	<b>7.599</b>	<b>3.093</b>	<b>2.065</b>	<b>2.750</b>	<b>18.832</b>
C.1 Debiti verso banche	12.534	488	2.140	173	19	2.614
C.2 Debiti verso clientela	22.015	849	413	202	2.374	14.064
C.3 Titoli di debito	35.204	6.262	540	1.690	357	2.154
C.4 Altre passività finanziarie	-	-	-	-	-	-
<b>D. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>2.562</b>	<b>40</b>	<b>8</b>	<b>64</b>	-	<b>239</b>
<b>E. DERIVATI FINANZIARI</b>	<b>83.674</b>	<b>11.565</b>	<b>8.603</b>	<b>7.266</b>	-	<b>17.903</b>
- Opzioni	3.643	396	135	905	-	881
posizioni lunghe	2.221	215	80	709	-	414
posizioni corte	1.422	181	55	196	-	467
- Altri derivati	80.031	11.169	8.468	6.361	-	17.022
posizioni lunghe	53.443	8.024	1.309	2.604	-	9.350
posizioni corte	26.588	3.145	7.159	3.757	-	7.672
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>99.962</b>	<b>10.733</b>	<b>10.353</b>	<b>6.215</b>	<b>3.043</b>	<b>30.969</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>100.325</b>	<b>10.965</b>	<b>10.315</b>	<b>6.082</b>	<b>2.750</b>	<b>27.210</b>
<b>SBILANCIO (+/-)</b>	<b>-363</b>	<b>-232</b>	<b>38</b>	<b>133</b>	<b>293</b>	<b>3.759</b>

Lo sbilancio di 3.759 milioni sulle altre valute risente delle attività nette delle partecipate estere espresse in moneta locale, le cui variazioni hanno effetto fino al momento del loro realizzo soltanto sul patrimonio netto di Gruppo.

## 2. Modelli interni ed altre metodologie per l'analisi della sensitività

La gestione del rischio di cambio relativo alle attività di negoziazione è inserita nell'ambito delle procedure operative e delle metodologie di stima del modello interno basato sui calcoli di VaR, come illustrato in precedenza.

Il rischio di cambio espresso dagli investimenti partecipativi in divisa estera (banking book), ivi incluse le Società del Gruppo, origina a fine esercizio 2008 un VaR (intervallo di confidenza 99%, holding period 10 giorni) pari a 177 milioni. Tale impatto potenziale si rifletterebbe unicamente sul patrimonio netto, come sopra specificato.

### 1.2.6. GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

#### A. DERIVATI FINANZIARI

##### A.1. Portafoglio di negoziazione di vigilanza: valori nozionali di fine periodo e medi

Tipologia operazioni/ Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		Totale 31.12.2008		Totale 31.12.2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
	(milioni di euro)											
1. Forward rate agreement	-	595.213	-	-	-	-	-	-	-	595.213	-	115.611
2. Interest rate swap	-	1.114.361	-	-	-	-	-	-	-	1.114.361	-	1.250.221
3. Domestic currency swap	-	-	-	-	-	652	-	-	-	652	-	1.258
4. Currency interest rate swap	-	-	-	-	-	26.829	-	-	-	26.829	-	13.194
5. Basis swap	-	320.653	-	-	-	-	-	-	-	320.653	-	55.512
6. Scambi di indici azionari	-	-	-	297	-	-	-	-	-	297	-	1.392
7. Scambi di indici reali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8. Futures	108.934	-	620	-	3	-	195	-	109.752	-	135.771	-
9. Opzioni cap	-	211.048	-	-	-	-	-	-	-	211.048	-	251.407
- Acquistate	-	98.316	-	-	-	-	-	-	-	98.316	-	104.574
- Emesse	-	112.732	-	-	-	-	-	-	-	112.732	-	146.833
10. Opzioni floor	-	178.491	-	-	-	-	-	-	-	178.491	-	147.939
- Acquistate	-	92.333	-	-	-	-	-	-	-	92.333	-	74.842
- Emesse	-	86.158	-	-	-	-	-	-	-	86.158	-	73.097
11. Altre opzioni	374.906	119.964	18.676	27.436	-	8.295	4	461	393.586	156.156	95.820	107.594
- Acquistate	213.618	60.486	5.536	11.899	-	4.400	4	219	219.158	77.004	59.371	54.223
Plain vanilla	213.618	59.567	5.536	11.555	-	4.032	4	219	219.158	75.373	59.371	51.744
Esotiche	-	919	-	344	-	368	-	-	-	1.631	-	2.479
- Emesse	161.288	59.478	13.140	15.537	-	3.895	-	242	174.428	79.152	36.449	53.371
Plain vanilla	161.288	58.489	13.140	15.490	-	3.351	-	238	174.428	77.568	36.449	49.924
Esotiche	-	989	-	47	-	544	-	4	-	1.584	-	3.447
12. Contratti a termine	7.382	2.656	-	-	-	73.782	-	7	7.382	76.445	1.391	73.677
- Acquisti	4.207	891	-	-	-	37.902	-	7	4.207	38.800	664	36.472
- Vendite	3.175	1.765	-	-	-	21.478	-	-	3.175	23.243	727	20.294
- Valute contro valute	-	-	-	-	-	14.402	-	-	-	14.402	-	16.911
13. Altri contratti derivati	-	2.008	-	-	-	1.310	-	138	-	3.456	-	4.654
<b>TOTALE</b>	<b>491.222</b>	<b>2.544.394</b>	<b>19.296</b>	<b>27.733</b>	<b>3</b>	<b>110.868</b>	<b>199</b>	<b>606</b>	<b>510.720</b>	<b>2.683.601</b>	<b>232.982</b>	<b>2.022.459</b>
<b>VALORI MEDI</b>	<b>327.023</b>	<b>2.181.473</b>	<b>20.384</b>	<b>30.077</b>	<b>4</b>	<b>108.910</b>	<b>126</b>	<b>600</b>	<b>347.537</b>	<b>2.321.060</b>	<b>170.778</b>	<b>1.574.835</b>

## A.2. Portafoglio bancario: valori nozionali di fine periodo e medi

### A.2.1. Di copertura

(milioni di euro)

Tipologia operazioni/ Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		Totale 31.12.2008		Totale 31.12.2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
1. Forward rate agreement	-	10	-	-	-	-	-	-	-	10	-	-
2. Interest rate swap	-	76.503	-	-	-	-	-	-	-	76.503	-	94.431
3. Domestic currency swap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Currency interest rate swap	-	-	-	-	-	3.378	-	-	-	3.378	-	3.660
5. Basis swap	-	4.309	-	-	-	-	-	-	-	4.309	-	3.030
6. Scambi di indici azionari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7. Scambi di indici reali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8. Futures	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
9. Opzioni cap	-	633	-	-	-	-	-	-	-	633	-	482
- Acquistate	-	621	-	-	-	-	-	-	-	621	-	482
- Emesse	-	12	-	-	-	-	-	-	-	12	-	-
10. Opzioni floor	-	6.256	-	-	-	-	-	-	-	6.256	-	361
- Acquistate	-	6.254	-	-	-	-	-	-	-	6.254	-	269
- Emesse	-	2	-	-	-	-	-	-	-	2	-	92
11. Altre opzioni	-	589	-	553	-	-	-	-	-	1.142	-	223
- Acquistate	-	489	-	553	-	-	-	-	-	1.042	-	148
Plain vanilla	-	489	-	528	-	-	-	-	-	1.017	-	108
Esotiche	-	-	-	25	-	-	-	-	-	25	-	40
- Emesse	-	100	-	-	-	-	-	-	-	100	-	75
Plain vanilla	-	100	-	-	-	-	-	-	-	100	-	75
Esotiche	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12. Contratti a termine	150	-	-	-	-	104	-	-	-	150	104	8
- Acquisti	79	-	-	-	-	21	-	-	-	79	21	6
- Vendite	71	-	-	-	-	1	-	-	-	71	1	2
- Valute contro valute	-	-	-	-	-	82	-	-	-	-	82	-
13. Altri contratti derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	217
<b>TOTALE</b>	<b>150</b>	<b>88.300</b>	<b>-</b>	<b>553</b>	<b>-</b>	<b>3.482</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>150</b>	<b>92.335</b>	<b>-</b>	<b>102.412</b>
<b>VALORI MEDI</b>	<b>-</b>	<b>143.088</b>	<b>-</b>	<b>345</b>	<b>-</b>	<b>3.946</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>147.379</b>	<b>-</b>	<b>141.361</b>

### A.2.2. Altri derivati

(milioni di euro)

Tipologia operazioni/ Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		Totale 31.12.2008		Totale 31.12.2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
1. Forward rate agreement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Interest rate swap	-	37	-	-	-	-	-	-	-	37	-	889
3. Domestic currency swap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Currency interest rate swap	-	-	-	-	-	14	-	-	-	14	-	14
5. Basis swap	-	350	-	-	-	-	-	-	-	350	-	-
6. Scambi di indici azionari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7. Scambi di indici reali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8. Futures	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
9. Opzioni cap	-	2.432	-	-	-	-	-	-	-	2.432	-	594
- Acquistate	-	12	-	-	-	-	-	-	-	12	-	64
- Emesse	-	2.420	-	-	-	-	-	-	-	2.420	-	530
10. Opzioni floor	-	4.569	-	-	-	-	-	-	-	4.569	-	6.937
- Acquistate	-	19	-	-	-	-	-	-	-	19	-	7
- Emesse	-	4.550	-	-	-	-	-	-	-	4.550	-	6.930
11. Altre opzioni	-	4.933	-	7.239	-	6	-	-	-	12.178	-	7.568
- Acquistate	-	30	-	407	-	-	-	-	-	437	-	743
Plain vanilla	-	20	-	389	-	-	-	-	-	409	-	710
Esotiche	-	10	-	18	-	-	-	-	-	28	-	33
- Emesse	-	4.903	-	6.832	-	6	-	-	-	11.741	-	6.825
Plain vanilla	-	1.621	-	6.429	-	-	-	-	-	8.050	-	5.078
Esotiche	-	3.282	-	403	-	6	-	-	-	3.691	-	1.747
12. Contratti a termine	-	-	-	-	-	53	-	-	-	53	-	2
- Acquisti	-	-	-	-	-	36	-	-	-	36	-	2
- Vendite	-	-	-	-	-	17	-	-	-	17	-	-
- Valute contro valute	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
13. Altri contratti derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>-</b>	<b>12.321</b>	<b>-</b>	<b>7.239</b>	<b>-</b>	<b>73</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>19.633</b>	<b>-</b>	<b>16.004</b>
<b>VALORI MEDI</b>	<b>-</b>	<b>11.149</b>	<b>-</b>	<b>4.624</b>	<b>-</b>	<b>292</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>16.067</b>	<b>-</b>	<b>18.334</b>

Nelle tabelle sopra espone sono riportati i valori nominali dei derivati incorporati da strumenti finanziari complessi. Tali derivati in bilancio sono classificati tra le attività/passività di negoziazione.

## A.3. Derivati finanziari: acquisto e vendita dei sottostanti

Tipologia operazioni/ Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		Totale 31.12.2008		Totale 31.12.2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
<b>A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza</b>	<b>491.223</b>	<b>2.223.742</b>	<b>19.296</b>	<b>27.437</b>	<b>2</b>	<b>110.869</b>	<b>200</b>	<b>607</b>	<b>510.721</b>	<b>2.362.655</b>	<b>230.913</b>	<b>1.969.193</b>
1. Operazioni con scambio di capitali	8.404	44.212	1.159	2.117	2	108.832	196	7	9.761	155.168	24.679	106.621
- Acquisti	4.665	22.515	608	1.123	-	54.834	189	7	5.462	78.479	7.520	56.358
- Vendite	3.739	21.697	551	994	2	29.182	7	-	4.299	51.873	17.076	29.421
- Valute contro valute	-	-	-	-	-	24.816	-	-	-	24.816	83	20.842
2. Operazioni senza scambio di capitali	482.819	2.179.530	18.137	25.320	-	2.037	4	600	500.960	2.207.487	206.234	1.862.572
- Acquisti	268.411	1.138.426	5.496	12.674	-	1.177	4	261	273.911	1.152.538	129.404	1.001.798
- Vendite	214.408	1.041.104	12.641	12.646	-	793	-	339	227.049	1.054.882	76.830	860.761
- Valute contro valute	-	-	-	-	-	67	-	-	-	67	-	13
<b>B. Portafoglio bancario</b>	<b>150</b>	<b>95.963</b>	<b>-</b>	<b>7.791</b>	<b>-</b>	<b>3.556</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>150</b>	<b>107.310</b>	<b>-</b>	<b>115.295</b>
B.1 Di copertura	150	83.991	-	553	-	3.482	-	-	150	88.026	-	99.382
1. Operazioni con scambio di capitali	150	-	-	-	-	3.461	-	-	150	3.461	-	3.668
- Acquisti	79	-	-	-	-	3.083	-	-	79	3.083	-	3.032
- Vendite	71	-	-	-	-	233	-	-	71	233	-	468
- Valute contro valute	-	-	-	-	-	145	-	-	-	145	-	168
2. Operazioni senza scambio di capitali	-	83.991	-	553	-	21	-	-	-	84.565	-	95.714
- Acquisti	-	35.963	-	553	-	20	-	-	-	36.536	-	57.689
- Vendite	-	48.028	-	-	-	1	-	-	-	48.029	-	38.025
- Valute contro valute	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.2 Altri derivati	-	11.972	-	7.238	-	74	-	-	-	19.284	-	15.913
1. Operazioni con scambio di capitali	-	-	-	1.979	-	14	-	-	-	1.993	-	1.028
- Acquisti	-	-	-	1.414	-	-	-	-	-	1.414	-	219
- Vendite	-	-	-	565	-	-	-	-	-	565	-	795
- Valute contro valute	-	-	-	-	-	14	-	-	-	14	-	14
2. Operazioni senza scambio di capitali	-	11.972	-	5.259	-	60	-	-	-	17.291	-	14.885
- Acquisti	-	5.645	-	257	-	36	-	-	-	5.938	-	1.262
- Vendite	-	6.327	-	5.002	-	24	-	-	-	11.353	-	13.623
- Valute contro valute	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

## A.4. Derivati finanziari "over the counter": fair value positivo - rischio di controparte

Controparti/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio e oro			Altri valori			Sottostanti differenti	
	Lordo	Compen-sato	Esposiz futura	Lordo	Compen-sato	Esposiz futura	Lordo	Compen-sato	Esposiz futura	Lordo	Compen-sato	Esposiz futura	Compen-sato	Esposiz futura
<b>A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza</b>	<b>4.269</b>	<b>31.193</b>	<b>6.455</b>	<b>167</b>	<b>1.043</b>	<b>881</b>	<b>1.131</b>	<b>3.339</b>	<b>634</b>	<b>63</b>	<b>74</b>	<b>16</b>	<b>3.078</b>	<b>1.608</b>
A.1 Governi e Banche Centrali	304	-	-	-	-	-	-	413	36	-	-	-	412	36
A.2 enti pubblici	480	-	38	1	-	2	-	-	-	-	-	-	-	-
A.3 banche	1.716	23.635	5.001	63	776	631	538	2.357	372	-	70	3	1.731	1.160
A.4 società finanziarie	408	7.542	1.219	15	258	220	204	277	104	-	4	1	516	319
A.5 assicurazioni	1	-	-	-	3	9	13	2	31	-	-	-	163	27
A.6 imprese non finanziarie	1.349	16	195	88	6	19	362	290	81	50	-	10	256	66
A.7 altri soggetti	11	-	2	-	-	-	14	-	10	13	-	2	-	-
<b>Totale 31.12.2008</b>	<b>4.269</b>	<b>31.193</b>	<b>6.455</b>	<b>167</b>	<b>1.043</b>	<b>881</b>	<b>1.131</b>	<b>3.339</b>	<b>634</b>	<b>63</b>	<b>74</b>	<b>16</b>	<b>3.078</b>	<b>1.608</b>
<b>Totale 31.12.2007</b>	<b>2.665</b>	<b>11.841</b>	<b>651</b>	<b>159</b>	<b>1.981</b>	<b>73</b>	<b>539</b>	<b>1.206</b>	<b>230</b>	<b>11</b>	<b>-</b>	<b>13</b>	<b>3.120</b>	<b>3.260</b>
<b>B. Portafoglio bancario</b>	<b>281</b>	<b>1.397</b>	<b>25</b>	<b>-</b>	<b>74</b>	<b>10</b>	<b>168</b>	<b>270</b>	<b>16</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>129</b>	<b>75</b>
B.1 Governi e Banche Centrali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.2 enti pubblici	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.3 banche	162	1.138	21	-	67	1	41	264	5	-	-	-	100	71
B.4 società finanziarie	-	259	1	-	7	4	124	6	11	-	-	-	29	4
B.5 assicurazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.6 imprese non finanziarie	115	-	2	-	-	-	3	-	-	-	-	-	-	-
B.7 altri soggetti	4	-	1	-	-	5	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale 31.12.2008</b>	<b>281</b>	<b>1.397</b>	<b>25</b>	<b>-</b>	<b>74</b>	<b>10</b>	<b>168</b>	<b>270</b>	<b>16</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>129</b>	<b>75</b>
<b>Totale 31.12.2007</b>	<b>359</b>	<b>1.024</b>	<b>42</b>	<b>-</b>	<b>7</b>	<b>37</b>	<b>157</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>96</b>	<b>41</b>

## A.5. Derivati finanziari “over the counter”: fair value negativo - rischio finanziario

(milioni di euro)

Controparti/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio e oro			Altri valori			Sottostanti differenti	
	Lordo	Compen- sato	Esposiz futura	Lordo	Compen- sato	Esposiz futura	Lordo	Compen- sato	Esposiz futura	Lordo	Compen- sato	Esposiz futura	Compen- sato	Esposiz futura
<b>A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza</b>														
A.1 Governi e Banche Centrali	3	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.2 enti pubblici	45	-	2	17	-	-	100	-	12	-	-	-	-	-
A.3 banche	1.914	26.581	3.012	29	864	1	992	3.836	365	-	42	1	7.313	1.872
A.4 società finanziarie	827	7.635	1.204	11	161	-	232	466	91	-	2	1	823	877
A.5 assicurazioni	40	10	3	27	6	-	2	-	-	-	-	-	13	1
A.6 imprese non finanziarie	41	2	8	-	-	-	173	74	42	1	-	1	2	2
A.7 altri soggetti	98	-	-	-	-	-	14	-	1	2.867	-	-	-	-
<b>Totale 31.12.2008</b>	<b>2.968</b>	<b>34.229</b>	<b>4.229</b>	<b>84</b>	<b>1.031</b>	<b>1</b>	<b>1.513</b>	<b>4.376</b>	<b>511</b>	<b>2.868</b>	<b>44</b>	<b>3</b>	<b>8.151</b>	<b>2.752</b>
<b>Totale 31.12.2007</b>	<b>3.733</b>	<b>8.976</b>	<b>516</b>	<b>607</b>	<b>2.411</b>	<b>34</b>	<b>649</b>	<b>2.105</b>	<b>192</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>2.393</b>	<b>2.171</b>
<b>B. Portafoglio bancario</b>														
B.1 Governi e Banche Centrali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.2 enti pubblici	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.3 banche	392	908	57	112	-	-	27	473	4	-	-	-	19	6
B.4 società finanziarie	11	250	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14	7
B.5 assicurazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.6 imprese non finanziarie	4	-	-	-	-	-	3	-	-	-	-	-	-	-
B.7 altri soggetti	567	-	-	143	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale 31.12.2008</b>	<b>974</b>	<b>1.158</b>	<b>59</b>	<b>255</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>31</b>	<b>473</b>	<b>4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>33</b>	<b>13</b>
<b>Totale 31.12.2007</b>	<b>741</b>	<b>1.163</b>	<b>24</b>	<b>341</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>11</b>	<b>98</b>	<b>3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>92</b>	<b>58</b>

## A.6. Vita residua dei derivati finanziari “over the counter”: valori nozionali

(milioni di euro)

Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre a 5 anni	Totale
<b>A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza</b>				
A.1 Derivati finanziari su titolo di debito e tassi di interesse	1.078.306	842.320	623.615	2.544.241
A.2 Derivati finanziari su titolo di capitale e indici azionari	5.164	16.474	6.095	27.733
A.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro	87.112	17.187	5.158	109.457
A.4 Derivati finanziari su altri valori	82	521	3	606
<b>B. Portafoglio bancario</b>	<b>67.717</b>	<b>20.076</b>	<b>24.055</b>	<b>111.848</b>
B.1 Derivati finanziari su titolo di debito e tassi di interesse	64.601	14.351	21.552	100.504
B.2 Derivati finanziari su titolo di capitale e indici azionari	2.308	3.740	1.742	7.790
B.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro	808	1.985	761	3.554
B.4 Derivati finanziari su altri valori	-	-	-	-
<b>Totale 31.12.2008</b>	<b>1.238.381</b>	<b>896.578</b>	<b>658.926</b>	<b>2.793.885</b>
<b>Totale 31.12.2007</b>	<b>893.498</b>	<b>722.742</b>	<b>524.818</b>	<b>2.141.058</b>

**B. DERIVATI CREDITIZI****B.1. Derivati su crediti: valori nozionali di fine periodo e medi**

(milioni di euro)

Categorie di operazioni	Portafoglio di negoziazione di vigilanza		Altre operazioni	
	su un singolo soggetto	su più soggetti (basket)	su un singolo soggetto	su più soggetti (basket)
<b>1. Acquisti di protezione</b>				
1.1 Con scambio di capitali	33.568	36.999	66	-
<i>Credit default swap</i>	33.568	36.999	66	-
<i>Credit default option</i>	-	-	-	-
<i>Credit linked notes</i>	-	-	-	-
1.2 Senza scambio di capitali	211	1.515	413	-
<i>Credit default swap</i>	195	1.515	413	-
<i>Total rate of return swap</i>	16	-	-	-
<i>Credit linked notes</i>	-	-	-	-
<b>Totale 31.12.2008</b>	<b>33.779</b>	<b>38.514</b>	<b>479</b>	<b>-</b>
<b>Totale 31.12.2007</b>	<b>31.043</b>	<b>31.376</b>	<b>488</b>	<b>-</b>
<b>Valori medi</b>	<b>16.855</b>	<b>25.178</b>	<b>402</b>	<b>-</b>
<b>2. Vendite di protezione</b>				
2.1 Con scambio di capitali	32.827	38.959	-	-
<i>Credit default swap</i>	32.827	38.887	-	-
<i>Credit linked notes</i>	-	72	-	-
2.2 Senza scambio di capitali	1.026	1.871	-	-
<i>Credit default swap</i>	886	1.871	-	-
<i>Credit linked notes</i>	-	-	-	-
<i>Total rate of return swap</i>	140	-	-	-
<b>Totale 31.12.2008</b>	<b>33.853</b>	<b>40.830</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale 31.12.2007</b>	<b>29.097</b>	<b>34.530</b>	<b>-</b>	<b>105</b>
<b>Valori medi</b>	<b>16.598</b>	<b>26.679</b>	<b>-</b>	<b>92</b>

Una parte dei contratti in essere al 31 dicembre 2008, ricompresi nella tabella sopra riportata, è stata inclusa nel perimetro dei prodotti strutturati di credito investiti in misura più o meno rilevante dalla crisi dei mercati finanziari. Trattasi di 2.415 milioni di acquisti di protezione e 5.155 milioni di vendite di protezione, comunque riconducibili quasi integralmente a posizioni non incluse nel più ristretto perimetro delle esposizioni US subprime.

Per maggiori informazioni sui relativi effetti economici e in termini di rischio, si veda il capitolo di questa parte di Nota integrativa dedicato ai rischi di mercato.

## B.2. Derivati creditizi: fair value positivo - rischio di controparte

(milioni di euro)

Tipologia di operazione/Valori	Valore nozionale	Fair value positivo	Esposizione futura
<b>A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza</b>	<b>71.714</b>	<b>4.497</b>	<b>1.562</b>
A.1 Acquisti di protezione con controparti:	65.143	4.371	1.562
1. Governi e Banche Centrali	-	-	-
2. Altri enti pubblici	23	49	2
3. Banche	48.897	3.255	1.120
4. Società finanziarie	16.223	1.067	440
5. Imprese di assicurazione	-	-	-
6. Imprese non finanziarie	-	-	-
7. Altri soggetti	-	-	-
A.2 Vendite di protezione con controparti:	6.571	126	-
1. Governi e Banche Centrali	-	-	-
2. Altri enti pubblici	-	-	-
3. Banche	5.313	102	-
4. Società finanziarie	1.258	24	-
5. Imprese di assicurazione	-	-	-
6. Imprese non finanziarie	-	-	-
7. Altri soggetti	-	-	-
<b>B. Portafoglio bancario</b>	<b>573</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
B.1 Acquisti di protezione con controparti:	573	-	-
1. Governi e Banche Centrali	-	-	-
2. Altri enti pubblici	-	-	-
3. Banche	51	-	-
4. Società finanziarie	522	-	-
5. Imprese di assicurazione	-	-	-
6. Imprese non finanziarie	-	-	-
7. Altri soggetti	-	-	-
B.2 Vendite di protezione con controparti:	-	-	-
1. Governi e Banche Centrali	-	-	-
2. Altri enti pubblici	-	-	-
3. Banche	-	-	-
4. Società finanziarie	-	-	-
5. Imprese di assicurazione	-	-	-
6. Imprese non finanziarie	-	-	-
7. Altri soggetti	-	-	-
<b>Totale 31.12.2008</b>	<b>72.287</b>	<b>4.497</b>	<b>1.562</b>
<b>Totale 31.12.2007</b>	<b>50.270</b>	<b>1.330</b>	<b>990</b>

**B.3. Derivati creditizi: fair value negativo - rischio finanziario**

(milioni di euro)

Tipologia di operazioni/Valori	Valore nozionale	Fair value negativo
<b>Portafoglio di negoziazione di vigilanza</b>		
1. Acquisti di protezione con controparti		
1.1 Governi e Banche Centrali	-	-
1.2 Altri enti pubblici	-	-
1.3 Banche	5.188	102
1.4 Società finanziarie	1.962	31
1.5 Imprese di assicurazione	-	-
1.6 Imprese non finanziarie	-	-
1.7 Altri soggetti	-	-
<b>Totale 31.12.2008</b>	<b>7.150</b>	<b>133</b>
<b>Totale 31.12.2007</b>	<b>17.153</b>	<b>178</b>

**B.4. Vita residua dei contratti derivati su crediti: valori nozionali**

(milioni di euro)

Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre a 5 anni	Totale
<b>A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza</b>	<b>17.848</b>	<b>109.873</b>	<b>19.255</b>	<b>146.976</b>
A.1 Derivati su crediti con "reference obligation" "qualificata"	13.676	99.350	15.634	128.660
A.2 Derivati su crediti con "reference obligation" "non qualificata"	4.172	10.523	3.621	18.316
<b>B. Portafoglio bancario</b>	<b>11</b>	<b>28</b>	<b>440</b>	<b>479</b>
B.1 Derivati su crediti con "reference obligation" "qualificata"	-	-	-	-
B.2 Derivati su crediti con "reference obligation" "non qualificata"	11	28	440	479
<b>Totale 31.12.2008</b>	<b>17.859</b>	<b>109.901</b>	<b>19.695</b>	<b>147.455</b>
<b>Totale 31.12.2007</b>	<b>12.230</b>	<b>56.739</b>	<b>15.501</b>	<b>84.470</b>