

# Il presidio dei rischi

## I PRINCIPALI RISCHI ED INCERTEZZE

Il contesto macroeconomico e l'elevata dinamica dei mercati finanziari richiedono il costante presidio dei fattori che consentono di perseguire una redditività sostenibile: elevata liquidità, capacità di funding, basso leverage, adeguata patrimonializzazione, prudenti valutazioni delle attività.

La liquidità del Gruppo si mantiene su livelli elevati: al 30 giugno 2017 entrambi gli indicatori regolamentari previsti da Basilea 3 (LCR e NSFR), e adottati anche come metriche interne di misurazione del rischio liquidità, si collocano ben al di sopra dei requisiti richiesti per il 2018. A fine giugno, l'importo delle riserve di liquidità stanzabili presso le diverse Banche Centrali ammonta - incluse le componenti relative all'acquisizione di certe attività e passività e certi rapporti giuridici di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca - a complessivi 159 miliardi (150 miliardi a dicembre 2016), di cui 81 miliardi (96 miliardi a fine dicembre 2016) disponibili a pronti (al netto dell'haircut) e non utilizzati.

Il loan to deposit ratio a fine giugno 2017, calcolato come rapporto tra crediti verso clientela e raccolta diretta bancaria includendo le componenti relative all'acquisizione di certe attività e passività e certi rapporti giuridici di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, era pari al 96%.

Quanto al funding, la rete capillare di filiali rimane una fonte stabile e affidabile di provvista: il 73% della raccolta diretta bancaria proviene dall'attività retail (279 miliardi). Inoltre, nel corso del semestre sono stati collocati sui mercati internazionali 2 miliardi di euro di strumenti Additional Tier 1 e 2,5 miliardi di euro di Eurobond senior, 1 miliardo di Obbligazioni Bancarie Garantite e 500 milioni di green bond.

Quanto al programma condizionato di rifinanziamento TLTRO II, la partecipazione del Gruppo a fine giugno 2017 ammontava a 57 miliardi, pari all'importo massimo richiedibile (45 miliardi al 31 dicembre 2016). Includendo le componenti relative all'acquisizione di certe attività e passività e certi rapporti giuridici di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca l'ammontare al 30 giugno 2017 è di 64 miliardi circa.

Il leverage del Gruppo Intesa Sanpaolo (6,4% al 30 giugno 2017) continua a mantenersi ai vertici nel settore.

Anche la patrimonializzazione si mantiene elevata. I fondi propri, le attività ponderate per il rischio e i coefficienti di solvibilità al 30 giugno 2017 sono determinati in base alla disciplina armonizzata per le banche e le imprese di investimento contenuta nella Direttiva 2013/36/UE (CRD IV) e nel Regolamento (UE) 575/2013 (CRR) del 26 giugno 2013, che hanno trasposto nell'Unione Europea gli standard definiti dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (il cosiddetto framework Basilea 3), e sulla base delle Circolari della Banca d'Italia n. 285 e n. 286 e n. 154.

A fine semestre, i Fondi Propri ammontano a 51.537 milioni, a fronte di un attivo ponderato di 301.699 milioni, che riflette in misura prevalente i rischi di credito e di controparte e, in misura minore, i rischi operativi e di mercato.

Il coefficiente di solvibilità totale (Total capital ratio) si colloca al 17,1%; il rapporto fra il Capitale di Classe 1 (Tier 1) del Gruppo e il complesso delle attività ponderate (Tier 1 ratio) si attesta al 14,3%. Il rapporto fra il Capitale Primario di Classe 1 (CET1) e le attività di rischio ponderate (Common Equity Tier 1 ratio) risulta pari al 12,5%.

In relazione alle circostanze straordinarie che hanno portato, alla fine del primo semestre, all'acquisizione di determinate attività e passività di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, nel Capitale primario di Classe 1 si è tenuto conto - rispettate le condizioni regolamentari per la sua inclusione ai sensi dell'art. 26, comma 2 della CRR - dell'importo di 3,5 miliardi ricevuto il 26 giugno 2017 quale contributo di Stato finalizzato ad assicurare l'assoluta neutralità dell'operazione ai fini del CET 1 Ratio. Tale ammontare, incluso nell'utile netto del primo semestre 2017, non sarà oggetto di distribuzione come dividendo.

Non è invece stata ricompresa nel CET 1 la quota di utile netto eccedente i 3,5 miliardi sopra indicati, la cui inclusione non verrà invece richiesta sino al superamento del dividendo annunciato al mercato (3,4 miliardi per il 2017).

Il profilo di rischio del Gruppo si mantiene nei limiti approvati dal Risk Appetite Framework, coerentemente alla volontà di continuare a privilegiare l'operatività bancaria commerciale.

Relativamente al rischio di mercato, il profilo di rischio medio del Gruppo si attesta nel corso del primo semestre 2017 a 78 milioni circa, a fronte di un valore medio di 101 milioni circa dello stesso periodo del 2016. La dinamica del VaR gestionale di Gruppo nei primi sei mesi del 2017 - determinata principalmente da Banca IMI - è descritta in maggior dettaglio nel seguito del presente capitolo.

Il contesto macroeconomico e la volatilità dei mercati finanziari comportano un elevato grado di complessità nella valutazione del rischio creditizio e delle attività finanziarie.

Intesa Sanpaolo dispone di un articolato insieme di strumenti in grado di assicurare un controllo analitico della qualità del portafoglio impieghi a clientela e ad istituzioni finanziarie, nonché delle esposizioni soggette a rischio Paese.

Nell'ambito dei crediti in bonis verso clientela, le rettifiche "collettive", pari a 1.555 milioni, consentono una copertura del portafoglio dello 0,5%, invariata rispetto a fine 2016.

La classificazione tra i crediti deteriorati e la valutazione sia di questi sia dei crediti vivi viene effettuata in modo da cogliere tempestivamente le conseguenze dell'evoluzione negativa del contesto economico sulla posizione del debitore. La crisi economica ha richiesto una continua revisione del valore sia degli impieghi che già presentavano sintomi di problematicità, sia di quelli privi di evidenti sintomi di deterioramento. Tutte le categorie di crediti deteriorati, sono state valutate con i consueti criteri di prudenza, come evidenziato dalle consistenti percentuali medie di accantonamento delle esposizioni in sofferenza (60,7%) e delle inadempienze probabili (28%).

Costante attenzione è posta sulla valutazione delle poste finanziarie. La maggior parte delle attività finanziarie è valutata al fair value in quanto classificata nei portafogli di trading e in fair value option, tra le attività disponibili per la vendita, ovvero è rappresentata da contratti derivati di copertura.

La valutazione delle attività finanziarie valutate al fair value è avvenuta per l'82% circa con l'utilizzo di input di livello 1, per il 16% circa con l'utilizzo di input di livello 2 e solo per il 2% circa con l'utilizzo di input di livello 3. Tra le passività finanziarie valutate al fair value, la maggior parte degli strumenti finanziari (90% circa) è valutata con tecniche di livello 2. Quanto alle esposizioni del Gruppo Intesa Sanpaolo verso debitori sovrani, a fine giugno l'esposizione in titoli verso lo Stato italiano ammonta complessivamente a 84 miliardi circa, cui si aggiungono crediti per 14 miliardi circa. Su livelli contenuti si mantengono gli investimenti in prodotti strutturati di credito e in hedge fund. I primi hanno generato, nel semestre, un apporto positivo di 21 milioni. Anche per gli hedge fund il risultato economico degli investimenti nel comparto è stato positivo e pari a 8 milioni.

In contesti di mercato complessi, anche le verifiche di tenuta del valore delle attività intangibili risultano particolarmente delicate. Con riferimento alle attività intangibili e agli avviamenti, non sono comunque stati ravvisati nel semestre elementi di criticità – in considerazione anche del breve periodo di tempo trascorso rispetto all'ultimo impairment test – tali da richiedere una rideterminazione dei valori recuperabili. In particolare, con riferimento all'avviamento, le analisi effettuate non hanno evidenziato variazioni significative nei principali parametri e aggregati macroeconomici che possano incidere sui flussi finanziari attesi del Gruppo e sui tassi di attualizzazione degli stessi alla base dei modelli utilizzati per la verifica della tenuta del valore di iscrizione in bilancio dell'attività intangibile.

## I PRINCIPI DI BASE DEL PRESIDIO DEI RISCHI

Nel Gruppo Intesa Sanpaolo le politiche relative al governo e all'assunzione dei rischi sono approvate dal Consiglio di Amministrazione; il Comitato per il Controllo sulla Gestione, organo con funzioni di controllo, vigila sull'adeguatezza, efficienza e funzionalità del processo di gestione dei rischi e del Risk Appetite Framework. Il Consiglio di Amministrazione nello svolgimento dei propri compiti è supportato da specifici comitati costituiti al proprio interno, tra i quali il Comitato Rischi. Gli Organi statutari beneficiano dell'azione di comitati manageriali, tra i quali va segnalato il Comitato di Direzione, nonché del supporto del Chief Risk Officer, a diretto riporto del Chief Executive Officer.

Il Chief Risk Officer ha la responsabilità di: (i) governare il macro processo di definizione, approvazione, controllo e attuazione del Risk Appetite Framework del Gruppo con il supporto delle altre funzioni aziendali coinvolte; (ii) definire, in coerenza con le strategie e gli obiettivi aziendali, gli indirizzi e le politiche in materia di gestione dei rischi del Gruppo; (iii) coordinarne e verificarne l'attuazione da parte delle unità preposte del Gruppo, anche nei diversi ambiti societari; (iv) assicurare il presidio del profilo di rischio complessivo del Gruppo, definendo le metodologie e monitorando le esposizioni delle diverse tipologie di rischio e riportandone periodicamente la situazione agli organi societari.

La Capogruppo svolge nei confronti delle Società del Gruppo un ruolo di indirizzo e coordinamento, mirato a garantire un efficace ed efficiente presidio dei rischi a livello di Gruppo. Con particolare riferimento alle Funzioni aziendali di controllo, all'interno del Gruppo si distinguono due tipologie di modelli: (i) il Modello di gestione accentrata basato sull'accentramento delle attività presso la Capogruppo e (ii) il Modello di gestione decentrata che prevede la presenza di Funzioni aziendali di controllo istituite localmente, che svolgono l'attività sotto l'azione di indirizzo e coordinamento delle omologhe Funzioni aziendali di controllo della Capogruppo, cui riportano funzionalmente.

Gli Organi aziendali delle Società del Gruppo, indipendentemente dal modello di controllo adottato all'interno della propria Società, sono consapevoli delle scelte effettuate dalla Capogruppo e sono responsabili dell'attuazione, nell'ambito delle rispettive realtà aziendali, delle strategie e politiche perseguite in materia di controlli, favorendone l'integrazione nell'ambito dei controlli di gruppo.

Gli strumenti per la misurazione e la gestione dei rischi concorrono a definire un quadro di controllo in grado di valutare i rischi assunti dal Gruppo secondo una prospettiva regolamentare ed economica; il livello di assorbimento di capitale economico, definito come la massima perdita "inattesa" in cui il Gruppo può incorrere in un orizzonte temporale di un anno, rappresenta una metrica chiave per definire l'assetto finanziario e la tolleranza del Gruppo al rischio e per orientare l'operatività, assicurando l'equilibrio tra i rischi assunti e il ritorno per gli azionisti. Esso viene stimato, oltre che sulla base della situazione attuale, anche a livello prospettico, in funzione delle ipotesi di budget e dello scenario economico previsto. La valutazione del capitale è inclusa nel reporting aziendale ed è sottoposta trimestralmente al Comitato di Direzione, al Comitato Rischi e al Consiglio di Amministrazione, nell'ambito del Tableau de Bord dei rischi di Gruppo. La copertura dei rischi, a seconda della loro natura, frequenza e dimensione potenziale d'impatto, è affidata ad una costante combinazione tra azioni e interventi di attenuazione/immunizzazione, procedure/processi di controllo e protezione patrimoniale.

## LA NORMATIVA BASELEA 3 E IL PROGETTO INTERNO

Il Gruppo Intesa Sanpaolo, relativamente al recepimento delle riforme degli accordi del Comitato di Basilea ("Basilea 3"), ha intrapreso adeguate iniziative progettuali, ampliando gli obiettivi del Progetto Basilea 2, al fine di migliorare i sistemi di misurazione e i connessi sistemi di gestione dei rischi.

Per quanto riguarda i rischi creditizi, rispetto alla situazione al 31 dicembre 2016, al 30 giugno si segnalano i seguenti cambiamenti:

- in data 9 marzo il Gruppo ha ricevuto dalla BCE il provvedimento autorizzativo relativo ai portafogli Banche ed Enti del Settore Pubblico, a valere dalle segnalazioni di Vigilanza al 30 giugno 2017;
- in data 18 aprile il Gruppo ha ricevuto dalla BCE il provvedimento autorizzativo all'utilizzo dei nuovi sistemi interni di rating (PD) e LGD per il portafoglio Corporate, a valere dalle segnalazioni di Vigilanza al 30 giugno 2017. Nel perimetro del provvedimento autorizzativo ci sono anche le partecipate Intesa Sanpaolo Bank Ireland e Intesa Sanpaolo Bank Luxembourg. La partecipata slovacca Vseobecna Uverova Banka (VUB) utilizza il suddetto modello solo per le controparti con fatturato superiore ai 500 milioni di euro;
- in data 31 marzo la partecipata slovena Banka Intesa Sanpaolo (ex Koper) ha ricevuto dalla BCE il provvedimento autorizzativo all'utilizzo dei sistemi interni di rating (PD - FIRB) per il portafoglio Corporate a valere dalle segnalazioni di Vigilanza al 31 marzo 2017;

- in data 7 marzo la partecipata slovacca Vseobecna Uverova Banka (VUB) ha ricevuto dalla BCE il provvedimento autorizzativo all'utilizzo del nuovo modello interno di rating per il segmento regolamentare Mutui Retail a valere dalle segnalazioni di Vigilanza al 31 marzo. La prima segnalazione è avvenuta il 30 giugno 2017;
- in data 9 marzo il Gruppo ha ricevuto dalla BCE il provvedimento autorizzativo all'estensione del sistema dei rating interni basato sull'approccio PD/LGD per gli strumenti di Equity di Banking Book ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali, a valere dalle segnalazioni di Vigilanza al 30 giugno 2017.

Le esposizioni creditizie rientranti nel perimetro delle attività acquisite da Veneto Banca Spa e Banca Popolare di Vicenza Spa (ex banche venete) sono valutate, con riferimento al 30 giugno 2017, con approccio standard. Esse migreranno ai sistemi interni secondo un piano che sarà concordato con l'Organo di Vigilanza.

Lo sviluppo e l'applicazione dei sistemi IRB relativi agli altri segmenti e l'estensione del perimetro societario procedono secondo il piano di roll-out Basilea 3 di Gruppo.

Al 30 giugno 2017 la situazione è rappresentata nella tabella seguente:

Società	Corporate	Corporate	Mutui Retail	SME Retail	Banche ed Enti Pubblici	Equity di Banking Book
	FIRB	AIRB LGD	IRB LGD	IRB LGD	IRB	IRB
Intesa Sanpaolo	dic - 2008	dic - 2010	giu - 2010	dic - 2012	giu - 2017	giu - 2017
Banco di Napoli						
Cassa di Risparmio del Veneto						
Cassa di Risparmio di Bologna						
Cassa di Risparmio del Friuli Venezia Giulia						
Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna						
Gruppo Cassa di Risparmio di Firenze	dic - 2009					
Mediocredito Italiano	dic - 2008	dic - 2010	n.a.	dic - 2012	giu - 2017	n.a.
Banca Prossima	n.a.	dic - 2013	n.a.	dic - 2013	giu - 2017	n.a.
Banca IMI	n.a.	giu - 2012	n.a.	n.a.	giu - 2017	n.a.
IMI Investimenti	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	giu - 2017
Intesa Sanpaolo Bank Ireland	mar - 2010	dic - 2011	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Vseobecna Uverova Banka	dic - 2010	giu - 2014	giu - 2012	giu - 2014	n.a.	n.a.
Banka Intesa Sanpaolo d.d.	mar - 2017	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Intesa Sanpaolo Bank Luxembourg	n.a.	giu - 2017	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Per quanto riguarda il rischio di controparte, il Gruppo ha migliorato la misurazione ed il monitoraggio del rischio, affinando gli strumenti richiesti nell'ambito della normativa di "Basilea 3".

Ai fini segnaletici la Capogruppo, Banca IMI e le banche appartenenti alla Divisione Banche dei Territori sono autorizzate alla segnalazione del requisito a fronte di rischio di controparte sia per derivati OTC che SFT (Securities Financing Transactions, ossia repo, pronti contro termine e security lending) tramite la metodologia dei modelli interni.

Tale autorizzazione è stata ottenuta per i derivati di Banca IMI e Capogruppo a partire dal primo trimestre del 2014, per gli SFT a partire dalla segnalazione del 31 dicembre 2016. Le banche della Divisione Banche dei Territori hanno ricevuto analogha autorizzazione per i derivati a partire dalla segnalazione del 31 dicembre 2016.

Ai fini gestionali le metodologie avanzate di misurazione del rischio erano state implementate per i derivati OTC di Capogruppo e Banca IMI a partire dal 2010 e successivamente estese nel corso del 2015 alla Divisione Banche dei Territori e alle Securities Financing Transactions.

Per quanto attiene ai rischi operativi, si evidenzia che il Gruppo ha ottenuto l'autorizzazione all'utilizzo del Metodo Avanzato AMA (modello interno) per la determinazione del relativo requisito patrimoniale a partire dalla segnalazione al 31 dicembre 2009.

Il resoconto annuale del processo di controllo prudenziale ai fini di adeguatezza patrimoniale (ICAAP), basato sull'utilizzo esteso delle metodologie interne di misurazione dei rischi, di determinazione del capitale interno e del capitale complessivo disponibile, è stato approvato e inviato alla BCE nel mese di aprile 2017.

Nell'ambito dell'adozione di "Basilea 3", il Gruppo pubblica le informazioni riguardanti l'adeguatezza patrimoniale, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche generali dei sistemi preposti alla loro identificazione, misurazione e gestione nel documento denominato Terzo Pilastro di Basilea 3 o "Pillar 3".

Il documento viene pubblicato sul sito Internet ([group.intesasanpaolo.com](http://group.intesasanpaolo.com)) con cadenza trimestrale.

## RISCHI DI CREDITO

Le strategie, le facoltà e le regole di concessione e gestione del credito nel Gruppo Intesa Sanpaolo sono indirizzate:

- al raggiungimento di un obiettivo sostenibile e coerente con l'appetito per il rischio e la creazione di valore del Gruppo, garantendo e migliorando la qualità delle attività creditizie;
- alla diversificazione del portafoglio, limitando la concentrazione delle esposizioni su controparti/gruppi, settori di attività economica o aree geografiche;
- ad un'efficiente selezione dei gruppi economici e dei singoli affidati, attraverso un'accurata analisi del merito creditizio finalizzata a contenere il rischio di insolvenza e a mitigare le perdite a queste potenzialmente connesse;
- a privilegiare, nell'attuale fase congiunturale, gli interventi creditizi volti a supportare l'economia reale, il sistema produttivo e a sviluppare le relazioni con la clientela;
- al costante controllo delle relazioni e delle relative esposizioni, effettuato sia con procedure informatiche sia con un'attività di sorveglianza sistematica delle posizioni presentanti irregolarità, allo scopo di cogliere tempestivamente eventuali sintomi di deterioramento.

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

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

Relativamente ai nuovi modelli da applicarsi al portafoglio Corporate, di cui è stato citato il provvedimento autorizzativo, si è provveduto per la PD ad ampliare il set informativo utilizzato per la valutazione della controparte e a semplificare l'articolazione ed il numero dei modelli stessi. Infine, sono stati adottati vari accorgimenti, volti a privilegiare il profilo through-the-cycle delle probabilità di default prodotte dai modelli, coerentemente con l'approccio commerciale di tipo relazionale adottato dal Gruppo. Relativamente alla LGD, la novità di maggior rilievo è rappresentata dallo sviluppo del modello dedicato ai crediti deteriorati.

Per il modello di determinazione della probabilità di default per il portafoglio Banche, è stato scelto di differenziare i modelli tra banche delle economie mature e banche dei Paesi emergenti. In sintesi, il modello si compone di una parte quantitativa e una parte qualitativa, differenziate a seconda dell'appartenenza a paesi maturi o emergenti, una componente di rating paese in qualità di rischio sistemico e una componente di rischio paese specifico, per le banche maggiormente correlate con il rischio Stato; infine un modulo ("giudizio del gestore") che consente in determinate condizioni di modificare il rating. Il modello di determinazione della LGD si discosta in parte dai modelli sviluppati per gli altri segmenti in quanto il modello di stima utilizzato si basa sul prezzo degli strumenti di debito osservati 30 giorni dopo la data ufficiale di default e relativi ad un campione di banche defaultate di tutto il mondo, acquisito da fonte esterna. Il modello si completa con una stima econometrica per la determinazione dei driver più significativi, in linea con quanto effettuato per gli altri modelli.

Per quanto riguarda il portafoglio Enti del Settore Pubblico, la modellistica di riferimento è stata differenziata sulla base della tipologia della controparte. Sono stati quindi sviluppati modelli per Comuni e Province da un lato, di tipo default model, e per le Regioni dall'altro, di tipo "shadow" sui rating di agenzia. Sulle ASL e gli altri Enti del settore è stato adottato un approccio di estensione del rating dell'Ente di riferimento (es: Regione), eventualmente modificato a partire da valutazioni sui dati di bilancio (notching). Per ciò che concerne la stima della LGD del segmento Enti del Settore Pubblico, l'impianto metodologico è sostanzialmente simile a quello utilizzato per lo sviluppo dei modelli LGD dei segmenti già validati (Corporate, SME Retail, Mutui Retail).

Per quanto riguarda VUB, l'aggiornamento dei modelli PD e LGD per il segmento Mutui Retail ha riguardato un ampliamento e un'ottimizzazione del set informativo utilizzato dai modelli e una ricalibratura degli stessi che tenesse conto del miglioramento del ciclo economico in Slovacchia.

Per quanto riguarda Banka Intesa Sanpaolo (ex Koper), il nuovo modello per la PD del segmento Corporate valuta il merito creditizio delle controparti utilizzando sia una componente quantitativa sia una qualitativa. La parte quantitativa è costituita da due principali moduli statistici: il primo prende in considerazione il bilancio, mentre il secondo i dati andamentali della controparte. Successivamente un questionario compilato dal gestore e un'analisi accurata del cliente possono in specifiche condizioni modificare il rating finale della controparte.

Per quanto riguarda gli strumenti di Equity di Banking Book, sulla base di quanto prescritto dal Reg. EU 575/2013, il Gruppo ha deciso di adottare il metodo PD/LGD a ragione del fatto che gli investimenti in perimetro sono detenuti con un orizzonte di investimento di medio termine, che tale metodo è consistente con il trattamento del resto del portafoglio di Banking Book e che è meno esposto al model risk (al contrario dei modelli "marked oriented"). Più specificamente, l'approccio scelto prevede che le PD siano determinate conformemente ai metodi IRB applicati per le esposizioni verso imprese con l'introduzione di floor (che vanno da un minimo di 0,09% a un massimo di 1,25% a seconda della tipologia di strumento); alle esposizioni in strumenti di private equity nell'ambito di portafogli sufficientemente diversificati può essere attribuita una LGD regolamentare del 65%, mentre a tutte le altre esposizioni una LGD del 90%.

### Qualità del credito

Il costante controllo della qualità del portafoglio crediti è perseguito attraverso l'adozione di precise modalità operative in tutte le fasi gestionali della relazione di affidamento.

Il complesso dei crediti con segnali d'attenzione e deteriorati è oggetto di uno specifico processo di gestione che contempla anche il puntuale monitoraggio attraverso un sistema di controllo e di periodico reporting direzionale. In particolare, tale attività si esplica tramite il ricorso a metodologie di misurazione e controllo andamentale che consentono la costruzione di indicatori sintetici di rischio. La qualità del portafoglio crediti viene perseguita attraverso l'adozione di precise modalità operative in tutte le fasi gestionali della relazione di affidamento, avvalendosi sia di procedure informatiche che di attività rivolte alla sorveglianza

sistematica delle posizioni, allo scopo di cogliere tempestivamente eventuali sintomi di squilibrio e promuovere gli interventi correttivi volti a prevenire situazioni di possibile deterioramento del rischio di credito.

Per quanto attiene l'intercettazione e l'inserimento in via automatica delle posizioni nei processi di gestione del credito, esso avviene con controlli a cadenza giornaliera e mensile attraverso l'utilizzo di oggettivi indicatori di rischiosità, che permettono di formulare valutazioni tempestive sull'insorgere o sul persistere di eventuali anomalie ed interagiscono con i processi e le procedure di gestione e controllo del credito.

Nel Gruppo, in conformità a predefinite regole, le posizioni alle quali è attribuita una valutazione di rischiosità elevata, confermata nel tempo, sono intercettate (in via manuale o automatica) e, in relazione al profilo di rischio, sono classificate, in conformità alle disposizioni regolamentari in materia di qualità del credito, nelle seguenti categorie:

- Sofferenze: il complesso delle esposizioni "per cassa" e "fuori bilancio" nei confronti di soggetti in stato di insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili;
- Inadempienze Probabili ("Unlikely to pay"): le esposizioni "per cassa" e "fuori bilancio" di debitori nei confronti dei quali la banca, a suo giudizio, ritiene possibile che gli stessi possano non adempiere integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle loro obbligazioni creditizie, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie. Tale valutazione prescinde dalla presenza di eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati.

Sono inoltre incluse tra le categorie di crediti deteriorati anche le posizioni scadute e/o sconfinanti che, in base alle disposizioni di Banca d'Italia, non possono considerarsi semplici ritardi nel rimborso.

Infine, sempre nell'ambito delle esposizioni deteriorate, sono ricomprese anche le singole esposizioni oggetto di concessioni, che soddisfano la definizione di "Non-performing exposures with forbearance measures" previste dagli ITS EBA (Implementing Technical Standards – European Banking Authority) che non formano una categoria a sé stante di attività deteriorate, ma ne costituiscono un sottoinsieme. Allo stesso modo, le esposizioni caratterizzate da "forbearance measures" sono presenti tra i crediti in bonis.

La fase gestionale di tali esposizioni, in stretta aderenza alle previsioni regolamentari rispetto a tempi e modalità di classificazione, è coadiuvata da automatismi di sistema che garantiscono preordinati iter gestionali autonomi e indipendenti.

Voci	(milioni di euro)												
	30.06.2017						31.12.2016						
	Esposizione lorda		Rettifiche di valore complessive		Esposizione netta		Esposizione lorda		Esposizione netta		Variazione		
Dato consolidato (a)	Di cui: dato rami acquisiti (b)	Dato consolidato al netto dei rami acquisiti (c) = (a) - (b)	Dato consolidato (a)	Di cui: dato rami acquisiti (b)	Dato consolidato al netto dei rami acquisiti (c) = (a) - (b)	Dato consolidato (a)	Di cui: dato rami acquisiti (b)	Dato consolidato al netto dei rami acquisiti (c) = (a) - (b)	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Esposizione netta	
Sofferenze	35.386	-	35.386	-21.466	-	-21.466	13.920	-	13.920	37.834	-22.939	14.895	-975
Inadempienze probabili	18.821	-	18.821	-5.275	-	-5.275	13.546	-	13.546	19.745	-5.310	14.435	-889
Crediti scaduti / sconfinanti	427	-	427	-91	-	-91	336	-	336	558	-121	437	-101
<b>Attività deteriorate di cui forborne</b>	<b>54.634</b>	-	<b>54.634</b>	<b>-26.832</b>	-	<b>-26.832</b>	<b>27.802</b>	-	<b>27.802</b>	<b>58.137</b>	<b>-28.370</b>	<b>29.767</b>	<b>-1.965</b>
	<b>11.556</b>	-	<b>11.556</b>	<b>-3.721</b>	-	<b>-3.721</b>	<b>7.835</b>	-	<b>7.835</b>	<b>11.727</b>	<b>-3.523</b>	<b>8.204</b>	<b>-369</b>
Finanziamenti in bonis di cui forborne	354.144	24.398	329.746	-1.728	-173	-1.555	352.416	24.225	328.191	322.130	-1.607	320.523	7.668
	7.755	880	6.875	-207	-20	-187	7.548	860	6.688	8.036	-208	7.828	-1.140
Crediti in bonis rappresentati da titoli di cui forborne	13.510	217	13.293	-211	-14	-197	13.299	203	13.096	14.651	-228	14.423	-1.327
	94	-	94	-1	-	-1	93	-	93	97	-1	96	-3
<b>Crediti verso clientela</b>	<b>422.288</b>	<b>24.615</b>	<b>397.673</b>	<b>-28.771</b>	<b>-187</b>	<b>-28.584</b>	<b>393.517</b>	<b>24.428</b>	<b>369.089</b>	<b>394.918</b>	<b>-30.205</b>	<b>364.713</b>	<b>4.376</b>

Dati riesposti, ove necessario, per tenere conto delle variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento e delle attività in via di dismissione. I dati relativi alle attività e passività dei rami acquisiti di Banca Popolare di Vicenza S.p.a. e Veneto Banca S.p.a. non sono stati riesposti.

Al 30 giugno 2017 i crediti deteriorati del Gruppo, al netto delle rettifiche, si sono attestati a 27,8 miliardi, inferiori a quelli di fine 2016 (-6,6%) confermando la progressiva riduzione rilevata nel corso dello scorso esercizio. Rispetto a fine dicembre 2016 si registra altresì una diminuzione dell'incidenza delle attività deteriorate sul totale dei crediti netti verso clientela, scesa al 7,5% dall'8,2% di fine 2016. Includendo i finanziamenti a clientela di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, l'incidenza del credito deteriorato scende ulteriormente al 7,1%.

In particolare, al termine del primo semestre 2017, i finanziamenti classificati in sofferenza, al netto delle rettifiche di valore contabilizzate, sono risultati pari a 13,9 miliardi, in contrazione (-6,5%) da inizio anno, anche in relazione agli stralci e alle cessioni effettuate, e con un'incidenza sul totale dei crediti del 3,8% (3,5% comprensivo delle due banche venete) che si raffronta al 4,1% di fine 2016; nello stesso periodo il livello di copertura si è attestato al 60,7% (60,6% a dicembre 2016). Le inadempienze probabili, pari a 13,6 miliardi, sono risultate in calo del 6,2%, con un'incidenza sul totale degli impieghi a clientela pari al 3,6% (3,4% includendo le due banche venete) e un livello di copertura del 28% (26,9% a dicembre 2016). I crediti scaduti e sconfinanti sono ammontati a 336 milioni, in flessione del 23,1% da inizio anno, con una copertura pari al 21,3%. Le esposizioni forborne sono generate da concessioni verso debitori in difficoltà nel far fronte ai propri impegni finanziari secondo la definizione introdotta dall'European Banking Authority in ottica di armonizzazione della classificazione delle definizioni di credito deteriorato e di prassi di forbearance (rinegoziazioni per difficoltà finanziarie del debitore) a livello europeo: nell'ambito delle attività deteriorate sono state pari a 7,8 miliardi, con una copertura media del 32,2%; le esposizioni forborne presenti nei finanziamenti in bonis sono risultate di poco inferiori (6,7 miliardi). Complessivamente la copertura dei crediti in bonis si è attestata allo 0,5%.

## RISCHI DI MERCATO

### PORTAFOGLIO DI NEGOZIAZIONE

L'attività di quantificazione dei rischi di trading si basa sull'analisi giornaliera e di periodo 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);
- merci.

Altre società controllate del Gruppo detengono portafogli di negoziazione minori, la cui rischiosità è marginale (2% circa dei rischi complessivi del Gruppo). In particolare, i fattori di rischio dei portafogli di negoziazione delle partecipate estere sono i titoli governativi locali, le posizioni su tassi di interesse e i tassi di cambio riferiti a pay-off di natura lineare.

Per alcuni dei fattori di rischio sopra indicati, l'Autorità di Vigilanza ha validato i modelli interni per la segnalazione degli assorbimenti patrimoniali sia di Intesa Sanpaolo che di Banca IMI.

A partire dalla segnalazione al 30 settembre 2012, entrambe le banche hanno ricevuto l'autorizzazione dell'Organo di Vigilanza ad estendere il perimetro del modello al rischio specifico su titoli di debito. L'estensione del modello è avvenuta sulla base dell'impianto metodologico attuale (simulazione storica in full evaluation) ed ha richiesto l'integrazione dell'Incremental Risk Charge nell'ambito del calcolo del requisito di capitale sui rischi di mercato.

Da giugno 2014, relativamente ai rischi di mercato, è prevista la segnalazione a modello interno dei requisiti di capitale dei portafogli Hedge fund della Capogruppo (metodo della scomposizione integrale).

I profili di rischio validati sono: (i) generico/specifico su titoli di debito e 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 di posizione su dividend derivatives, (iv) rischio di posizione in merci per Banca IMI, l'unica legal entity del Gruppo titolata a detenere posizioni aperte in merci.

A partire dal 31 dicembre 2011, ai fini della determinazione dell'assorbimento patrimoniale è stato incluso il requisito relativo allo Stressed VaR. Il requisito deriva dalla determinazione del VaR relativo ad un periodo di stress dei mercati. Sulla base delle indicazioni riportate nel documento "Revision to the Basel II market risk framework" di Basilea, l'individuazione di tale periodo è stata effettuata considerando le linee guida seguenti:

- il periodo deve costituire uno scenario di stress per il portafoglio;
- il periodo deve incidere significativamente sui principali fattori di rischio dei portafogli di Intesa Sanpaolo e Banca IMI;
- il periodo deve permettere di utilizzare, per tutti i fattori di rischio in portafoglio, serie storiche reali.

Coerentemente con l'approccio di simulazione storica utilizzato per il calcolo del VaR quest'ultimo punto è una condizione discriminante nella selezione dell'orizzonte temporale. Infatti, al fine di garantire l'effettiva consistenza dello scenario adottato ed evitare l'utilizzo di fattori driver o comparable, il periodo storico deve garantire l'effettiva disponibilità dei dati di mercato.

Alla data di redazione del presente documento, il periodo utile per la rilevazione dello Stressed VaR è stato fissato tra il 1° gennaio ed il 31 dicembre 2011 per Intesa Sanpaolo e tra il 1° luglio 2011 ed il 30 giugno 2012 per Banca IMI.

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 con un intervallo di confidenza 99% e con un 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.

Si segnala che le rilevazioni sui rischi di mercato al 30 giugno 2017 includono in somma le posizioni rivenienti dal perimetro segregato ex Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca sulla base delle informazioni disponibili alla data di redazione del bilancio.

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

Nel corso del secondo trimestre 2017, i rischi di mercato originati da Intesa Sanpaolo e Banca IMI sono in calo rispetto alle medie del primo trimestre 2017. Il VaR medio gestionale di periodo è pari a 70 milioni rispetto ai 85,3 milioni di marzo 2017.

(milioni di euro)

	2017				2016			
	2° trimestre medio	2° trimestre minimo	2° trimestre massimo	1° trimestre medio	4° trimestre medio	3° trimestre medio	2° trimestre medio	1° trimestre medio
Intesa Sanpaolo	11,6	9,6	12,4	11,5	11,7	11,5	11,5	14,9
Banca IMI	58,4	52,9	63,7	73,7	63,8	90,6	85,5	90,0
<b>Totale</b>	<b>70,0</b>	<b>62,5</b>	<b>75,5</b>	<b>85,3</b>	<b>75,6</b>	<b>102,2</b>	<b>97,0</b>	<b>104,9</b>

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

Rispetto allo scorso anno le misure di rischio del primo semestre risultano in calo: per il 2017 si rileva un VaR di Gruppo medio pari a 78 milioni, nel 2016 la media era pari a 101 milioni di euro circa.

(milioni di euro)

	2017			2016		
	1° semestre medio	1° semestre minimo	1° semestre massimo	1° semestre medio	1° semestre minimo	1° semestre massimo
Intesa Sanpaolo	11,5	9,2	12,5	13,2	10,2	17,5
Banca IMI	66,2	52,9	93,2	87,7	64,8	122,4
<b>Totale</b>	<b>77,8</b>	<b>62,2</b>	<b>104,8</b>	<b>100,9</b>	<b>78,4</b>	<b>134,0</b>

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

Analizzando l'andamento nella composizione del profilo di rischio per Intesa Sanpaolo del secondo trimestre 2017, con riferimento ai diversi fattori, si osserva la tendenziale prevalenza del rischio generato dal credit spread, che spiega il 34% del VaR gestionale complessivo; anche per Banca IMI si osserva la prevalenza del rischio credit spread pari al 77% del VaR totale.

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

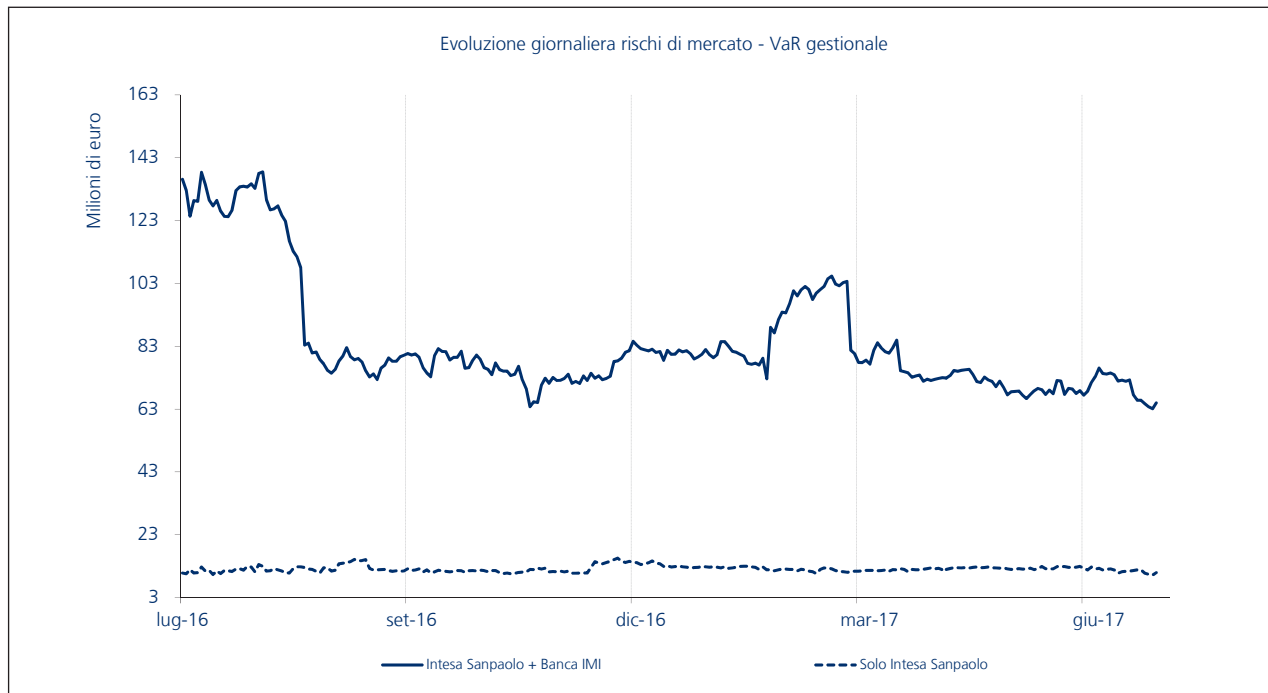
2° trimestre 2017	Azioni	Hedge fund	Tassi	Credit spread	Cambi	Altri parametri	Merci
Intesa Sanpaolo	5%	4%	25%	34%	30%	2%	0%
Banca IMI	5%	0%	7%	77%	1%	6%	4%
<b>Totale</b>	<b>5%</b>	<b>1%</b>	<b>10%</b>	<b>69%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>

<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 secondo trimestre 2017

Il trend del VaR è spiegato prevalentemente da Banca IMI.

Nel corso del primo trimestre del 2017 si rileva l'aumento dei rischi dapprima per effetto "scenario" (a inizio febbraio si è registrato uno scenario particolarmente volatile sul fattore di rischio credit spread) successivamente per aumento dei rischi sul comparto credito ed equity. Nell'ultimo mese del primo trimestre il VaR registra un calo per effetto tecnico legato al trascorrere del tempo, per cui scenari passati, in tal caso volatili, assumono, col passare dei giorni, un peso inferiore nel calcolo dei rischi.

Nel secondo trimestre 2017, oltre l'effetto tecnico citato, che vede anche l'uscita dall'orizzonte di calcolo del VaR dello "scenario Brexit", si rileva una ulteriore calo dei rischi per riduzione del portafoglio titoli.



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

	(milioni di euro)									
	EQUITY		TASSI D'INTERESSE		CREDIT SPREAD		CAMBI		MATERIE PRIME	
	Crash	Bullish	+40bp	lower rate	-25bp	+25bp	-10%	+10%	Crash	Bullish
Totale	-43	14	-35	27	295	-289	27	-7	4	-1

In particolare:

- per le posizioni sui mercati azionari un ribasso dei prezzi del 15% e conseguente rialzo della volatilità del 25% avrebbe comportato una perdita di circa 43 milioni;
- per le esposizioni ai tassi di interesse, un rialzo delle curve di 40 punti base avrebbe comportato un impatto negativo di 35 milioni, mentre con uno scenario di tassi prossimi allo zero si registrerebbero potenziali guadagni;
- per le esposizioni sensibili a variazioni degli spread creditizi, un ampliamento di 25 punti base degli spread avrebbe comportato una perdita di 289 milioni;
- con riferimento alle esposizioni sul mercato dei cambi, nel caso di rialzo dell’euro dollaro del 10%, si sarebbe registrata una perdita di circa 7 milioni;
- infine, per le esposizioni sulle materie prime si registrerebbero perdite potenziali in un ammontare pari a 1 mln nel caso di aumento rialzo dei prezzi delle materie prime del 20% (accompagnato da una riduzione del prezzo dell’oro del 15%).

### 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:

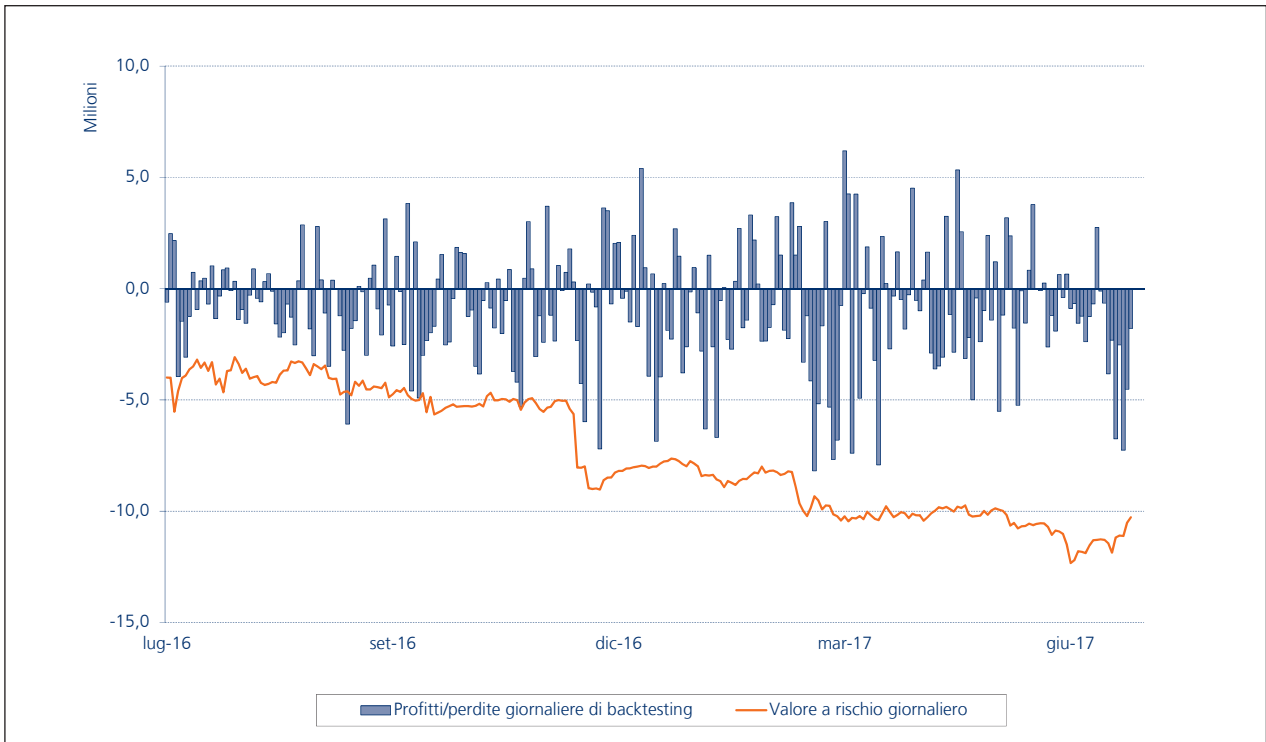
- le stime giornaliere del valore a rischio;
- le rilevazioni giornaliere di profitti/perdite di backtesting per la cui determinazione si utilizzano le evidenze gestionali giornaliere del profit and loss effettivo conseguito dai singoli desk, depurato delle componenti che non sono pertinenti alle verifiche 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 evidenziano sull’anno di osservazione più di tre rilevazioni in cui la perdita giornaliera è superiore alla stima del valore a rischio. La normativa vigente richiede che i test retrospettivi siano effettuati considerando sia la serie di P&L effettivamente registrata sia quella teorica. Quest’ultima si basa sulla valutazione del valore del portafoglio attraverso l’utilizzo dei modelli di pricing adottati per il calcolo della misura di VaR. Il numero di eccezioni di backtesting rilevanti è determinato come il massimo tra quelle di P&L effettivo e di P&L teorico.



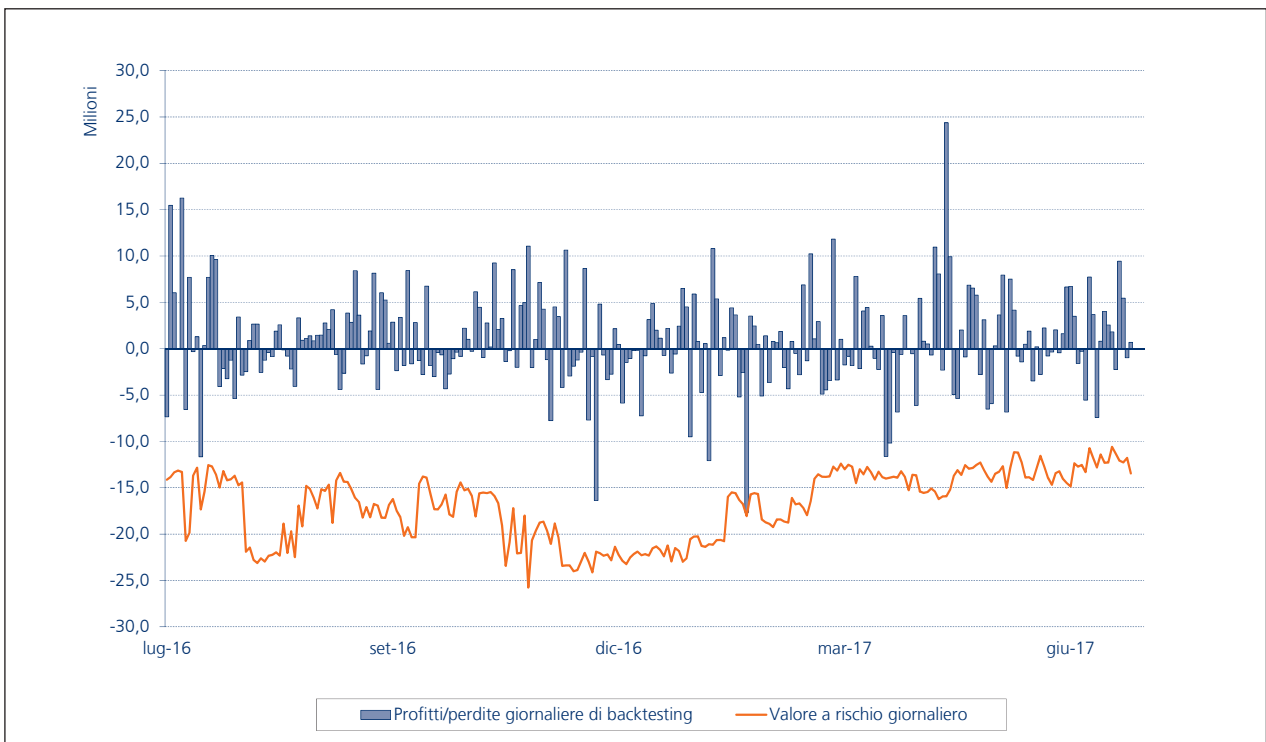
### Backtesting in Intesa Sanpaolo

Nel corso dei dodici mesi si ravvisa una sola eccezione di backtesting effettivo, legata ai movimenti dei tassi di interesse.



### Backtesting in Banca IMI

Nel corso dei dodici mesi non si sono ravvisate eccezioni di backtesting.



## PORTAFOGLIO BANCARIO

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

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

- Shift sensitivity del valore (EVE);
- Value at Risk (VaR);
- Shift sensitivity margine di interesse (NII);

La sensitivity del valore economico (EVE) misura il cambiamento nel valore economico del portafoglio commerciale del Gruppo a seguito di shock nelle curve dei tassi di mercato. La sensitivity dell'EVE deve essere calcolata adottando diversi scenari di shock dei tassi di interesse che tengano in considerazione non solo movimenti paralleli (parallel shift) delle curve di mercato ma anche sulla base di un range di scenari potenziali che includano condizione di stress severe riguardo all'inclinazione della curva (shape), al livello della corrente struttura per scadenza dei tassi di interesse e alla volatilità storica ed implicita dei tassi. Lo shock standard è definito come spostamento parallelo ed uniforme di +100 punti base della curva. Le misurazioni includono una stima del fenomeno del rimborso anticipato (prepayment) e della rischiosità generata dalle poste a vista con clientela, 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. Per il rischio equity, l'analisi di sensitività misura l'impatto di uno shock dei prezzi pari al  $\pm 10\%$ .

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

Il VaR viene utilizzato, oltre che per la misurazione del portafoglio di investimenti azionari, anche per consolidare l'esposizione ai rischi finanziari assunti dalle 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 principali fattori di rischio (tasso, cambio, equity). Per quanto riguarda il rischio di tasso di interesse, il movimento avverso è definito come spostamento parallelo ed uniforme di +100 punti base della curva.

La sensitivity del margine di interesse concentra l'analisi sull'impatto che cambiamenti dei tassi di interesse possono produrre sull'abilità del Gruppo di generare un livello stabile di utile. La componente degli utili oggetto di misurazione è rappresentata dalla differenza tra i margini di interesse prodotti dalle attività portafoglio e dalle passività onerose, includendo anche i risultati dell'attività di copertura mediante ricorso a derivati. L'orizzonte temporale di riferimento è comunemente limitato al breve-medio termine (da 1 a 3 anni) e valuta l'impatto che l'istituzione sia in grado di proseguire la propria attività (approccio "going concern").

Per la determinazione delle variazioni del margine di interesse ( $\Delta$ NII) si applicano i scenari standard di shock parallelo dei tassi di  $\pm 50$  punti base, avendo a riferimento un orizzonte temporale di dodici mesi.

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 di interesse ovvero di ridurre la variabilità dei flussi di cassa legati ad una particolare attività/passività. Le principali tipologie di derivati utilizzate sono rappresentate da interest rate swap (IRS), overnight index swap (OIS), cross currency swap (CCS) e opzioni su tassi realizzate con controparti terze ovvero con altre società del Gruppo che, a loro volta, coprono il rischio sul mercato affinché siano rispettati i requisiti richiesti per qualificare le coperture come IAS compliant a livello di bilancio consolidato.

L'attività di copertura svolta dal Gruppo Intesa Sanpaolo trova riflesso contabile (hedge accounting) attraverso diverse modalità. Una prima modalità attiene alla copertura specifica del fair value (fair value hedge) di attività o passività identificate in modo puntuale (coperture specifiche) rappresentate principalmente da prestiti obbligazionari emessi o acquistati dalle Società del Gruppo e da impieghi a clientela. Il fair value hedge, sulla base normativa di riferimento nella versione carved out dello IAS 39, viene anche applicato per la copertura generica (macrohedge) sulla raccolta a vista stabile (core deposit) e sulla quota già fissata di impieghi a tasso variabile.

Nel corso del 2016, il Gruppo ha consolidato l'utilizzo del macrohedge ad una porzione degli impieghi creditizi a tasso fisso adottando un modello di copertura generica a portafoglio aperto secondo un approccio bottom-layer che, in coerenza con la metodologia di misurazione dei rischi di tasso di interesse che prevede la modellizzazione del fenomeno del prepayment, risulta maggiormente correlato all'attività di gestione dei rischi ed al dinamismo delle masse.

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

Compete alla Direzione Centrale Rischi Finanziari e di Mercato la verifica dell'efficacia delle coperture del rischio di tasso ai fini dell'hedge accounting nel rispetto delle norme dettate dai principi contabili internazionali.

Le rilevazioni relative al rischio tasso includono le posizioni rivenienti dal perimetro segregato ex Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca sulla base delle informazioni disponibili alla data di redazione del bilancio semestrale.

Il rischio di tasso di interesse generato dal portafoglio bancario del Gruppo Intesa Sanpaolo, misurato mediante la shift sensitivity analysis, ha registrato nei primi sei mesi del 2017 un valore medio di 1.052 milioni, attestandosi a fine giugno 2017 su di un valore pari a 1.046 milioni, pressoché integralmente concentrato sulla divisa euro; tale dato si confronta con un valore di fine esercizio 2016 pari a 945 milioni.

La sensitivity del margine di interesse – nell'ipotesi di variazione di +50 e di -50 punti base dei tassi – ammonta a fine giugno 2017 rispettivamente a 601 milioni e a -740 milioni (571 e -665 milioni i dati a fine 2016).

Il rischio tasso, misurato in termini di VaR, ha registrato nei primi sei mesi del 2017 un valore medio di 124 milioni (117 milioni il dato di fine 2016), con un valore massimo pari a 153 milioni ed un valore minimo pari a 85 milioni, quest'ultimo dato coincide con il valore di fine giugno 2017. Il rischio di prezzo generato dal portafoglio azionario di minoranza quotato, in gran parte detenuto nella categoria AFS (Available for Sale), ha registrato nel corso dei primi sei mesi del 2017 un livello medio, misurato in termini di VaR, di 134 milioni (161 milioni il dato di fine 2016) con un valore minimo pari a 107 milioni ed un valore massimo pari a 146 milioni; tale dato si confronta con il valore di fine giugno 2017 pari 107 milioni.

Infine, un'analisi di sensitività del portafoglio bancario al rischio di prezzo, che mette in rilievo l'impatto sul Patrimonio Netto simulando uno shock dei prezzi per le sopra citate attività quotate detenute nella categoria AFS, evidenzia a fine giugno 2017 una sensitivity per uno shock negativo del 10% pari a 11,9 milioni.

## RISCHIO DI LIQUIDITA'

Si definisce rischio di liquidità il rischio che la Banca non riesca a far fronte ai propri impegni di pagamento per l'incapacità sia di reperire fondi sul mercato (funding liquidity risk) sia di smobilizzare i propri attivi (market liquidity risk).

Le "Linee Guida di Governo del rischio di Liquidità del Gruppo", recepiscono le ultime disposizioni regolamentari in materia di rischio di liquidità ed illustrano i compiti delle diverse funzioni aziendali, le norme e l'insieme dei processi di controllo e gestione finalizzati ad assicurare un prudente presidio di tale rischio, prevenendo l'insorgere di situazioni di crisi.

In particolare, dal punto di vista organizzativo, sono definiti in dettaglio i compiti attribuiti al Consiglio di Amministrazione e sono riportati al vertice alcuni importanti adempimenti quali l'approvazione delle metodologie di misurazione, la definizione delle principali ipotesi sottostanti agli scenari di stress e la composizione degli indicatori di attenzione utilizzati per l'attivazione dei piani di emergenza.

Le funzioni aziendali della Capogruppo preposte a garantire la corretta applicazione di tali Linee Guida sono, in particolare, la Direzione Centrale Tesoreria e la Direzione Centrale Pianificazione e Active Value Management, responsabili della gestione della liquidità, e la Direzione Centrale Rischi Finanziari e di Mercato (DCRFM), che ha la responsabilità diretta della misurazione del rischio di liquidità su base consolidata.

In tema di metriche di misurazione e strumenti di attenuazione del rischio di liquidità, oltre a definire l'impianto metodologico di misurazione degli indicatori della liquidità di breve termine e strutturale, sono formalizzate la soglia massima di tolleranza (risk appetite) al rischio di liquidità, i criteri per la definizione delle Riserve di Liquidità e le regole e i parametri per lo svolgimento delle prove di stress.

La Politica di Liquidità di breve termine intende assicurare un livello adeguato e bilanciato tra flussi di cassa in uscita e in entrata aventi scadenza certa o stimata compresa nell'orizzonte temporale di 12 mesi, nell'obiettivo di fronteggiare periodi di tensione, anche prolungata, sui diversi mercati di approvvigionamento del funding, anche attraverso la costituzione di adeguate riserve di liquidità rappresentate da asset liquidi sui mercati privati o rifinanziabili presso Banche Centrali. A tal fine e in coerenza con la soglia massima di tolleranza al rischio di liquidità, il sistema dei limiti è declinato prevedendo due indicatori di breve termine su un orizzonte temporale rispettivamente di una settimana (sbilancio previsionale cumulato dell'operatività wholesale) e un mese (Liquidity Coverage Ratio - LCR).

L'indicatore degli sbilanci previsionali cumulati wholesale misura l'indipendenza della banca dal funding wholesale unsecured in ipotesi di blocco del mercato monetario e mira ad assicurare l'autonomia finanziaria ipotizzando l'utilizzo sul mercato delle sole riserve di liquidità di più elevata qualità. L'indicatore Liquidity Coverage Ratio (LCR), la cui soglia minima regolamentare è pari all'80% (100% dal 1 gennaio 2018), ha la finalità di rafforzare il profilo di rischio di liquidità di breve termine, assicurando la detenzione di sufficienti attività liquide di elevata qualità (HQLA) non vincolate che possano essere facilmente e immediatamente convertite in contanti nei mercati privati per soddisfare i fabbisogni di liquidità a 30 giorni in uno scenario di stress di liquidità, come definito dal Regolamento Delegato (UE) 2015/61.

La Politica di Liquidità strutturale del Gruppo Intesa Sanpaolo prevede l'adozione del requisito strutturale previsto dalla normativa regolamentare di Basilea III Net Stable Funding Ratio (NSFR). Tale indicatore è finalizzato a promuovere un maggiore ricorso alla raccolta stabile, evitando che l'operatività a medio e lungo termine possa dare luogo ad eccessivi squilibri da finanziare a breve termine. A tal fine, esso stabilisce un ammontare minimo "accettabile" di provvista superiore all'anno in relazione alle necessità originate dalle caratteristiche di liquidità e di durata residua delle attività e delle esposizioni fuori bilancio. Il requisito regolamentare di NSFR, che rimane sottoposto ad un periodo di osservazione, entrerà in vigore al termine del processo legislativo attualmente in corso per l'applicazione del pacchetto globale di riforme su CRR e CRD IV (Regolamento 575/2013 e Direttiva 2013/36/EU). Nell'ambito delle Linee Guida di Governo del Rischio di Liquidità del Gruppo è altresì prevista l'estensione temporale dello scenario di stress contemplato dal quadro regolamentare ai fini dell'indicatore LCR, misurando sino a 3 mesi l'effetto di tensioni acute di liquidità specifiche (a livello di banca) combinate ad una crisi di mercato estesa e generalizzata. A tal fine le linee guida di governo interne prevedono anche un limite minimo sull'indicatore LCR sino a 3 mesi, volto a prevedere un livello complessivo di riserve in grado di fronteggiare le maggiori uscite di cassa in un intervallo di tempo adeguato a porre in essere i necessari interventi operativi per ricondurre il Gruppo in condizioni di equilibrio. In tale ambito, è stata formalmente assegnato alla Direzione Tesoreria ed alla Direzione Pianificazione e Active Value Management la responsabilità di redigere il Contingency Funding Plan (CFP), che contiene le diverse linee d'azione attivabili allo scopo di fronteggiare potenziali situazioni di stress, indicando la dimensione degli effetti mitiganti.

È inoltre previsto che siano assicurate le modalità di governo di un'eventuale crisi di liquidità, definita come una situazione di difficoltà o incapacità della Banca di far fronte ai propri impegni di cassa in scadenza, a meno di attivare procedure e/o utilizzare strumenti in maniera non riconducibile, per intensità o modalità, all'ordinaria amministrazione. Il Contingency Liquidity Plan, prefiggendosi gli obiettivi di salvaguardia del patrimonio del Gruppo e, contestualmente, di garanzia della continuità operativa in condizioni di grave emergenza sul fronte della liquidità, assicura l'identificazione dei segnali di pre-allarme, il loro continuo monitoraggio, la definizione delle procedure da attivare nel caso si manifestino tensioni sulla liquidità, le linee di azione immediate e gli strumenti di intervento per la risoluzione dell'emergenza.

Nei primi sei mesi dell'esercizio, la posizione di liquidità del Gruppo si è mantenuta all'interno dei limiti di rischio previsti dalla vigente Policy di Liquidità di Gruppo: entrambi gli indicatori LCR e NSFR risultano ampiamente rispettati collocandosi già al di sopra dei valori limite previsti a regime. Al 30 giugno 2017 l'importo delle riserve di liquidità stanziabili presso le diverse Banche Centrali, considerando le componenti di cassa, ammonta a complessivi 159 miliardi (156 miliardi a marzo 2017), di cui 81 miliardi (82 miliardi a fine marzo 2017) disponibili a pronti (al netto dell'haircut) e non utilizzati.

Le rilevazioni includono le posizioni rivenienti dal perimetro segregato ex Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca sulla base delle informazioni disponibili alla data di redazione del bilancio semestrale.

Anche le prove di stress, in considerazione dell'elevata disponibilità delle riserve di liquidità disponibili (liquide o stanziabili), mostrano per il Gruppo risultati superiori alla soglia obiettivo, con un avanzo di liquidità in grado di fronteggiare fuoriuscite di cassa straordinarie per un periodo di tempo superiore a 3 mesi.

Adeguate e tempestive informative sull'evolversi delle condizioni di mercato e della posizione della Banca e/o del Gruppo è stata rilasciata agli Organi aziendali e ai Comitati interni, al fine di assicurare la piena conoscenza e governabilità dei fattori di rischio prevalenti.

## INFORMATIVA IN MATERIA DI PRODOTTI FINANZIARI

In linea con le richieste di massima trasparenza avanzate dagli Organismi di Vigilanza sovranazionali e nazionali, nei capitoli che seguono si riportano informazioni con riferimento alle modalità di determinazione del fair value, ai prodotti strutturati di credito, all'operatività svolta attraverso Special Purpose Entities (SPE), alle operazioni di leveraged finance, agli investimenti in hedge fund e all'operatività in derivati con clientela.

## DETERMINAZIONE DEL FAIR VALUE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

### Principi generali

Nel presente capitolo vengono sintetizzati i criteri attraverso i quali il Gruppo perviene alla valorizzazione al fair value degli strumenti finanziari. Si tratta, peraltro, dei criteri nella sostanza invariati rispetto a quanto illustrato nel fascicolo di bilancio dell'esercizio 2016, al quale si fa rinvio per maggiori informazioni.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo disciplina e formalizza la misurazione del fair value degli strumenti finanziari attraverso la "Fair Value Policy" di Gruppo, documento predisposto a cura della Direzione Rischi Finanziari e di Mercato la cui applicazione si estende alla Capogruppo e a tutte le controllate oggetto di consolidamento.

Il fair value è il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato (ossia non in una liquidazione forzosa o in una vendita sottocosto) alla data di valutazione. Il fair value è un criterio di valutazione di mercato, non specificatamente riferito alla singola banca. Sottostante la definizione di fair value c'è la presunzione che la banca si trovi nel normale esercizio della sua attività senza alcuna intenzione di liquidare i propri beni, di ridurre in via significativa il livello delle proprie attività ovvero di procedere alla definizione di transazioni a condizioni sfavorevoli.

La banca deve valutare il fair value di un'attività o passività adottando le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero nella determinazione del prezzo dell'attività o passività, presumendo che essi agiscano per soddisfare nel modo migliore il proprio interesse economico. La valutazione del fair value suppone che l'operazione di vendita dell'attività o di trasferimento della passività abbia luogo:

- a. nel mercato attivo principale dell'attività o passività;
- b. in assenza di un mercato principale, nel mercato attivo più vantaggioso per l'attività o passività.

L'impresa non deve effettuare una ricerca esaustiva di tutti i possibili mercati per identificare il mercato principale o, in assenza del mercato principale, il mercato più vantaggioso, ma deve prendere in considerazione tutte le informazioni che sono ragionevolmente disponibili. In assenza di un'evidenza contraria, si presume che il mercato nel quale normalmente l'entità opera per vendere l'attività o trasferire la passività sia il mercato principale o, in assenza di un mercato principale, il mercato più vantaggioso. Il Gruppo Intesa Sanpaolo ritiene che il mercato principale di un'attività o passività finanziaria possa essere identificato con il mercato nel quale normalmente opera il Gruppo.

Il Gruppo considera un mercato attivo quando le operazioni relative ad una attività o ad una passività si verificano con una frequenza e con volumi sufficienti a fornire informazioni utili per la determinazione del prezzo su base continuativa. Uno strumento è considerato quotato su mercato attivo se i prezzi di quotazione, che riflettono normali operazioni di mercato, sono prontamente e regolarmente disponibili tramite Borse, Mediatori, Intermediari, mercati a scambi diretti e autonomi, Servizi di quotazione o Enti autorizzati e se tali prezzi rappresentano effettive e regolari operazioni di mercato.

### Gerarchia del fair value

L'IFRS 13 stabilisce una gerarchia del fair value che classifica in tre livelli gli input delle tecniche di valutazione adottate per valutare il fair value. Tale gerarchia attribuisce la massima priorità ai prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività identiche (dati di Livello 1) e minima priorità agli input non osservabili (dati di Livello 3). In particolare:

- il livello di fair value viene classificato a 1 quando la valutazione dello strumento è ottenuta direttamente da prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività identiche a cui l'entità può accedere alla data di valutazione;
- il livello di fair value viene classificato a 2 qualora non sia stato riscontrato un prezzo da mercato attivo e la valutazione avvenga via tecnica di valutazione, sulla base di parametri osservabili sul mercato, oppure sull'utilizzo di parametri non osservabili ma supportati e confermati da evidenze di mercato, quali prezzi, spread o altri input (Comparable Approach);
- il livello di fair value viene classificato a 3 quando 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.

Nel caso in cui differenti input siano utilizzati per valutare il fair value di un'attività o passività, la classificazione nella gerarchia è determinata in base all'input di più basso livello utilizzato per la valutazione. Per assegnare la gerarchia del fair value viene data priorità agli input delle tecniche di valutazione piuttosto che alle tecniche di valutazione stesse.

### 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 Rischi Finanziari e di Mercato sulla base dei Regolamenti interni di Gruppo approvati dagli organi Amministrativi della Capogruppo e delle Società del Gruppo – stabilisce 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 detenuti a vario titolo nei portafogli di proprietà della Capogruppo e delle società controllate. Le stesse fonti vengono utilizzate nel caso di valutazioni effettuate a favore di terze parti secondo accordi di Service Level Agreement, preventivamente formalizzati. 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 e, 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 Rischi Finanziari e di Mercato, 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.

#### *Processo di valutazione degli strumenti finanziari e Model Risk Management*

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

- individuazione delle fonti per le valutazioni: la Fair Value Policy e la Market Data Reference Guide stabiliscono, per ogni categoria di riferimento (asset class), i processi necessari all'identificazione dei parametri di mercato e le modalità secondo le quali tali dati devono essere recepiti e utilizzati;
- certificazione e trattamento dei dati di mercato per le valutazioni periodiche: tale fase consiste nel controllo puntuale, ad ogni data di valutazione contabile, dei parametri di mercato utilizzati (rilevazione dell'integrità del dato storicizzato sulla piattaforma proprietaria rispetto alla fonte di contribuzione), nel test di verosimiglianza (congruenza di ogni singolo dato con dati simili o comparabili) e nella verifica delle concrete modalità applicative;
- certificazione dei modelli di valutazione e Model Risk Assessment: in questa fase viene verificata la consistenza e l'aderenza delle varie metodologie valutative utilizzate con la corrente prassi di mercato, al fine di porre in luce eventuali aspetti critici insiti nei modelli di valutazione usati e di determinare eventuali aggiustamenti necessari alla valutazione. Il processo di validazione è di particolare importanza quando viene introdotta l'operatività in un nuovo strumento finanziario, oppure si ritiene opportuno aggiornare i modelli di valutazione di prodotti già gestiti. In entrambi i casi la validazione consiste nell'adattare un modello di valutazione esistente ovvero nello sviluppare nuovi modelli di valutazione. In tutti i casi, i modelli utilizzati per la valutazione sottostanno ad un processo di certificazione interna che vede coinvolte le diverse strutture competenti o società esterne, in casi di elevata complessità o particolare turbolenza;
- monitoraggio periodico della consistenza dei modelli di valutazione nel tempo: il monitoraggio consiste nel verificare l'aderenza al mercato del modello di valutazione, consente di evidenziare tempestivamente eventuali scostamenti e avviare le necessarie verifiche e interventi.

In generale il Model Risk è rappresentato dalla possibilità che il prezzo di uno strumento finanziario sia materialmente sensibile alla scelta della metodologia di valutazione. Nel caso di strumenti finanziari complessi, per i quali non esiste una metodologia standard di valutazione sul mercato, o in particolari periodi in cui nuove metodologie di valutazione si affermano sul mercato, è possibile che metodologie diverse valutino in maniera consistente gli strumenti elementari di riferimento, ma forniscano valutazioni difformi per gli strumenti "esotici". Il presidio del rischio di modello avviene attraverso un insieme diversificato di analisi e verifiche effettuate in diverse fasi, volte a certificare le varie metodologie di valutazione utilizzate dalla Capogruppo (c.d. "Model Validation"), a monitorare periodicamente le prestazioni delle metodologie in produzione per evidenziare tempestivamente eventuali scostamenti rispetto al mercato (c.d. "Model Risk Monitoring") e a determinare eventuali aggiustamenti da apportare alle valutazioni (c.d. "Model Risk Adjustment").

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

Qualora i processi di Model Validation o di Model Risk Monitoring abbiano evidenziato criticità nella determinazione del fair value di determinati strumenti finanziari, si definiscono opportuni Mark-to-Market Adjustment da apportare alle valutazioni. Tali aggiustamenti 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.

Oltre agli aggiustamenti relativi ai fattori sopra citati, sono previste anche altre tipologie di aggiustamenti (c.d. "Mark-to-Market Adjustment") relativi ad ulteriori fattori suscettibili di influenzare la valutazione. Tali fattori sono 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.

Nel caso di prodotti illiquidi si procede ad un aggiustamento del fair value. Tale aggiustamento è in genere scarsamente rilevante per gli strumenti la cui valutazione è fornita direttamente da un mercato attivo (level 1). In particolare, i titoli quotati caratterizzati da una elevata liquidità vengono valutati direttamente al mid price, mentre per i titoli quotati poco liquidi viene utilizzato il bid price per le posizioni lunghe e il prezzo ask per le posizioni corte. I titoli obbligazionari non quotati vengono valutati sulla base di spread di credito differenziati in funzione della posizione del titolo (lunga o corta).

Per quanto attiene invece agli strumenti derivati il cui fair value è determinato con tecnica valutativa (level 2 e 3), 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 ci si soffermerà in seguito), e per i quali si è proceduto a calcolare i rispettivi aggiustamenti, sono collegati a rischi su Commodity, su Dividend e Variance Swap, inflazione FOI ed opzioni su inflazione, su particolari indici di tasso come Rendistato, volatilità indici cap 12 mesi, correlazioni tra tassi swap e correlazione "quanto" (collegata a pay off ed indicizzazioni espresse in valute diverse).

Il processo di gestione dei Mark-to-Market Adjustment è formalizzato in appropriate metodologie di calcolo a seconda del diverso configurarsi dei punti sopra indicati. Il calcolo degli aggiustamenti dipende dalla dinamica dei fattori sopra indicati ed è disciplinato dalla Direzione Risk Management. 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, valutati in base alla diversa configurazione nel tempo dei fattori di rischio che hanno generato gli aggiustamenti; quindi le stime successive alla prima iscrizione sono sempre guidate dalla mitigazione o dal venir meno di detti rischi.

Per i nuovi prodotti la decisione di applicare processi di Mark-to-Market Adjustment viene presa in sede di processo di approvazione nuovi prodotti su proposta della Direzione Rischi Finanziari e di Mercato.

## Gerarchia del fair value

## Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(milioni di euro)

Attività/Passività misurate al fair value	30.06.2017			31.12.2016		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	13.777	29.847	791	10.685	31.978	950
di cui: titoli di capitale	686	-	-	885	-	-
di cui: OICR	803	49	151	584	86	165
2. Attività finanziarie valutate al fair value	68.521	1.026	471	62.341	1.072	452
di cui: titoli di capitale	1.408	-	-	1.295	-	-
di cui: OICR	63.128	-	126	57.438	-	127
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	135.514	6.071	2.977	137.354	6.341	2.997
di cui: titoli di capitale	2.158	2.525	967	1.765	2.728	970
di cui: OICR	8.102	102	1.475	7.942	30	1.663
4. Derivati di copertura	-	5.192	17	-	6.214	20
5. Attività materiali	-	-	-	-	-	-
6. Attività immateriali	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>217.812</b>	<b>42.136</b>	<b>4.256</b>	<b>210.380</b>	<b>45.605</b>	<b>4.419</b>
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione	13.686	28.579	252	12.983	31.541	266
2. Passività finanziarie valutate al fair value	-	63.017	-	-	57.187	-
3. Derivati di copertura	-	8.250	4	-	9.024	4
<b>Totale</b>	<b>13.686</b>	<b>99.846</b>	<b>256</b>	<b>12.983</b>	<b>97.752</b>	<b>270</b>

Dati riesposti, ove necessario, per tenere conto delle variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento e delle attività in via di dismissione. Dati al 30.06.2017 inclusivi delle attività e passività dei rami acquisiti di Banca Popolare di Vicenza S.p.a. e Veneto Banca S.p.a. I relativi valori a raffronto non sono stati riesposti.

Come si rileva dalla tabella, gli strumenti di livello 3, che presentano la maggiore discrezionalità nella determinazione del fair value, continuano a rappresentare una quota contenuta del portafoglio di strumenti finanziari, con incidenze dell'1,6% per quanto riguarda le attività finanziarie e dello 0,2% per quanto riguarda le passività finanziarie. Circa l'82% delle attività finanziarie valutate al fair value è misurato attraverso il ricorso a quotazioni di mercato, quindi senza lasciare alcuna discrezionalità al valutatore.

Oltre ai trasferimenti relativi ad attività e passività finanziarie valutate al livello 3 dettagliati nel seguito, si segnala che nel corso del 1° semestre 2017 si sono avuti trasferimenti:

- da livello 1 a livello 2 di:
  - attività finanziarie di negoziazione per 54 milioni (valore di bilancio al 30 giugno 2017)
  - attività finanziarie valutate al fair value per 6 milioni (valore di bilancio al 30 giugno 2017)
  - attività finanziarie disponibili per la vendita per 82 milioni (valore di bilancio al 30 giugno 2017)
  - passività finanziarie di negoziazione per 4 milioni (valore di bilancio al 30 giugno 2017)
- da livello 2 a livello 1 di:
  - attività finanziarie di negoziazione per 243 milioni (valore di bilancio al 30 giugno 2017)
  - attività finanziarie disponibili per la vendita per 157 milioni (valore di bilancio al 30 giugno 2017)
  - passività finanziarie di negoziazione per 114 milioni (valore di bilancio al 30 giugno 2017).

I trasferimenti tra livelli di fair value derivano dall'evoluzione dell'osservabilità dei prezzi o dati di mercato utilizzati per effettuare le valutazioni degli strumenti e della significatività degli input non osservabili.

Il passaggio da livello 1 a livello 2 è conseguenza del venir meno della presenza di un mercato attivo per quello strumento verificata analizzando l'affidabilità e la reciproca coerenza delle quotazioni disponibili secondo quanto previsto nella Fair Value Policy di Gruppo. Per contro, i titoli per i quali viene effettuata una valutazione da mark-to-model utilizzando input osservabili sul mercato, - classificati, dunque, a livello 2 - vengono trasferiti al livello 1 nel momento in cui si riscontra l'esistenza di un mercato attivo.

**Variazioni semestrali delle attività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)**

(milioni di euro)

	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>950</b>	<b>452</b>	<b>2.997</b>	<b>20</b>	-	-
<b>2. Aumenti</b>	<b>362</b>	<b>20</b>	<b>1.513</b>	-	-	-
2.1 Acquisti	259	16	636	-	-	-
2.2 Profitti imputati a:	35	-	354	-	-	-
2.2.1 Conto Economico	35	-	6	-	-	-
- di cui plusvalenze	21	-	-	-	-	-
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	348	-	-	-
2.3 Trasferimenti da altri livelli	12	-	84	-	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	56	4	439	-	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>-521</b>	<b>-1</b>	<b>-1.533</b>	<b>-3</b>	-	-
3.1 Vendite	-226	-1	-135	-	-	-
3.2 Rimborsi	-153	-	-129	-	-	-
3.3 Perdite imputate a:	-107	-	-721	-3	-	-
3.3.1 Conto Economico	-107	-	-519	-3	-	-
- di cui minusvalenze	-47	-	-519	-3	-	-
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	-202	-	-	-
3.4 Trasferimenti ad altri livelli	-25	-	-229	-	-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	-10	-	-319	-	-	-
<b>4. Rimanenze finali</b>	<b>791</b>	<b>471</b>	<b>2.977</b>	<b>17</b>	-	-

Dati al 30.06.2017 inclusivi delle attività e passività dei rami acquisiti di Banca Popolare di Vicenza S.p.a. e Veneto Banca S.p.a.

La voce “Trasferimenti da altri livelli” delle “Attività finanziarie detenute per la negoziazione” è essenzialmente riconducibile a contratti derivati aventi fair value positivo.

**Variazioni semestrali delle passività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)**

(milioni di euro)

	Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>266</b>	-	<b>4</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>20</b>	-	-
2.1 Emissioni	-	-	-
2.2 Perdite imputate a:	5	-	-
2.2.1 Conto Economico	5	-	-
- di cui minusvalenze	5	-	-
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	-
2.3 Trasferimenti da altri livelli	5	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	10	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>-34</b>	-	-
3.1 Rimborsi	-	-	-
3.2 Riacquisti	-	-	-
3.3 Profitti imputati a:	-34	-	-
3.3.1 Conto Economico	-34	-	-
- di cui plusvalenze	-21	-	-
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	-
3.4 Trasferimenti ad altri livelli	-	-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	-	-	-
<b>4. Rimanenze finali</b>	<b>252</b>	-	<b>4</b>

Dati al 30.06.2017 inclusivi delle attività e passività dei rami acquisiti di Banca Popolare di Vicenza S.p.a. e Veneto Banca S.p.a.

Le “Passività finanziarie detenute per la negoziazione” si riferiscono a contratti derivati aventi fair value negativo.



**Attività e passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente: ripartizione per livelli di fair value**

(milioni di euro)

Attività/Passività non misurate al fair value o misurate al fair value su base non ricorrente	30.06.2017		31.12.2016	
	Valore di bilancio	Fair value	Valore di bilancio	Fair value
1. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	2.305	2.325	1.241	1.288
2. Crediti verso banche	78.147	78.026	53.146	53.033
3. Crediti verso clientela	393.517	402.921	364.713	375.241
4. Attività materiali detenute a scopo di investimento	164	197	136	155
5. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	426	310	312	315
<b>Totale</b>	<b>474.559</b>	<b>483.779</b>	<b>419.548</b>	<b>430.032</b>
1. Debiti verso banche	101.450	102.153	72.641	72.209
2. Debiti verso clientela	304.518	304.873	291.876	292.408
3. Titoli in circolazione	101.499	103.679	94.783	95.745
4. Passività associate ad attività in via di dismissione	267	277	272	272
<b>Totale</b>	<b>507.734</b>	<b>510.982</b>	<b>459.572</b>	<b>460.634</b>

Dati riesposti, ove necessario, per tenere conto delle variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento e delle attività in via di dismissione. Dati al 30.06.2017 inclusivi delle attività e passività dei rami acquisiti di Banca Popolare di Vicenza S.p.a. e Veneto Banca S.p.a. I relativi valori a raffronto non sono stati riesposti.

**Analisi di sensitività per attività e passività finanziarie valutate a livello 3**

Come richiesto dal principio IFRS 13, la tabella che segue evidenzia, per le attività finanziarie e per le passività finanziarie valutate al fair value di livello 3, gli effetti del cambiamento di uno o più dei parametri non osservabili utilizzati nelle tecniche di valutazione impiegate per la determinazione del fair value.

Attività/passività finanziarie	Parametri non osservabili	Sensitivity (migliaia di euro)	Variazione parametro non osservabile
Titoli trading e disponibili per la vendita	Credit spread	-185	1 bp
Titoli trading e disponibili per la vendita	Correlazione	-4	1%
Titoli trading e disponibili per la vendita	CPR	-18	1%
Titoli trading e disponibili per la vendita	Recovery rate	-53	-1%
Derivati OTC - Interest Rates	Correlazione per spread options tra tassi	-370	0,10
Derivati OTC - Equity	Correlazione tra sottostanti basket equity	-114	0,10
Derivati OTC - Equity	Volatilità storica	-798	10%
Derivati OTC - Interest Rate	Volatilità swaption in JPY	-403	10%

L'analisi di sensitività svolta sui prodotti strutturati di credito del livello 3 evidenzia una modifica negativa del fair value, riferita ai derivati di credito complessi, di ammontare non rilevante<sup>1</sup> al variare dei seguenti parametri:

- probabilità di default risk neutral derivate dagli spread di mercato (10%);
- recovery rate (dal 5% al 25%, in base alla tipologia di rischio del prodotto sottostante);
- correlazioni tra i valori dei collateral presenti nelle strutture (dal 25% all'80%, in base alla tipologia di rischio del prodotto sottostante);
- le vite attese dei contratti (aumento di un anno rispetto alla durata attesa).

**Informativa sul c.d. "Day one profit/loss"**

Lo IAS 39 stabilisce che l'iscrizione iniziale degli strumenti finanziari deve avvenire al fair value. Normalmente, il fair value di uno strumento finanziario alla data di rilevazione iniziale in bilancio è pari al "prezzo di transazione"; in altre parole, al costo o all'importo erogato per le attività finanziarie o alla somma incassata per le passività finanziarie.

L'affermazione che all'atto dell'iscrizione iniziale in bilancio il fair value di uno strumento finanziario coincide con il prezzo della transazione è intuitivamente sempre riscontrabile nel caso di transazioni del livello 1 della gerarchia del fair value. Anche nel caso del livello 2, che si basa su prezzi derivati indirettamente dal mercato (comparable approach), l'iscrizione iniziale vede, in molti casi, sostanzialmente coincidere fair value e prezzo. Eventuali differenze tra prezzo e fair value sono di norma da attribuire ai cosiddetti margini commerciali che transitano a conto economico al momento della prima valutazione dello strumento finanziario.

Nel caso del livello 3, invece, sussiste una discrezionalità parziale dell'operatore nella valutazione dello strumento e, pertanto, proprio per la maggiore soggettività nella determinazione del fair value non è disponibile un inequivocabile termine di riferimento da raffrontare con il prezzo della transazione. Per lo stesso motivo, risulta difficile determinare con precisione anche un eventuale margine commerciale da imputare a conto economico. In tal caso, l'iscrizione iniziale deve sempre avvenire al prezzo della transazione. La successiva valutazione non può includere la differenza tra prezzo e fair value riscontrata all'atto della prima

<sup>1</sup> Tale importo è esposto al netto degli aggiustamenti alle valutazioni riferiti ai principali parametri di input già considerati al fine della determinazione del fair value degli strumenti (cfr. precedente paragrafo "Modalità di determinazione del fair value").

valutazione, definita anche come Day-One-Profit (DOP).

Tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico solo se deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l'effetto tempo). Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del DOP a conto economico linearmente sulla vita dello strumento finanziario stesso.

Nel caso in cui uno strumento classificato nel livello 3 della gerarchia del fair value venga riclassificato nel livello 2, i residui Day-One-Profit sospesi patrimonialmente vengono iscritti a conto economico in un'unica soluzione. Analogamente, nel caso di operazioni gestite "a libro" nell'ambito dell'operatività della banca d'investimento, i Day-One-Profit registrati sulle operazioni di livello 3 (includendo nella suddetta gestione "a libro") sono rilevati a conto economico nel momento in cui l'entità del Gruppo (la banca d'investimento) pone in essere operazioni che nella sostanza eliminano i rischi dello strumento di livello 3 che ha generato il DOP.

La norma esposta in precedenza si applica solo agli strumenti che rientrano in una delle classi per cui è prevista l'iscrizione dello strumento al fair value attraverso il conto economico (Fair value Option e Portafoglio di Negoziazione). Solo per questi ultimi, infatti, la differenza tra il prezzo della transazione e il fair value sarebbe imputata a Conto Economico all'atto della prima valutazione.

Nella tabella è rappresentata la dinamica dell'ammontare del DOP sospeso nello Stato Patrimoniale, con evidenza della quota confluita a conto economico.

(milioni di euro)

<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>1</b>
<b>2. Aumenti</b>	-
2.1 Nuove operazioni	-
<b>3. Diminuzioni</b>	-
3.1 Rilasci a conto economico	-
<b>4. Rimanenze finali</b>	<b>1</b>

## INFORMATIVA SUI PRODOTTI STRUTTURATI DI CREDITO

L'esposizione al rischio su prodotti strutturati di credito al 30 giugno 2017 ha raggiunto i 2.229 milioni con riferimento agli ABS/CDO funded e unfunded; escludendo le posizioni rivenienti dall'acquisizione del perimetro segregato ex Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca per 217 milioni, l'esposizione si attesta a 2.012 milioni rispetto ai 2.471 milioni del 31 dicembre 2016. L'esposizione nei c.d. packages strutturati al 30 giugno 2017 per 2 milioni si confronta con i 7 milioni del 31 dicembre 2016.

La strategia che ha interessato il portafoglio in questione nel corso dell'esercizio 2017 si è indirizzata da un lato verso investimenti che potessero conseguire l'obiettivo di sfruttare le opportunità di mercato e dall'altro verso la dismissione del portafoglio colpito dalla crisi finanziaria, confluito gestionalmente nella Capital Light Bank.

L'esposizione in ABS/CDO funded e unfunded valutati al fair value, escludendo le posizioni rivenienti dalle banche venete per 20 milioni, passa dai 2.081 milioni di dicembre 2016 a 1.782 milioni di giugno 2017, ed il decremento è imputabile alle cessioni ed ai rimborsi dei titoli ABS di Banca IMI e dei titoli ABS Europei di Capogruppo solo parzialmente compensate dagli investimenti in titoli ABS di Banca IMI, una parte dei quali classificati nel portafoglio disponibile per la vendita, ed in titoli ABS Europei acquistati dalla Capogruppo e classificati nel portafoglio di negoziazione.

Quanto agli investimenti di Banca IMI, si tratta in maggior parte di titoli con sottostanti mutui residenziali e CLO il cui rating è prevalentemente AA, mentre per gli investimenti di Capogruppo, si conferma l'operatività in RMBS Europei con rating prevalentemente AAA volta a cogliere opportunità di mercato.

L'esposizione rappresentata da titoli classificati nel portafoglio crediti, escludendo le posizioni rivenienti dalle banche venete per 197 milioni, registra un decremento (da 390 milioni di dicembre 2016 a 230 milioni di giugno 2017) attribuibile in pari misura alle cessioni effettuate rispettivamente sul portafoglio di Banca IMI e di Capogruppo.

Il decremento dell'esposizione nei c.d. packages strutturati è da riferire alle cessioni intervenute nel periodo di periodo.

Da un punto di vista economico, nel primo semestre del 2017 si registra un risultato di +21 milioni che si confronta con un risultato di +13 milioni dell'esercizio 2016.

Al 30 giugno 2017 il "Risultato netto dell'attività di negoziazione – voce 80" dell'esposizione in ABS/CDO funded e unfunded si attesta a +12 milioni (+12 milioni nell'esercizio 2016), generato dalle posizioni in ABS/CDO funded europei ed US mentre è risultato nullo quello delle posizioni Multisector CDO ed US subprime.

Le esposizioni in ABS/CDO funded e unfunded in titoli classificati dalla controllata Banca IMI nel portafoglio disponibile per la vendita, hanno registrato nel 2017 una variazione negativa netta di fair value di 2 milioni rilevata nell'apposita Riserva di Patrimonio netto (da riserva positiva di dicembre 2016 di +5 milioni a riserva positiva di +3 milioni di giugno 2017) ed un impatto a conto economico per le cessioni intervenute nel periodo di +1 milione (+5 milioni nell'esercizio 2016). I titoli classificati nel portafoglio Crediti hanno registrato al 30 giugno 2017 un impatto netto di +1 milione (-6 milioni nell'esercizio 2016) da riferire a proventi da cessioni per +3 milioni e rettifiche di valore per deterioramento per -2 milioni.

Quanto ai comparti monoline e packages non monoline, il contributo al "Risultato netto dell'attività di negoziazione – voce 80" al 30 giugno 2017 di +7 milioni è da riferire in maggior misura alle cessioni intervenute e si confronta con un risultato di +2 milioni al 31 dicembre 2016.

## 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 (raccolta fondi sul mercato, acquisizione/cessione/gestione di determinati assets sia per la realizzazione di operazioni di cartolarizzazione di attivi sia per la provvista di fondi attraverso operazioni di autcartolarizzazione ed emissione di Obbligazioni Bancarie Garantite, sviluppo e/o finanziamento di specifiche iniziative di business, operazioni di leveraged buy out, gestione del rischio di credito connesso al proprio portafoglio).

Sponsor dell'operazione è, di norma, un soggetto che chiede la strutturazione dell'operazione che coinvolge la SPE al fine di raggiungere determinati obiettivi. A volte lo sponsor può essere la Banca stessa, che costituisce una SPE per conseguire uno degli obiettivi sopra citati.

Per le categorie di SPE identificate come entità strutturate non consolidate non si segnalano modifiche ai criteri in base ai quali il Gruppo Intesa Sanpaolo decide per l'inserimento o meno delle società nel perimetro di consolidamento rispetto a quanto già riportato nel Bilancio 2016.

Nel corso del primo semestre 2017, nell'ambito del programma multi-originator garantito da ISP OBG, si è proceduto nel mese di febbraio ad estinguere anticipatamente le due serie aventi scadenza 2017, la 9° e la 10° serie, ciascuna per un importo di 1,375 miliardi di Euro.

A seguito di tali estinzioni, per gli stessi ammontari, sono state emesse contestualmente la 23° e la 24° serie di titoli a tasso variabile con scadenza rispettivamente a 9 e 10 anni.

I titoli, tutti quotati alla Borsa di Lussemburgo e con rating A High di DBRS, sono stati sottoscritti dalla Capogruppo e sono stanziabili sull'Eurosistema.

Con riferimento al programma di emissione di OBG garantito da ISP CB Pubblico, la serie n. 10 è stata estinta parzialmente per un importo pari a 500 milioni di Euro; nel mese di maggio è stata invece emessa la serie n. 13 per 1,650 miliardi di Euro a tasso variabile con scadenza a 7 anni.

I titoli, tutti quotati alla Borsa di Lussemburgo e con il rating A1 di Moody's, sono stati sottoscritti dalla Capogruppo e sono stanziabili sull'Eurosistema.

A valere sul programma di emissione di OBG garantito da ISP CB Ipotecario, è stata collocata a giugno sul mercato istituzionale una nuova emissione di Covered Bond, la 22° serie a tasso fisso, per 1 miliardo di Euro con scadenza a 10 anni; i titoli sono quotati alla Borsa di Lussemburgo ed hanno il rating Aa2 di Moody's.

Quanto alle restanti categorie di SPE oggetto di disclosure, non si segnalano variazioni di rilievo rinviando, pertanto, a quanto riportato nel Bilancio 2016.

### INFORMATIVA SULLE OPERAZIONI DI LEVERAGED FINANCE

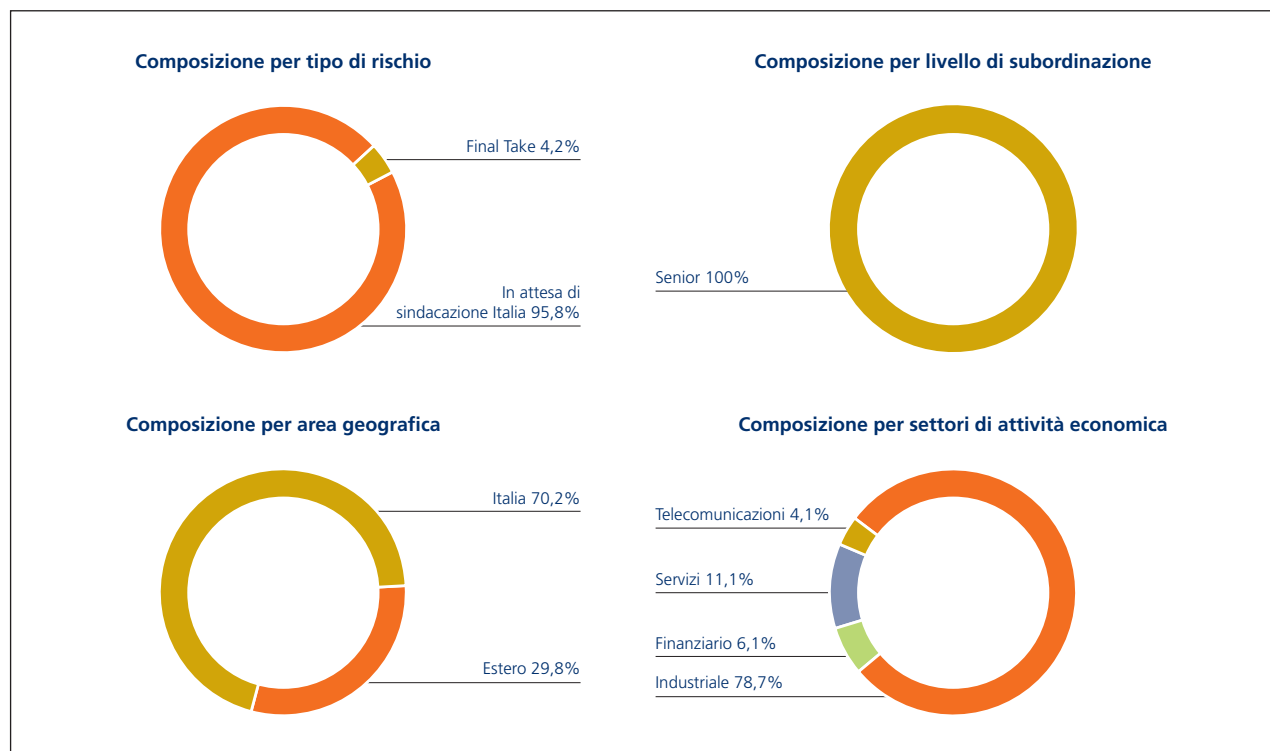
In assenza di una definizione normativa univoca e condivisa delle operazioni della specie, Intesa Sanpaolo ha ritenuto di comprendere in questa categoria le esposizioni (affidamenti ed utilizzi in relazione a operazioni di finanziamento strutturate, abitualmente a medio/lungo termine) verso soggetti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

Si tratta per lo più di posizioni volte a supportare progetti di Leveraged Buy Out (quindi ad elevata leva finanziaria), connesse cioè all'acquisizione di aziende o parti di esse anche attraverso il ricorso a veicoli appositamente creati (SPE). Questi, in un momento successivo all'acquisizione del pacchetto azionario/quote della società target, normalmente si fondono per incorporazione con quest'ultima. Le società target dell'operazione sono generalmente caratterizzate da buone prospettive di sviluppo e di valorizzazione, da cash flow stabili nel medio periodo e da bassi livelli di indebitamento originari. Intesa Sanpaolo ha finanziato entità della specie, come normali clienti affidati, senza ricoprirne il ruolo di sponsor.

Nessuna di queste SPE è oggetto di consolidamento in quanto le forme di garanzia poste a supporto dell'operazione hanno una funzione strumentale all'erogazione del finanziamento e non sono mai dirette all'acquisizione di un controllo né diretto né indiretto sulla società veicolo.

Al 30 giugno 2017 le operazioni che rispondono alla definizione sopra riportata sono 102 per un affidamento in essere complessivo di 2.599 milioni.

Tali esposizioni sono classificate nel portafoglio crediti. Queste comprendono anche le quote di prestiti sindacati sottoscritti o in corso di sindacazione. 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.



### INFORMATIVA SUGLI INVESTIMENTI IN HEDGE FUND

La consistenza del portafoglio Hedge Fund al 30 giugno 2017, detenuto per finalità di Trading, è risultata pari a 310 milioni di euro, contro i 352 milioni rilevati a dicembre 2016, di cui l'80% di fondi in piattaforma MAP e i 502 milioni di giugno 2016.

La riduzione del portafoglio è imputabile al processo di distribuzioni e riscatti avvenuti a partire dal secondo trimestre dello scorso anno, e proseguito anche nel primo semestre di questo esercizio, finalizzati a ridurre il livello di rischio dell'esposizione.

In particolare i riscatti più significativi del primo semestre hanno riguardato il Fondo MAP 5A per 13,5 milioni di usd, il Fondo Eurizon Penghua per quasi 12 milioni, ed in misura inferiore il Fondo Mount Kellet MAF 14 ed il Cyrus Opportunitie.

Alla medesima data, il risultato economico degli investimenti in questo comparto è risultato positivo per 8 milioni e si confronta con i 44 milioni di perdita che viceversa avevano interessato il "Risultato netto dell'attività di negoziazione – voce 80" nel primo semestre 2016, generati da forti turbolenze dei mercati. Gli 8 milioni di utili sono imputabili principalmente al miglioramento delle quotazioni del NAV dei fondi MAP 19, 4A ed 1A ed al Fondo CIMA.

Nel complesso la strategia del portafoglio continua a rimanere orientata a beneficiare del realizzo di specifici eventi societari tendenzialmente indipendenti dal trend generale ed alla riduzione dei rischi attraverso una generalizzata revisione al ribasso delle allocazioni dei singoli fondi a fronte della persistente incertezza del mercato.

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

Considerando i soli rapporti con clientela, alla data del 30 giugno 2017, il Gruppo Intesa Sanpaolo presentava, in relazione all'operatività di intermediazione in derivati con le controparti clientela retail, imprese non finanziarie ed enti ed amministrazioni pubbliche (escluse quindi, oltre alle istituzioni creditizie, anche le imprese finanziarie e quelle assicurative) un fair value positivo, al lordo degli accordi di netting, pari a 6.878 milioni (di cui 101 milioni dalle banche venete) e 7.532 milioni al 31 dicembre 2016. Il valore nozionale di tali derivati era pari a 48.050 milioni (di cui 2.261 milioni dalle banche venete) e 47.698 milioni al 31 dicembre 2016. Con riferimento ai medesimi, il nozionale dei contratti plain vanilla risultava pari a 46.215 milioni (di cui 2.212 dalle banche venete e 44.451 milioni al 31 dicembre 2016) e quello degli strutturati era pari a 3.382 milioni (di cui 49 milioni dalle banche venete) e 3.247 milioni al 31 dicembre 2016.

Si segnala che il fair value positivo dei contratti in essere con i 10 clienti più esposti era di 4.783 milioni (5.175 al 31 dicembre 2016) di cui 449 milioni (463 milioni al 31 dicembre 2016) da riferire a contratti strutturati.

Per contro, il fair value negativo riferito al totale dei contratti in essere, determinato con gli stessi criteri, per le medesime tipologie di contratti, nei confronti delle stesse controparti, risultava - sempre alla data del 30 giugno 2017 pari a 1.397 milioni (di cui 51 milioni dalle banche venete) e 1.971 milioni al 31 dicembre 2016. Il valore nozionale di tali derivati era pari a 26.225 milioni (di cui 1.600 dalle banche venete) e 22.030 milioni al 31 dicembre 2016. Con riferimento ai medesimi, il nozionale dei contratti plain vanilla risultava pari a 22.016 milioni (di cui 1.599 dalle banche venete) e 18.745 milioni al 31 dicembre 2016 e quello degli strutturati era pari a 1.530 milioni (di cui 1 milione dalle banche venete) e 3.285 milioni al 31 dicembre 2016.

Il fair value degli strumenti finanziari derivati stipulati con la clientela è stato determinato tenendo conto, come per tutti gli altri derivati OTC, della qualità creditizia delle singole controparti (cosiddetto bilateral Credit Value Adjustment). Sui contratti in rimanenza al 30 giugno 2017, ciò ha comportato la rilevazione a conto economico, nell'ambito del "Risultato netto dell'attività di negoziazione", di un impatto positivo di 47 milioni.

Per quanto concerne le modalità di 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 poste in essere dal gruppo.

## RISCHI OPERATIVI

Il rischio operativo è definito come il rischio di subire perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Nel rischio operativo è compreso il rischio legale, ossia il rischio di perdite derivanti da violazioni di leggi o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extra-contrattuale ovvero da altre controversie, il rischio ICT (Information and Communication Technology), il rischio di non conformità, per la parte sanzioni e perdite economiche, e il rischio di modello; non sono invece inclusi i rischi strategici e di reputazione.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo ha da tempo definito il quadro complessivo per la gestione dei rischi operativi, stabilendo normativa e processi organizzativi per la misurazione, la gestione e il controllo degli stessi.

Per quanto attiene ai rischi operativi, a partire dal 31 dicembre 2009 il Gruppo adotta ai fini di Vigilanza per la determinazione del relativo requisito patrimoniale il Metodo Avanzato AMA (modello interno) in partial use con i metodi standardizzato (TSA) e base (BIA). Il Metodo Avanzato è adottato dalle principali banche e società delle Divisioni Banca dei Territori, Corporate e Investment Banking, Private Banking, Asset Management, dal consorzio Intesa Sanpaolo Group Services, da VUB Banka (incluse Consumer Financial Holding e VUB Leasing) e PBZ Banka.

Il governo dei rischi operativi di Gruppo è attribuito al Consiglio di Amministrazione, che individua le politiche di gestione del rischio, e al Comitato per il Controllo sulla Gestione, cui sono demandate l'approvazione e la verifica delle stesse, nonché la garanzia della funzionalità, dell'efficienza e dell'efficacia del sistema di gestione e controllo dei rischi.

Inoltre il Comitato Coordinamento Controlli e Operational Risk di Gruppo ha, fra gli altri, il compito di verificare periodicamente il profilo di rischio operativo complessivo, disponendo le eventuali azioni correttive, coordinando e monitorando l'efficacia delle principali attività di mitigazione e approvando le strategie di trasferimento del rischio operativo.

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

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

Il Processo di Autodiagnosi, svolto con cadenza annuale, consente di:

- individuare, misurare, monitorare e mitigare i rischi operativi attraverso l'identificazione delle principali criticità operative e la definizione delle più opportune azioni di mitigazione;
- analizzare l'esposizione al rischio informatico;
- creare importanti sinergie con il Servizio Information Security e Business Continuity che presidia la progettazione dei processi operativi, la sicurezza informatica e le tematiche di Business Continuity, con la Governance Amministrativa Finanziaria e con le funzioni di controllo (Compliance e Internal Audit) che presidiano specifiche normative e tematiche (D. Lgs. 231/01, L. 262/05) o svolgono i test di effettività dei controlli sui processi aziendali.

Il processo di Autodiagnosi ha evidenziato complessivamente l'esistenza di un buon presidio dei rischi operativi e ha contribuito ad ampliare la diffusione di una cultura aziendale finalizzata al presidio continuativo di tali rischi.

Il processo di raccolta dei dati sugli eventi operativi (perdite operative in particolare, ottenute sia da fonti interne che esterne) fornisce informazioni significative sull'esposizione pregressa; contribuisce inoltre alla conoscenza e alla comprensione dell'esposizione al rischio operativo da un lato e alla valutazione dell'efficacia ovvero di potenziali debolezze nel sistema dei controlli interni dall'altro. Il modello interno di calcolo dell'assorbimento patrimoniale è concepito in modo da combinare tutte le principali fonti informative sia di tipo quantitativo (perdite operative) che qualitativo (Autodiagnosi).

La componente quantitativa si basa sull'analisi dei dati storici relativi a eventi interni (rilevati presso i presidi decentrati, opportunamente verificati dalla funzione centralizzata e gestiti da un sistema informatico dedicato) ed esterni (dal consorzio Operational Riskdata eXchange Association).

La componente qualitativa (analisi di scenario) è focalizzata sulla valutazione prospettica del profilo di rischio di ciascuna unità e si basa sulla raccolta strutturata e organizzata di stime soggettive espresse direttamente dal Management (Società Controllate, Aree di Business della Capogruppo, Centro di governo) e aventi per obiettivo la valutazione del potenziale impatto economico di eventi operativi di particolare gravità.

Il capitale a rischio è quindi individuato come la misura minima, a livello di Gruppo, necessaria per fronteggiare la massima perdita potenziale; il capitale a rischio è stimato utilizzando un modello di Loss Distribution Approach (modello statistico di derivazione attuariale per il calcolo del Value-at-Risk delle perdite operative), applicato sia ai dati quantitativi sia ai risultati dell'analisi di scenario su un orizzonte temporale di un anno, con un intervallo di confidenza del 99,90%; la metodologia prevede inoltre l'applicazione di un fattore di correzione, derivante dalle analisi qualitative sulla rischiosità del contesto operativo, per tenere conto dell'efficacia dei controlli interni nelle varie unità organizzative.

Il monitoraggio dei rischi operativi è realizzato attraverso un sistema integrato di reporting, che fornisce al Management informazioni a supporto della gestione e/o della mitigazione dei rischi assunti.

Per supportare con continuità il processo di gestione del rischio operativo è stato attivato un programma strutturato di formazione per le persone attivamente coinvolte nel processo stesso.

Oltre a ciò, il Gruppo attua da tempo una politica tradizionale di trasferimento del rischio operativo (a tutela da illeciti come l'infedeltà dei dipendenti, furto e danneggiamenti, trasporto valori, frode informatica, falsificazione, cyber, incendio e terremoto nonché da responsabilità civile verso terzi) che contribuisce alla sua attenuazione. A fine giugno 2013, per consentire un utilizzo ottimale degli strumenti di trasferimento del rischio operativo disponibili e poter fruire dei benefici patrimoniali, nel rispetto dei requisiti stabiliti dalla normativa, il Gruppo ha stipulato una polizza assicurativa denominata Operational Risk Insurance Programme che offre una copertura in supero alle polizze tradizionali elevando sensibilmente i massimali coperti, con trasferimento al mercato assicurativo del rischio derivante da perdite operative rilevanti.

La componente di mitigazione assicurativa del modello interno è stata autorizzata da Banca d'Italia nel mese di giugno 2013 e ha esplicitato i suoi benefici gestionali e sul requisito patrimoniale con pari decorrenza.

Per la determinazione del requisito patrimoniale, il Gruppo adotta una combinazione dei Metodi previsti dalla normativa; l'assorbimento patrimoniale così ottenuto è di 1.658 milioni al 30 giugno 2017, in aumento rispetto ai 1.563 milioni del 31 dicembre 2016 in particolare per effetto dell'aggiunta del requisito rischi operativi di Veneto Banca e di Banca Popolare di Vicenza.

Inoltre, per quanto riguarda i rischi legati a immobili e infrastrutture e al fine di contenere gli impatti di fenomeni quali eventi ambientali catastrofici, situazioni di crisi internazionali, manifestazioni di protesta sociale, il Gruppo può attivare le proprie soluzioni di continuità operativa.

## Rischi legali

I rischi connessi alle vertenze legali sono oggetto di attenta analisi da parte sia della Capogruppo sia delle singole società del Gruppo interessate. In presenza di vertenze per le quali risulta probabile un esborso ed è possibile effettuare una stima attendibile del relativo ammontare, si provvede ad effettuare stanziamenti ai Fondi per rischi ed oneri.

Nel corso del semestre non sono state instaurate nuove vertenze legali rilevanti.

Si segnalano di seguito le novità di rilievo intervenute nel periodo con riguardo alle vertenze rilevanti indicate nella Nota integrativa del Bilancio 2016, rinviando a tale documento per la descrizione delle vertenze.

*Causa Alis Holding* - Ad esito delle complesse trattative intercorse è stata perfezionata nel mese di luglio la transazione tra Intesa Sanpaolo e Alis Holding per chiudere il giudizio con cui quest'ultima aveva chiesto un risarcimento danni (127,6 milioni) per presunte responsabilità della banca in relazione alla società Cargoitalia (compartecipata al 66,67% da Alis Holding e al 33,33% da Intesa Sanpaolo).

La transazione è stata stipulata anche con la procedura concordataria di Cargoitalia, che nel corso del 2016 è intervenuta nel giudizio per far valere proprie asserite ragioni di risarcimento nei confronti della Banca.

Intesa Sanpaolo ha pagato un importo estremamente inferiore rispetto a quello richiesto, interamente coperto da accantonamento.

*Procedimenti SEC e DOJ nei confronti di IMI Securities Corp. di New York* – Al termine del semestre si è giunti alla fase finale delle interlocuzioni tra la SEC (Securities and Exchange Commission - Organismo di vigilanza sui mercati finanziari americani) e IMI SEC. Dopo complesse trattative volte a mitigare, quanto più possibile, il rischio sanzionatorio delle ravvisate violazioni degli obblighi di controllo nell'ambito del business dei pre-released ADRs (certificati di deposito rappresentativi di azioni emesse da società non US), di cui agli articoli 15(b)(4)(E) dell'Exchange Act e 17(a)(3) del Securities Act, si è raggiunto un accordo transattivo valutato positivamente dall'organo istruttorio di SEC che prevede il versamento dell'importo di complessivi 35 US\$ milioni circa interamente accantonato. Si confida nell'autorizzazione della Commissione di SEC in questi termini. Quanto all'indagine avviata nell'ottobre 2016 dell'Antitrust Division del Dipartimento di Giustizia (DoJ) e relativa alla medesima area di business dei pre-released AdR per una ipotesi di cartello tra alcuni broker dealers – inclusa IMI SEC – non vi sono aggiornamenti.

## Contenzioso fiscale

Con riguardo al contenzioso fiscale nel corso del primo semestre del 2017, per Intesa Sanpaolo non sono stati avviati nuovi contenziosi di ammontare significativo. Si segnala comunque l'avvio, in data 15 maggio 2017, di una verifica fiscale generale della Direzione Regionale del Piemonte – Ufficio Grandi Contribuenti, avente ad oggetto il periodo d'imposta 2014.

Di seguito si segnalano le principali novità in relazione a contenziosi già in essere a fine 2016 con riferimento alla capogruppo.

In merito ai contenziosi aventi ad oggetto recuperi di imposta di registro su operazioni di conferimento aziendale e successiva vendita delle partecipazioni, riqualificati dal Fisco come cessioni di rami aziendali, si segnalano le favorevoli decisioni della Commissione Tributaria Regionale di Milano, depositate il 20 febbraio 2017, il 25 maggio 2017 e il 7 giugno 2017. La prima controversia, del valore di circa 2 milioni, riguarda la riqualificazione di un'operazione che aveva interessato la Cassa di Risparmio del Veneto, la Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza e la Banca Popolare Friuladria; la seconda (del valore di 1,7 milioni) concerne la riqualificazione di un'operazione posta in essere tra Cassa di Risparmio di Firenze e Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza; la terza, del valore di 28 milioni circa, attiene all'accertamento del maggior valore dell'azienda relativa alle attività di securities services conferita a Intesa Sanpaolo Servizi Transazionali (ora stabile organizzazione di State Street Bank GMBH). Ancorché, come in questi casi, i giudizi di merito siano risultati tutti favorevoli tranne uno, sui contenziosi della specie Intesa Sanpaolo si è prudenzialmente adeguata all'orientamento negativo della giurisprudenza di legittimità, accantonando gli oneri potenziali determinati tenendo conto anche della solidarietà passiva (con le controparti) e delle clausole negoziali dei contratti di cessione delle partecipazioni, che generalmente consentono la traslazione delle imposte d'atto sull'acquirente.

Il 20 aprile 2017, l'Amministrazione finanziaria ha proposto ricorso per Cassazione, e la Banca si è costituita con controricorso, in relazione ad un contenzioso in tema di IRES e IRAP per il 2008 con esito favorevole a Intesa Sanpaolo nei primi due gradi di giudizio. Diversamente dalla Banca, l'Agenzia considera oneri fiscalmente assimilati agli interessi passivi - soggetti alla deducibilità limitata del 97% - i componenti negativi dei contratti derivati di copertura della valutazione al fair value di passività costituite da obbligazioni e depositi (contabilizzati a voce 90 del conto economico "Risultato netto dell'attività di copertura"). Il valore complessivo delle due controversie riunite è di 1,2 milioni per IRES e 0,27 milioni per IRAP, oltre interessi.

In tema di rimborsi di imposte erariali, si segnala che sono stati convalidati e, in parte rimborsati, crediti per complessivi 105 milioni, in misura preponderante costituiti da posizioni della ex Cassa di Risparmio della Puglia in tema di IRPEG e ILOR per le annualità 1985 e 1986, nonché dal 1990 al 1994 (capitale di 42 milioni, oltre interessi).

Anche per le società del Gruppo, nel corso del primo semestre non si registrano eventi di rilievo.

Per Mediocredito Italiano, la Commissione Tributaria Regionale della Lombardia ha respinto l'appello principale proposto dall'Agenzia delle Entrate e, accogliendo l'appello incidentale proposto da Mediocredito Italiano, ha annullato integralmente l'avviso di accertamento emesso dall'Agenzia delle Entrate Ufficio Grandi Contribuenti della Lombardia in tema di IVA su contratti di leasing "nautico" per l'anno 2007 della ex Intesa Leasing (valore della controversia 6,6 milioni per imposta e sanzioni, oltre interessi).

Per Intesa Sanpaolo Group Services, in data 26 maggio 2017, è stata definita la contestazione, in tema di IRES e IRAP per gli anni d'imposta dal 2011 al 2014, avente ad oggetto la remunerazione delle prestazioni di società del Gruppo residente in Romania che svolge funzioni di back office nei confronti di ISGS. La definizione ha comportato il riconoscimento di maggiori imposte dovute pari a 1,04 milioni (oltre interessi per 0,12 milioni circa), senza sanzioni, con una riduzione rispetto all'accertato di 0,46 milioni (30% circa). Si segnala che, a maggio 2017, è stato notificato dall'Agenzia delle Entrate di Torino un questionario avente ad oggetto il conferimento di un ramo d'azienda da Intesa Sanpaolo a Intesa Sanpaolo Group Services perfezionato nel 2012 e, nello specifico, il trattamento IVA dei corrispettivi dei servizi resi da Intesa Sanpaolo a società controllate, tramite il ramo aziendale conferito, nella frazione d'anno precedente al conferimento, successivamente fatturati da ISGS in qualità di conferitaria. Nessun atto di contestazione è stato ad oggi notificato alla società.

I rischi derivanti dal contenzioso fiscale, considerata anche l'assenza di significative novità rispetto al 31 dicembre 2016, possono reputarsi presidiati da adeguati accantonamenti ai fondi per rischi e oneri.



## RISCHI ASSICURATIVI

### Ramo Vita

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

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

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

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

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

### Ramo Danni

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

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

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

### Rischi finanziari

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

Con riferimento ai portafogli di investimento, costituiti sia a copertura degli impegni presi nei confronti degli assicurati sia a fronte del patrimonio libero, lo strumento operativo di controllo e monitoraggio dei rischi di mercato e credito è costituito prevalentemente dalla Delibera quadro sugli investimenti.

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

### Portafogli di investimento

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

I portafogli di investimento ammontano complessivamente, a valori di bilancio e alla data del 30 giugno 2017, a 151.639 milioni. Di questi, una quota pari a 83.132 milioni è relativa alle polizze vita tradizionali rivalutabili, il cui rischio finanziario è condiviso con gli assicurati in virtù del meccanismo di determinazione dei rendimenti delle attività in gestione separata, alle polizze danni ed agli investimenti a fronte del patrimonio libero; l'altra componente, il cui rischio è interamente sopportato dagli assicurati, è costituita da investimenti a fronte di polizze Index Linked, Unit Linked e Fondi Pensione ed è pari a 68.506 milioni.

In considerazione del diverso tipo di rischiosità, l'analisi dei portafogli investimenti, dettagliata nel seguito, è incentrata sugli attivi detenuti a copertura delle polizze vita tradizionali rivalutabili, delle polizze danni e del patrimonio libero.

In termini di composizione per asset class, al netto delle posizioni in strumenti finanziari derivati, il 86,5% delle attività, pari a 71.937 milioni, è costituito da titoli obbligazionari mentre la quota relativa a titoli di capitale pesa per il 2,1% ed è pari a 1.745 milioni. La restante parte, pari a 9.514 milioni, è costituita da investimenti in OICR, Private Equity e Hedge Fund (11,4%).

Il valore di bilancio dei derivati ammonta a -63 milioni circa, quasi interamente relativi a derivati di gestione efficace<sup>2</sup>. I derivati di copertura ammontano complessivamente a 0,5 milioni circa.

Gli investimenti a fronte del patrimonio libero di Intesa Sanpaolo Vita e Fideuram Vita sono pari, alla fine dei primi sei mesi del 2017 ed a valori di mercato, a 1.463 milioni circa e presentano una rischiosità, in termini di VaR (intervallo di confidenza 99%, holding period 10 giorni), pari a 32 milioni circa.

L'analisi del portafoglio titoli obbligazionari in termini di sensitivity del fair value al movimento dei tassi d'interesse evidenzia che un movimento parallelo della curva di +100 punti base comporta una variazione negativa di 4.503 milioni circa.

La distribuzione per fasce di rating del portafoglio è la seguente. Gli attivi di tipo obbligazionario con rating AAA/AA pesano per circa il 3,9% del totale investimenti mentre il 5,5% circa si colloca nell'area della singola A. I titoli dell'area low investment grade (BBB) costituiscono circa il 87,8% del totale mentre è minima (2,7%) la quota di titoli speculative grade o unrated.

All'interno dell'area BBB una parte considerevole è costituita da titoli emessi dalla Repubblica Italiana.

L'analisi dell'esposizione in termini di emittenti/controparti evidenzia le seguenti componenti: i titoli emessi da Governi e Banche Centrali rappresentano il 75,3% circa del totale investimenti, le società finanziarie (in prevalenza banche) contribuiscono per circa il 13,4% dell'esposizione mentre i titoli industriali ammontano a circa il 11,3 %.

<sup>2</sup> Il Regolamento ISVAP n.36 del 31 gennaio 2011 in materia di investimenti definisce "derivati di gestione efficace" tutti i derivati finalizzati al raggiungimento di prefissati obiettivi di investimento in maniera più veloce, agevole, economica o più flessibile rispetto a quanto sia possibile operando sugli attivi sottostanti.

Alla fine del primo semestre 2017, la sensitivity del fair value dei titoli obbligazionari rispetto ad una variazione del merito creditizio degli emittenti, intesa come shock dei credit spread di mercato di +100 punti base, è risultata pari a 4.125 milioni ed è imputabile per 3.210 milioni agli emittenti governativi e per 915 milioni agli emittenti corporate (società finanziarie e industriali).