

BANCA GENERALI S.P.A.

RESOCONTO
INTERMEDIO
SULLA GESTIONE

al 31.03.2015



RESOCONTO INTERMEDIO DELLA GESTIONE

al 30.03.2015

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE 4 MAGGIO 2015

Banca Generali S.p.A.

Organi di amministrazione e controllo

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Paolo Vagnone	Presidente
Piermario Motta	Amministratore Delegato
Giancarlo Fancel	Consigliere
Giovanni Brugnoli	Consigliere
Philippe Donnet	Consigliere
Anna Gervasoni	Consigliere
Massimo Lapucci	Consigliere
Annalisa Pescatori	Consigliere
Vittorio Emanuele Terzi	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Ettore Maria Tosi	Presidente
Mario Francesco Anaclerio	
Flavia Minutillo	
Mario Cremona	Supplente
Anna Bruno	Supplente

DIRETTORE GENERALE

Piermario Motta

DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

Stefano Grassi

Indice

DATI DI SINTESI PATRIMONIALI FINANZIARI ED ECONOMICI DEL GRUPPO	5
PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI	9
RESOCONTO INTERMEDIO SULLA GESTIONE	13
1. Sintesi dell'attività svolta nell'esercizio 2015	15
2. Lo scenario macroeconomico	16
3. Posizionamento competitivo di Banca Generali	18
3.1 Il mercato del risparmio gestito	18
3.2 Il mercato Assoreti	19
3.3 Banca Generali	19
4. Il risultato economico e la dinamica dei principali aggregati patrimoniali	23
4.1 Il risultato economico	23
4.2 Gli aggregati patrimoniali e il patrimonio netto	39
5. Andamento delle società del Gruppo	49
5.1 Andamento di Banca Generali	49
5.2 Andamento di BG Fund Management Luxembourg S.A.	51
5.3 Andamento di BG Fiduciaria SIM	51
5.4 Andamento di Generfid S.p.A.	51
6. I criteri di formazione e di redazione	52
6.1 Principi contabili	52
6.2 Area di consolidamento e aggregazioni aziendali	53
ALLEGATO: SCHEMI DI BILANCIO RICLASSIFICATI CALLA CAPOGRUPPO BANCA GENERALI S.P.A.	55
DICHIARAZIONE AI SENSI DELL'ART. 154-BIS, COMMA SECONDO, DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58	59



Desk Finanziario e Assicurativo

MERCATI

Visualizza i miei Portafogli

PRODOTTI E SERVIZI

MERCATI FINANZIARI

Investimento

Verifica

Aspetti Fiscali di un Investimento Assicurativo

Confronto Cedola e Decumulo

Fondi di Fondi

Assicurativo

Gestioni di Portafoglio

Fondi & Sicav

Amministrato

Performance

View

Approfondimenti

Rassegna Stampa

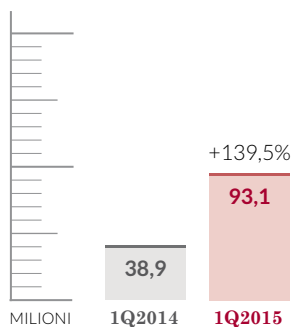
DATI DI SINTESI PATRIMONIALI, FINANZIARI ED ECONOMICI DEL GRUPPO

Dati di sintesi patrimoniali finanziari ed economici del Gruppo

Sintesi dei dati economici consolidati

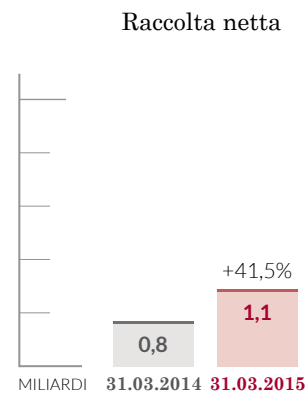
(MILIONI DI EURO)	1Q2015	1Q2014	VAR. %
Margine di interesse	18,8	28,7	-34,4
Commissioni nette	137,0	57,6	137,9
Dividendi e risultato netto dell'attività finanziaria	24,6	18,3	34,4
Margine di intermediazione	180,5	104,6	72,5
Spese per il personale	-19,6	-18,1	8,4
Altre spese amministrative	-31,5	-30,6	3,2
Ammortamenti	-1,1	-1,0	7,5
Altri proventi e oneri di gestione	10,8	10,4	4,1
Costi operativi netti	-41,5	-39,3	5,5
Risultato operativo	139,0	65,3	112,9
Accantonamenti	-21,6	-10,4	107,6
Rettifiche di valore	-3,3	-0,9	258,2
Utile Ante imposte	114,1	54,0	111,5
Utile netto	93,1	38,9	139,5
Cost income ratio	22,4%	36,6%	-38,9
EBTDA	140,1	66,3	111,3
ROE	20,3%	9,7%	110,2
ROA	1,7%	0,6%	165,9
EPS - earning per share (euro)	0,805	0,338	138,2

Utile netto



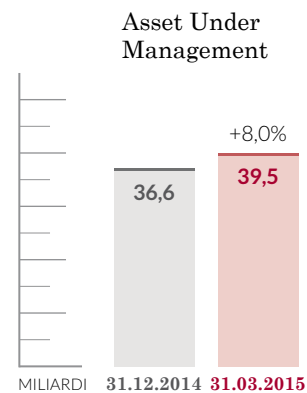
Raccolta netta

(DATI ASSORETI) (MILIONI DI EURO)	31.03.2015	31.03.2014	VAR. %
Fondi Comuni e Sicav	298	190	56,8
Gestioni di portafoglio	39	-61	163,9
Assicurazioni/Fondi pensione	763	549	39,0
Titoli/Conti correnti	42	129	-67,4
Totale	1.142	807	41,5



Asset Under Management & Custody (AUM/C)

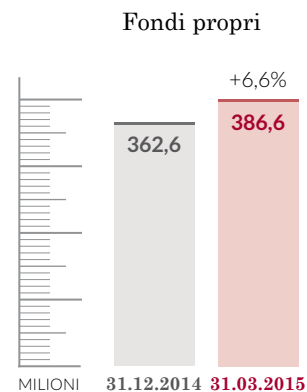
(DATI ASSORETI) (MILIARDI DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VAR. %
Fondi Comuni e Sicav	11,1	10,0	11,1
Gestioni di portafoglio	4,1	3,8	7,3
Assicurazioni/Fondi pensione	14,8	13,7	8,2
Titoli/Conti correnti	9,5	9,1	4,6
Totale	39,5	36,6	8,0



Patrimonio

(MILIONI DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VAR. %
Patrimonio netto	633,8	536,3	18,2
Fondi propri	386,6	362,6	6,6
Excess capital	176,1	157,9	11,5
Total Capital Ratio	14,7%	14,2%	3,7

Dati 2014 riesposti ex GIL



PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

Voci dell'Attivo (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	31.776	32.840	-1.064	-3,2%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.185.006	2.235.408	-50.402	-2,3%
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	665.926	1.403.123	-737.197	-52,5%
Crediti verso banche	499.196	353.620	145.576	41,2%
Crediti verso clientela	1.820.439	1.794.959	25.480	1,4%
Attività materiali e immateriali	93.084	93.794	-710	-0,8%
Attività fiscali	63.657	40.801	22.856	56,0%
Altre attività	170.395	185.692	-15.297	-8,2%
Totale Attivo	5.529.479	6.140.237	-610.758	-9,9%

Voci del Passivo (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Debiti verso banche	225.856	1.038.889	-813.033	-78,3%
Debiti verso clientela	4.264.524	4.285.398	-20.874	-0,5%
Passività finanziarie di negoziazione e copertura	3.149	2.655	494	18,6%
Passività fiscali	69.985	27.612	42.373	153,5%
Altre passività	215.407	149.770	65.637	43,8%
Fondi a destinazione specifica	116.803	99.605	17.198	17,3%
Riserve da valutazione	21.091	17.983	3.108	17,3%
Riserve	357.397	196.209	161.188	82,2%
Sovrapprezzi di emissione	46.433	45.575	858	1,9%
Capitale	115.756	115.677	79	0,1%
Azioni proprie (-)	-41	-41	-	0,0%
Utile di periodo	93.119	160.905	-67.786	-42,1%
Totale Passivo e Netto	5.529.479	6.140.237	-610.758	-9,9%

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Voci (MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014 RIESPOSTO*	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Interessi netti	18.820	28.673	-9.853	-34,4%
Commissioni nette	137.042	57.602	79.440	137,9%
Dividendi	59	21	38	181,0%
Risultato netto dall'attività finanziaria	24.568	18.306	6.262	34,2%
Ricavi operativi netti	180.489	104.602	75.887	72,5%
Spese per il personale	-19.593	-18.074	-1.519	8,4%
Altre spese amministrative	-31.540	-30.557	-983	3,2%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	-1.108	-1.031	-77	7,5%
Altri oneri/proventi di gestione	10.781	10.355	426	4,1%
Costi operativi netti	-41.460	-39.307	-2.153	5,5%
Risultato operativo	139.029	65.295	73.734	112,9%
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	-1.512	-345	-1.167	338,3%
Rettifiche di valore nette su altre attività	-1.834	-589	-1.245	211,4%
Accantonamenti netti	-21.561	-10.387	-11.174	107,6%
Utili (perdite) da investimenti e partecipazioni	-	-10	10	-100,0%
Utile operativo ante imposte	114.122	53.964	60.158	111,5%
Imposte sul reddito del periodo	-21.003	-14.588	-6.415	44,0%
Utile delle attività non correnti in via di dismissione	-	-488	488	-100,0%
Utile netto	93.119	38.888	54.231	139,5%

(*) Dati 2014 riesposti ex GIL.

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

Voci (MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Utile netto	93.119	38.888	54.231	139,5%
Altre componenti reddituali al netto delle imposte:				
Con rigiro a conto economico:				
Attività disponibili per la vendita	3.285	17.158	-13.873	-80,9%
Senza rigiro a conto economico:				
Utili e perdite attuariali su piani a benefici definiti	-177	-223	46	-20,6%
Totale altre componenti di reddito al netto delle imposte	3.108	16.935	-13.827	-81,6%
Redditività complessiva	96.227	55.823	40.404	72,4%

Comunicazione

Dimensione testo **A+** Contrasto

Cerca nel sito



ENTRA IN BANCA

Accedi al conto online



Consulenza

**100%
PROTETTO** **Costruisci il tuo
FUTURO**

Con GPM Target investi nei mercati a più alto
potenziale di crescita, con la protezione del capitale.

Investi!

DINAMICO

PROTETTO

Conti

Doc@line

Scegli la documentazione elettronica anche
per le Sicav.

Giornate FAI di Primavera

Il 21 e 22 marzo Banca Generali affianca il
FAI nelle Giornate FAI di Primavera 2015



RESOCONTO INTERMEDIO SULLA GESTIONE

1. Sintesi dell'attività svolta nell'esercizio 2015

Nel corso del primo trimestre 2015, il già intenso ritmo di sviluppo del Gruppo Bancario ha registrato una straordinaria accelerazione, sospinta anche da favorevoli condizioni di mercato.

Fin dall'inizio dell'esercizio, le aspettative sempre più attendibili relative all'avvio dell'operazione di *Quantitative Easing* (QE) da parte della BCE, hanno infatti portato a un drastico calo lungo tutta la curva dei tassi di interesse e hanno innescato un sostenuto rally dei mercati finanziari.

In questo contesto, la forte domanda di strumenti gestiti in alternativa alla discesa verso lo zero dei rendimenti dei titoli di Stato, ha trovato un crescente riscontro nelle soluzioni per la pianificazione finanziaria di Banca Generali.

La raccolta netta complessiva trimestrale si attesta così a 1.142 milioni di euro, in crescita del 41,5% rispetto al primo trimestre 2014, mentre il dato relativo al mese di marzo rappresenta il miglior risultato mensile nella storia della Banca per raccolta interamente retail.

Spinto dal rialzo dei mercati finanziari, il risultato economico del primo trimestre raggiunge inoltre un livello, senza precedenti, di 93,1 milioni di euro (+ 139,5% rispetto al primo trimestre 2014), grazie anche al balzo delle commissioni di performance, che evidenziano il rilevante apprezzamento degli asset gestiti dalle sicav promosse dal gruppo.

Il margine di intermediazione si incrementa a 180,5 milioni di euro, con un rilevante progresso di 75,9 milioni di euro rispetto al 2014 (+72,5%), trainato oltre che dalle componenti non ricorrenti anche dalla robusta dinamica delle commissioni attive di gestione del risparmio. Queste ultime segnano infatti una crescita di oltre 25,8 milioni di euro (+31,5%), in linea con la crescita degli AUM gestiti dal Gruppo bancario.

Le favorevoli condizioni di mercato hanno inoltre permesso di conseguire anche nel primo trimestre 2015, un ottimo risultato della gestione finanziaria (+34,2%) che beneficia delle prese di profitto sul portafoglio di titoli di stato.

Continua invece, in misura sempre più accentuata, la contrazione del margine di interesse (-34,4%), penalizzata dalla drastica riduzione dei tassi di interesse indotta dal QE.

I costi operativi netti si attestano a 41,5 milioni di euro ed evidenziano una dinamica più contenuta (+5,5%).

Gli accantonamenti e le rettifiche di valore nette crescono invece a 24,9 milioni di euro (+13,6 milioni di euro rispetto al dato dell'esercizio 2014) per effetto principalmente dei maggiori stanziamenti afferenti le incentivazioni, lo sviluppo e le indennità contrattuali della rete di Financial Planner.

Il totale complessivo degli Asset Under Management intermediati dal Gruppo per conto della clientela e preso a riferimento per le comunicazioni ad Assoreti ammonta al 31 marzo 2015 a 39,5 miliardi in crescita dell'8,0% rispetto al dato rilevato alla chiusura dell'esercizio 2014, collocando il Gruppo ai vertici del mercato di riferimento.

In aggiunta a tale dato gli attivi in gestione includono anche, per 1,3 miliardi di euro, depositi di risparmio amministrato di società del gruppo Generali e, per 0,9 miliardi di euro, fondi comuni e gpf/gpm distribuiti direttamente dalle società di gestione, per un totale complessivo pari a 41,7 miliardi di euro.

Prima di passare in dettaglio all'analisi dei risultati commerciali ed economici rilevati nel corso del 2015, verranno forniti alcuni dati macroeconomici delle principali aree economiche del mondo per meglio inquadrare il contesto all'interno del quale si sono formati i risultati del Gruppo bancario.

2. Lo scenario macroeconomico

Nel primo trimestre 2015, i dati congiunturali hanno fornito un quadro dell'economia globale in continuo, anche se graduale, miglioramento. Sebbene alcuni indicatori siano risultati più deboli del previsto, gli Stati Uniti hanno mostrato una solida tenuta delle componenti fondamentali della crescita grazie al rafforzamento del mercato del lavoro e a un'ulteriore espansione del credito bancario all'economia. Le prospettive dell'Area Euro hanno continuato a migliorare nel trimestre: l'area ha infatti beneficiato di prezzi dell'energia più bassi e di un deprezzamento dell'Euro sul mercato dei cambi, favorito dall'avvio del programma di espansione quantitativa della moneta da parte della BCE. In Asia, il Giappone è tornato a crescere e in Cina l'economia si è stabilizzata sui valori registrati a fine anno. Sul fronte delle politiche monetarie, si è confermata la divergenza dei sentieri seguiti da BCE e Fed, con la prima che ha accentuato il carattere espansivo della propria politica e con la seconda che prepara il terreno per l'avvio di un ciclo di rialzo dei tassi. Il forte ribasso dei prezzi del petrolio registrato negli ultimi mesi del 2014 ha consentito un'ulteriore discesa dell'inflazione.

Nel periodo, la BCE ha mantenuto invariata la forbice dei tassi ufficiali, con il tasso di rifinanziamento allo 0,05% e quello sui depositi - in territorio negativo dalla metà del 2014 - a -0,2%. A gennaio la BCE ha annunciato l'avvio del programma di espansione quantitativa della moneta: l'Euribor a 3 mesi si è portato in prossimità dello zero da un livello di fine anno vicino allo 0,1% e il tasso swap EONIA ha oscillato tra -0,05% e -0,1%, con picchi verso l'alto nei giorni finali di ciascun mese. La BCE espanderà il proprio bilancio di oltre 1.100 miliardi, acquistando ogni mese fino al Settembre 2016 60 miliardi di titoli governativi, *asset-backed securities* e *covered bonds*. Il totale degli acquisti verrà suddiviso in accordo con il peso che ciascun paese ha nel capitale della BCE. Tuttavia, i rischi associati agli acquisti saranno prevalentemente (80%) sopportati dalle banche centrali nazionali che acquisteranno i titoli dei rispettivi governi, mentre del rimanente 20% - composto da un 12% di titoli emessi da istituzioni europee e un 8% relativo agli acquisti fatti direttamente dalla BCE - se ne farà carico la BCE. Con il programma, l'obiettivo della banca è incrementare sia il volume del credito disponibile sia i prezzi delle attività e allo stesso tempo ridurre i costi di finanziamento e il valore esterno dell'euro, consentendo nel complesso di soste-

nere il ciclo economico e stabilizzare le aspettative di inflazione.

Gli indicatori di fiducia in miglioramento, la politica espansiva della BCE, il basso prezzo del petrolio e il rafforzamento del dollaro americano hanno favorito nel trimestre appena concluso il rafforzamento dei mercati finanziari nel loro complesso: le quotazioni dei mercati azionari dei Paesi Sviluppati hanno toccato nuovi massimi storici, mentre i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine hanno proseguito l'andamento al ribasso. L'indice MSCI World in euro è salito del 14,9%, lo S&P500 del 13,3% e il Topix del 23,5%. In Europa, l'indice di riferimento dell'intera area (DJ Stoxx 600) è cresciuto del 16%, mentre l'indice di riferimento dell'Area Euro (DJ Euro Stoxx) è salito del 18,2%. Nel periodo, anche le Borse dei paesi emergenti hanno registrato buone performance in euro: 15% nel complesso (indice MSCI Mercati Emergenti), 18,9% l'India e 22% la Cina. Nel complesso, i settori del mercato europeo che hanno performato meglio sono stati le automobili, i chimici, i servizi finanziari e la salute, mentre hanno avuto una performance inferiore alla media le utilities, le materie prime, l'energia e le banche.

I rendimenti obbligazionari dei mercati di riferimento (Treasury e Bund) hanno mantenuto un orientamento ribassista, più accentuato in Europa a causa della politica monetaria molto espansiva. Infatti nell'Area Euro i rendimenti hanno toccato nuovi minimi diventando negativi fino alla scadenza cinque anni. In particolare il tasso a 2 anni è sceso a -0,25% da -0,10% di fine anno e quello a 10 anni a 0,18% da 0,95%. Negli Stati Uniti l'andamento è stato altalenante ma con una tendenza alla riduzione nel comparto a lunga: i tassi a 10 anni sono passati a fine marzo a 1,93% da 2,17% di fine anno, mentre quello a 2 anni è rimasto quasi invariato (0,54% da 0,56%). I differenziali tra i paesi dell'Unione Monetaria Europea hanno continuato a restringersi finendo il trimestre a livelli analoghi a quelli registrati nella primavera del 2010. In particolare, lo spread dell'Italia è sceso dai 135 punti di fine 2014 a un minimo di 88 per poi chiudere il periodo a 106 punti.

Sui mercati valutari, la divergenza delle politiche monetarie portate avanti dalla BCE (molto espansiva) e dalla Fed (tendenzialmente restrittiva) ha favorito un forte indebolimento del cambio Euro/Dollaro: da un livello di 1,21 di fine anno, l'Euro è sceso

progressivamente fino a un minimo di 1,05 a metà marzo per poi chiudere il trimestre a 1,075. Analogamente, il cambio Euro/Yen è passato da quota 145,2 a quota 128,9.

Infine le quotazioni delle materie prime hanno oscillato intorno

ai valori raggiunti a fine 2014. Il prezzo del petrolio (WTI) è passato dai 53 dollari il barile di fine anno ai 48 circa a fine trimestre, mentre il prezzo dell'oro ha chiuso il periodo a 1183 dollari per oncia, sostanzialmente invariato ma esibendo alta volatilità nel corso del trimestre.

Prospettive

Le previsioni dei principali organismi internazionali per i prossimi mesi evidenziano una graduale accelerazione della ripresa sia per i Paesi Sviluppati che per i Paesi Emergenti. In relazione all'Area Euro in particolare, la BCE si attende che il programma di Quantitative Easing fornisca un sostegno al ciclo economico attraverso l'allentamento delle condizioni finanziarie per imprese e

famiglie e l'abbassamento dei tassi reali.

Il Fondo Monetario invita le autorità di politica economica a sostenere gli investimenti e a continuare nella realizzazione di riforme strutturali. In Europa, un maggiore coordinamento delle politiche economiche rimane al centro degli impegni delle autorità comunitarie.

3. Posizionamento competitivo di Banca Generali

Banca Generali è uno dei leader italiani nel mercato della gestione, produzione e distribuzione di servizi e prodotti finanziari offerti alla clientela affluente e private attraverso la propria rete di Promotori Finanziari. L'industria del risparmio gestito e della

distribuzione tramite le reti di Promotori Finanziari ha confermato nel 2014 il raggiungimento di un proprio equilibrio caratterizzato da un'elevata concentrazione e concorrenzialità, che si traducono in elevati livelli di efficienza e di produttività.

3.1 Il mercato del risparmio gestito

Il 2014 è stato un anno particolarmente brillante per l'industria del risparmio gestito, nel corso del quale sono state confermate le dinamiche di crescita già avviate nel 2013. La discesa dei tassi di interesse ha infatti determinato un nuovo ritorno di interesse da parte delle famiglie italiane verso i prodotti di risparmio gestito, alimentando il processo di crescita del settore, che ha ottenuto elevati volumi di raccolta netta e il raggiungimento dei valori di patrimonio ai massimi storici.

Nel primo trimestre del 2015 questo trend ha registrato un'ulteriore accelerazione, con una raccolta netta complessiva retail pari a 44,8 miliardi di euro, di cui 36,1 miliardi provengono solo dai fondi comuni.

Nella tabella di seguito riportata viene indicata l'evoluzione registrata nel primo trimestre del 2015 rispetto all'intero 2014 dei patrimoni gestiti per tipologia di prodotto/servizio e della relativa raccolta netta.

Evoluzione raccolta netta e patrimoni risparmio gestito

(MILIONI DI EURO)	RACCOLTA NETTA		AUM	
	31.03.2015	31.12.2014	31.03.2015	31.12.2014
Fondi diritto italiano	10.227	32.229	226.365	206.162
Fondi diritto estero	25.905	59.226	531.257	477.550
Totale fondi aperti	36.132	91.455	757.622	683.712
GP Retail	8.725	9.751	126.134	113.622
Totale	44.857	101.206	883.756	797.334

Fonte: Assogestioni.

In particolare, nel primo trimestre 2015 il contributo delle reti al mercato degli OICR si è attestato su un ammontare pari a 7,2 miliardi di euro, rappresentando il 19% della raccolta netta dell'intero sistema fondi (36,1 miliardi di euro).

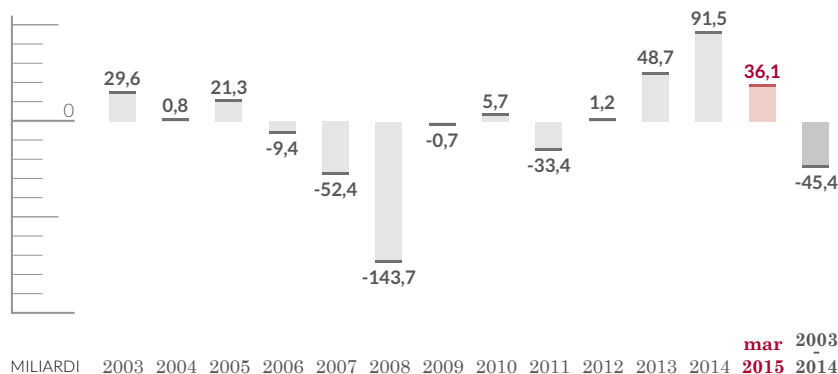
I primi mesi del 2015 delineano così un rafforzamento delle dinamiche di mercato già manifestatesi nel corso del 2014. Nell'industria del risparmio gestito si assiste pertanto a un consolidamento del ruolo assunto dalle reti di promotori finanziari, che nel 2014 hanno distribuito il 19,3% degli assets totali collo-

cati in Italia.

La capacità delle reti di sostenere la domanda dei risparmiatori si è infatti tradotta in una significativa crescita dei volumi di raccolta netta complessiva che, alla fine del 2014, hanno raggiunto un valore totale di 23,7 miliardi, in crescita del 43% rispetto ai 16,6 miliardi di euro registrati alla fine dell'anno precedente. La sola componente del risparmio gestito è invece passata da 20,5 miliardi nel 2013 ai 23,8 miliardi del 2014 con un incremento del 16%.

Il mercato degli OICR in Italia degli ultimi anni

Dati in miliardi di euro



Fonte: dati Assogestioni aggiornati al 31 marzo 2015.

3.2 Il mercato Assoreti

La raccolta netta realizzata attraverso le reti di promotori finanziari (il cd. Mercato "Assoreti") nei primi tre mesi del 2015 ha registrato valori del 38% superiori a quelli del 1° trimestre 2014. In particolare, il dato rilevato da Assoreti a marzo 2015 rappresenta il miglior risultato mensile da inizio 2010. La crescita cui si assi-

ste nel solo mese di marzo 2015 è riconducibile agli investimenti su risparmio gestito con volumi incrementati del 21% rispetto al mese di febbraio, che porta il totale raccolta netta su risparmio gestito nel trimestre a 7,2 miliardi.

Mercato Assoreti - Raccolta netta

(MILIONI DI EURO)	31.03.2015	31.03.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Fondi comuni e gestioni di portafoglio	3.260	2.460	799	32,5%
Assicurazioni	3.894	1.507	2.387	158,4%
Risparmio gestito	7.154	3.968	3.186	80,3%
Risparmio amministrato	364	1.483	-1.120	-75,5%
Totale	7.517	5.451	2.067	37,9%

3.3 Banca Generali

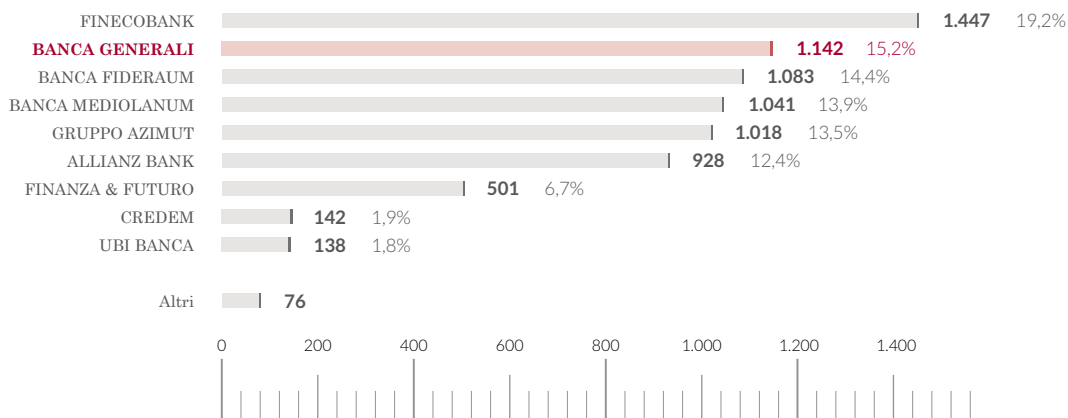
In questo contesto molto positivo, Banca Generali si conferma tra i leader di mercato per raccolta netta attraverso promotori finanziari. A marzo 2015 la raccolta netta realizzata dalla rete di promotori finanziari di Banca Generali ammontava a 1,142 miliardi di euro con una quota di mercato pari al 15,2% nel mercato

Assoreti.

Il primo trimestre del 2015 si chiude con un altro straordinario risultato per Banca Generali con 1,142 miliardi di raccolta netta con un +42% rispetto allo stesso periodo del 2014, quindi in decisa crescita rispetto al già eccellente 1° trimestre 2014.

Raccolta netta totale Assoreti - 7,5 miliardi di euro

Dati in milioni di euro



Fonte: dati Assoreti al 31 marzo 2015.

Nello specifico, la raccolta netta di Banca Generali del 1° trimestre 2015 è trainata dal risparmio gestito che porta il totale da inizio anno a 1,1 miliardi con un incremento del 62,2% nel confronto col 1° trimestre 2014. Nell'ambito del risparmio gestito si conferma protagonista la polizza multi-ramo BG Stile Libero che abbina i vantaggi della gestione separata alla flessi-

bilità dei fondi multi-managers e che rappresenta circa il 60% della raccolta netta totale.

A livello trimestrale risulta più che raddoppiata la raccolta netta diretta in fondi e sicav e gestioni di portafoglio, con un +161,2% rispetto allo stesso periodo del 2014.

Raccolta netta Banca Generali

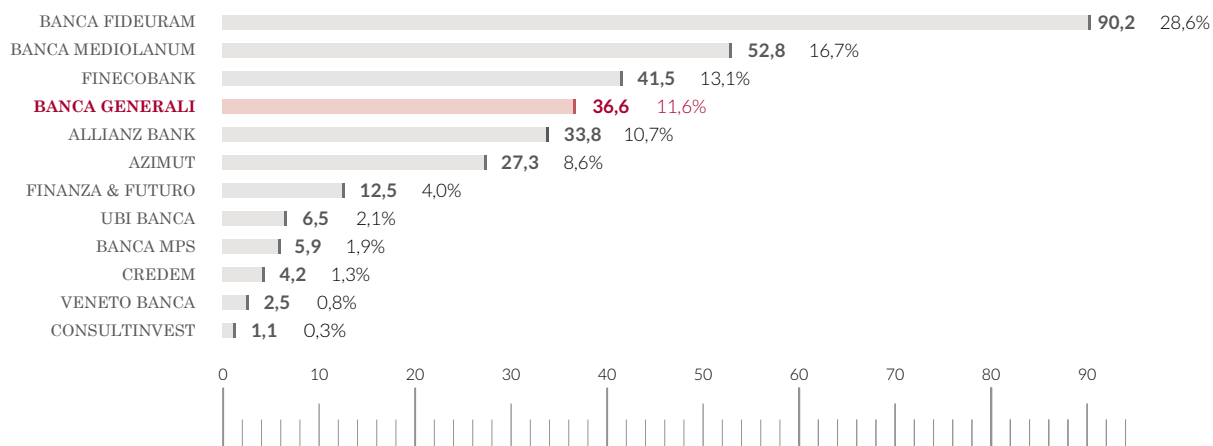
(MILIONI DI EURO)	31.03.2015	31.03.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Fondi e Sicav	298	190	108	56,8%
GPF/GPM	39	-61	100	-163,9%
Fondi comuni e gestioni di portafoglio	337	129	208	161,2%
Assicurazioni	763	549	214	39,0%
Totale risparmio gestito	1.100	678	422	62,2%
Totale risparmio amministrato	42	129	-87	-67,4%
Totale asset collocato dalla rete	1.142	807	335	41,5%

Anche con riferimento agli Assets Under Management, Banca Generali a fine 2014 (ultimi dati disponibili) si conferma tra i primi 5 competitor del mercato Assoreti, con una quota di mercato

pari all'11,6%. La crescita delle masse della società nel 2014 è stata pari a 26% rispetto all'anno precedente attestandosi a 36,6 miliardi di euro.

Asset totali Assoreti - 315 miliardi di euro

Dati in miliardi di euro



Fonte: dati Assoreti al 31 dicembre 2014.

A seguire una tabella riepilogativa degli AUM di Banca Generali aggiornata a marzo 2015 che chiude con 39,5 miliardi di euro, segnando un nuovo record storico e incrementando dell'8% il valore di dicembre 2014. I dati si riferiscono al mercato Assoreti, cioè al perimetro di attività dei promotori finanziari.

Nella tabella sotto riportata è evidenziata l'evoluzione delle masse per macro comparti: in particolare, per quanto riguarda il tota-

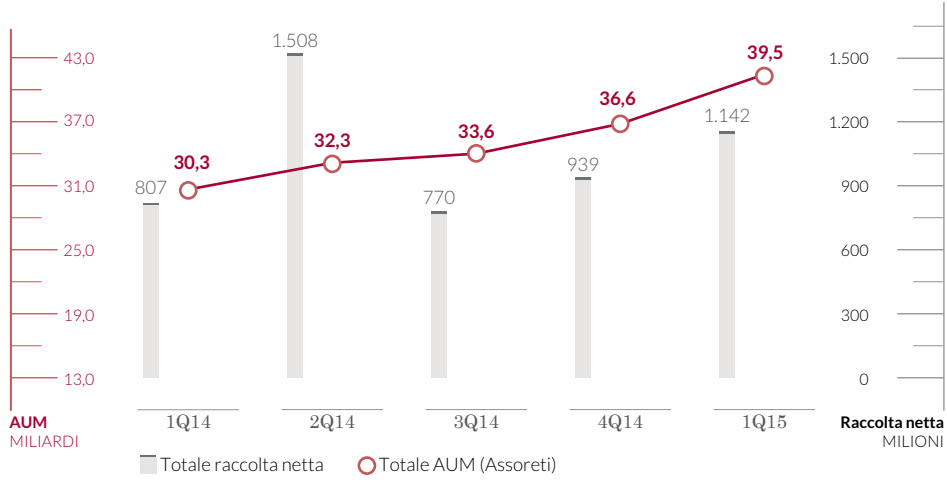
le risparmio gestito si registra un +9% rispetto a dicembre 2014, che a sua volta vede le masse dei fondi comuni e delle gestioni di portafoglio incrementarsi del 10% e il valore del portafoglio delle assicurazioni aumentare dell'8%. La crescita è motivata sia dalla raccolta netta di cui alla tabella precedente, sia delle buone performance realizzate dai prodotti in cui sono investiti i patrimoni dei clienti.

AUM Banca Generali

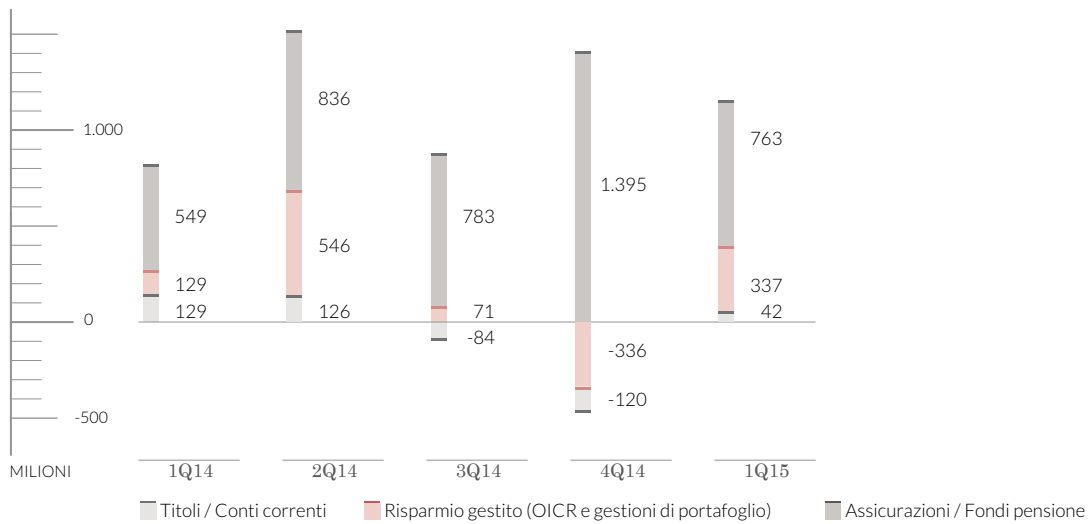
(MILIONI DI EURO)	31.03.2015	31.03.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Fondi comuni e gestioni di portafoglio	15.154	13.772	1.383	10%
Fondi e Sicav	11.059	9.955	1.105	11%
GPF/GPM	4.095	3.817	278	7%
Assicurazioni	14.817	13.694	1.123	8%
Totale risparmio gestito	29.972	27.466	2.505	9%
Totale risparmio amministrato	9.511	9.097	414	5%
Totale asset collocato dalla rete	39.483	36.563	2.920	8%

Seguono delle tabelle che evidenziano il trend delle raccolte e degli AUM di Banca Generali per trimestre e la ripartizione delle raccolte per macro componenti.

Evoluzione AUM e raccolta netta



Ripartizione della Raccolta netta trimestrale



4. Il risultato economico e la dinamica dei principali aggregati patrimoniali

4.1 Il risultato economico

Il risultato netto conseguito dal Gruppo alla fine del primo trimestre 2015 si attesta a 93,1 milioni di euro; il più elevato risultato trimestrale dalla quotazione di Banca Generali⁽¹⁾.

(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014 RIESPOSTO	VARIAZIONE		31.03.2014 UFFICIALE
			IMPORTO	%	
Interessi netti	18.820	28.673	-9.853	-34,4%	28.675
Commissioni nette	137.042	57.602	79.440	137,9%	59.801
Dividendi	59	21	38	181,0%	21
Risultato netto dall'attività finanziaria	24.568	18.306	6.262	34,2%	18.306
Ricavi operativi netti	180.489	104.602	75.887	72,5%	106.803
Spese per il personale	-19.593	-18.074	-1.519	8,4%	-18.595
Altre spese amministrative	-31.540	-30.557	-983	3,2%	-30.695
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	-1.108	-1.031	-77	7,5%	-1.037
Altri oneri/proventi di gestione	10.781	10.355	426	4,1%	10.355
Costi operativi netti	-41.460	-39.307	-2.153	5,5%	-39.972
Risultato operativo	139.029	65.295	73.734	112,9%	66.831
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	-1.512	-345	-1.167	338,3%	-345
Rettifiche di valore nette su altre attività	-1.834	-589	-1.245	211,4%	-589
Accantonamenti netti	-21.561	-10.387	-11.174	107,6%	-10.387
Utili (perdite) da investimenti e partecipazioni	-	-10	10	-100,0%	-10
Utile operativo ante imposte	114.122	53.964	60.158	111,5%	55.500
Imposte sul reddito del periodo	-21.003	-14.588	-6.415	44,0%	-14.754
Utile delle attività non correnti in via di dismissione	-	-488	488	-100,0%	-488
Utile di pertinenza di terzi	-	-	-	n.a.	-1.370
Utile netto	93.119	38.888	54.231	139,5%	38.888

(*) Dati 2014 riesposti non comprensivi del ramo ex GIL ceduto con efficacia contabile retroattiva al 1° gennaio 2014.

(1) In data 1° luglio 2014 è stata perfezionata l'operazione di scissione parziale da parte della controllata lussemburghese BGF M S.A. delle attività di gestione di fondi/sicav distribuiti dalle società assicurative del gruppo Generali (ramo ex GIL), che sono conseguentemente uscite dal perimetro del Gruppo bancario. In considerazione del fatto che all'operazione è stata attribuita efficacia contabile retroattiva al 1° gennaio 2014, la situazione contabile di raffronto è stata riesposta e viene presentata al netto delle componenti economiche afferenti il ramo ceduto.

I **ricavi operativi netti** raggiungono i 180,5 milioni di euro con una crescita di 75,9 milioni di euro (+72,5%) rispetto all'esercizio precedente, determinata da numerosi fattori:

- il contributo delle **componenti non ricorrenti** del risultato operativo, che beneficiano dello straordinario balzo delle commissioni di incentivo (+64,4 milioni di euro), che nel trimestre sopravanzano i valori già molto elevati conseguiti nell'intero esercizio 2014 e del risultato della gestione finanziaria (+6,3 milioni di euro), realizzato grazie alla ulteriore rapida riduzione dello spread sul debito pubblico italiano, innescata dalle aspettative sull'operazione di *Quantitative Easing* (QE);
- la crescita delle **commissioni di gestione** di 25,8 milioni di euro (+31,5%), in linea con il significativo progresso degli AUM medi gestiti rispetto al primo trimestre 2014, che continua a irrobustire il margine commissionale;
- la contrazione del **marginale di interesse** (-9,9 milioni di euro) che subisce sempre più il drastico calo dei rendimenti di mercato dei titoli di stato italiani.

I **costi operativi netti** ammontano a 41,5 milioni di euro ed evidenziano invece una dinamica più contenuta (+5,5%).

Il **cost/income ratio**, che misura l'incidenza dei costi operativi, al

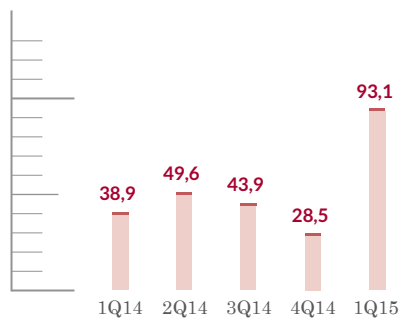
loro delle rettifiche di valore su attività materiali e immateriali in rapporto ai ricavi operativi netti, si attesta su di un livello del 22,4%, rispetto al 36,6% registrato alla fine del primo trimestre 2014 confermando il positivo effetto di leva operativa che vede la dinamica dei costi ampiamente contenuta rispetto a quella dei ricavi.

Gli **accantonamenti** e le rettifiche di valore nette ammontano a 24,9 milioni di euro, in crescita di 13,6 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2014 per effetto degli stanziamenti per incentivazioni, sviluppo e fidelizzazione della rete e dell'adeguamento alle mutate condizioni di mercato delle indennità contrattuali valutate con metodologie attuariali. Sono stati altresì effettuati *impairment* su titoli di capitale allocati nel portafoglio AFS.

L'**utile operativo ante imposte** si attesta così a 114,1 milioni di euro con un incremento di 60,2 milioni rispetto al primo trimestre 2014.

Il carico di imposte dell'esercizio, evidenzia invece un incremento di 6,4 milioni di euro (+44%), che porta il tax rate complessivo al 18,4%.

Risultato netto trimestrale (milioni di euro)



Evoluzione trimestrale del Conto economico

(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	4Q2014	3Q2014	2Q2014(*)	1Q2014(*)
Interessi netti	18.820	24.737	26.987	26.608	28.673
Commissioni nette	137.042	61.033	67.956	70.677	57.602
Dividendi	59	1.753	45	751	21
Risultato netto dell'attività finanziaria	24.568	1.041	6.335	26.688	18.306
Ricavi operativi netti	180.489	88.564	101.323	124.724	104.602
Spese per il personale	-19.593	-18.500	-18.310	-19.298	-18.074
Altre spese amministrative	-31.540	-37.848	-30.630	-29.423	-30.557
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	-1.108	-1.294	-1.052	-1.043	-1.031
Altri oneri/proventi di gestione	10.781	12.187	8.097	10.627	10.355
Costi operativi netti	-41.460	-45.455	-41.895	-39.137	-39.307
Risultato operativo	139.029	43.109	59.428	85.587	65.295
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	-1.512	-2.952	-854	-3.379	-345
Rettifiche di valore nette su altre attività	-1.834	-2.768	70	-178	-589
Accantonamenti netti	-21.561	-10.453	-4.018	-15.410	-10.387
Utili (perdite) da investimenti e partecipazioni	-	-8	-	-	-10
Utile operativo ante imposte	114.122	26.928	54.626	66.620	53.964
Imposte sul reddito del periodo	-21.003	-721	-11.682	-17.293	-14.588
Utile delle attività non correnti in via di dismissione	-	2.336	975	228	-488
Utile di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-
Utile netto	93.119	28.543	43.919	49.555	38.888

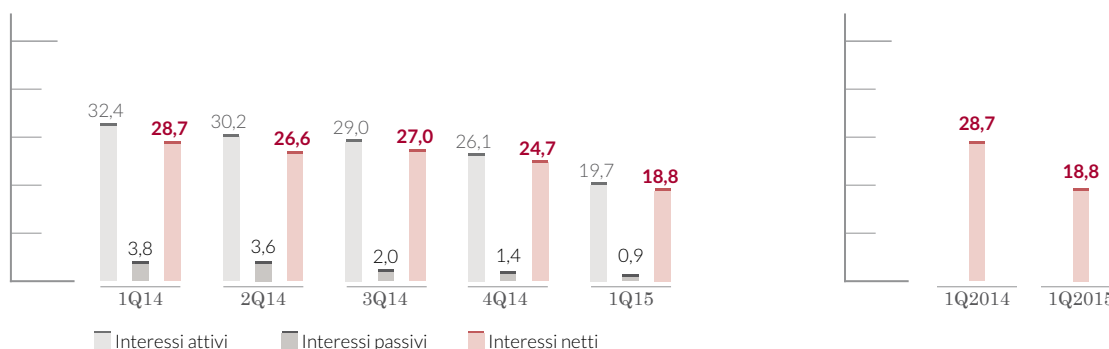
(*) Dati 2014 riesposti non comprensivi del ramo ex GIL ceduto con efficacia contabile retroattiva al 1° gennaio 2014

4.1.1 Gli interessi netti

Il margine di interesse raggiunge un livello di 18,8 milioni di euro, in calo di 9,9 milioni rispetto al primo trimestre 2014 (-34.4%), per effetto della continua erosione della redditività degli impie-

ghi determinata dal perdurare della dinamica di riduzione dei tassi di interesse e della contrazione degli attivi, in linea con le attese, legata al rimborso delle operazioni LTRO in scadenza.

Interessi netti (milioni di euro)



Nel primo trimestre 2015, l'evoluzione dei tassi di interesse nell'area Euro è stata significativamente influenzata dall'effettivo avvio della politica monetaria non convenzionale di *Quantitative Easing*, annunciata dalla BCE già nel mese di settembre 2014. A partire dal 9 marzo, gli ingenti acquisti di titoli di stato da parte delle Banche centrali nazionali hanno rapidamente abbattuto i rendimenti di tale classe di asset, portandoli in negativo fino a scadenze superiori ai 2 anni. Ciò ha condotto a un ulteriore appiattimento di tutta la curva dei tassi d'interesse.

Tale nuovo intervento si aggiunge alle operazioni di T-LTRO e agli acquisti di *covered bond* e ABS lanciati nel secondo semestre 2014.

Il tasso d'interesse richiesto sulle operazioni di rifinanziamento principale, dallo scorso del mese di settembre è stato fissato al minimo storico dello 0,05%, mentre i tassi riconosciuti sulle operazioni di deposito presso la Banca centrale sono stati portati in territorio negativo fino al -0,20%.

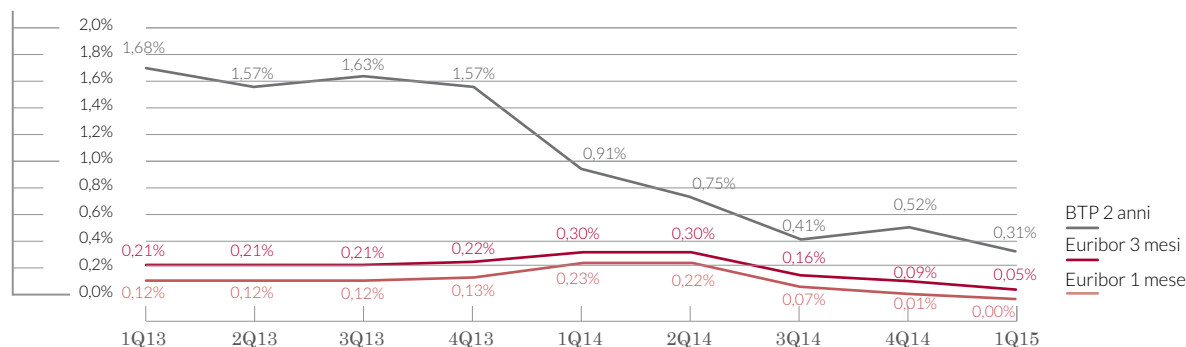
BCE operazioni di rifinanziamento principale



I tassi interbancari a breve termine, già a livelli minimi a fine dicembre, sono quindi scesi ulteriormente fino a raggiungere livelli negativi (-0,01% Euribor a 1 mese e 0,03% Euribor a 3 mesi in marzo).

I rendimenti dei titoli di stato italiani con vita residua di 2 anni si sono invece attestati a fine marzo allo 0,195%, mentre il calo evidenziato nel trimestre rispetto al primo trimestre 2014 supera il 65%.

Evoluzione dei tassi di interesse (media mensile)



In questo contesto, gli interessi attivi registrano un decremento di 12,7 milioni di euro, imputabile oltre che alla riduzione dei rendimenti anche alla contrazione del volume degli impieghi del portafoglio di titoli di stato, a seguito della chiusura delle operazioni di LTRO in scadenza a febbraio.

Solo gli interessi su finanziamenti alla clientela evidenziano un limitato progresso (+5,7%) per effetto della crescita delle esposizioni, pur in presenza di una contrazione dei tassi applicati.

Simmetricamente il costo della raccolta è sceso a livelli sostanzialmente non significativi (-75,8%), con una generalizzata contrazione degli oneri afferenti tutti i settori di operatività, dai depositi LTRO della BCE, alle operazioni interbancarie e sotto forma di PCT (-0,8 milioni di euro), alla raccolta ordinaria da clientela, (-1,7 milioni di euro), con la sola eccezione dei prestiti subordinati.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.03.2014 RIESPOSTO	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	54	362	-308	-85,1%
Attività finanziarie AFS	5.190	8.595	-3.405	-39,6%
Attività finanziarie detenute sino a scadenza	7.659	16.301	-8.642	-53,0%
Attività finanziarie classificate fra i crediti	673	1.108	-435	-39,3%
Totale attività finanziarie	13.576	26.366	-12.790	-48,5%
Crediti verso banche	23	269	-246	-91,4%
Crediti verso clientela	6.133	5.801	332	5,7%
Altre attività	-	2	-2	-100,0%
Totale interessi attivi	19.732	32.438	-12.706	-39,2%
Debiti verso BCE	49	687	-638	-92,9%
Debiti verso banche	102	127	-25	-19,7%
PCT passivi - banche	43	875	-832	-95,1%
Debiti verso la clientela	281	1.868	-1.587	-85,0%
PCT passivi - clientela	-	84	-84	-100,0%
prestito subordinato	437	124	313	252,4%
Totale interessi passivi	912	3.765	-2.853	-75,8%
Interessi netti	18.820	28.673	-9.853	-34,4%

Nel primo trimestre 2015, il margine netto di interesse imputabile alle operazioni LTRO in scadenza si è attestato a circa 3,2 milioni di euro, in calo di 5,5 milioni rispetto al corrispondente

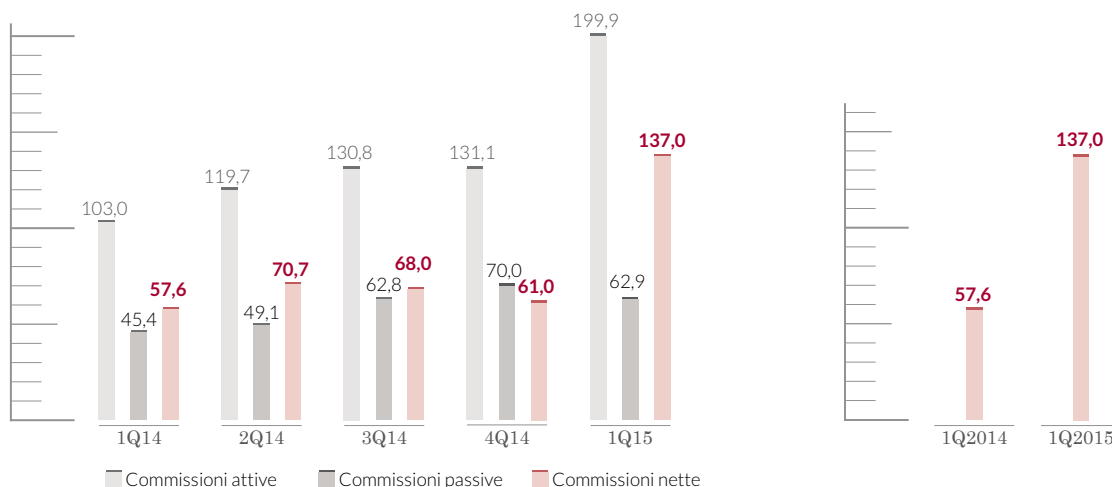
periodo dell'esercizio precedente (-63%), principalmente per effetto della riduzione dei volumi medi da 1,1 miliardi a poco meno di 0,4 miliardi di euro.

4.1.2 Le Commissioni nette

L'aggregato commissionale si attesta su di un livello di 137,0 milioni di euro, in crescita del 137,9% rispetto al primo trimestre dell'esercizio 2014.

(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014 RIESPOSTO	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Commissioni su gestioni di portafoglio collettive e individuali	139.096	60.121	78.975	131,4%
Commissioni di collocamento titoli e OICR	15.536	11.756	3.780	32,2%
Commissioni di distribuzione servizi finanziari di terzi	35.448	23.174	12.274	53,0%
Commissioni di negoziazione e custodia di titoli	7.441	6.019	1.422	23,6%
Commissioni su altri servizi bancari	2.386	1.968	418	21,2%
Totale commissioni attive	199.907	103.038	96.869	94,0%
Commissioni offerta fuori sede	54.055	38.705	15.350	39,7%
Commissioni negoziazione titoli e custodia	2.703	1.531	1.172	76,6%
Commissioni su gestioni di portafoglio	5.565	4.343	1.222	28,1%
Commissioni su altri servizi bancari	542	857	-315	-36,8%
Totale commissioni passive	62.865	45.436	17.429	38,4%
Commissioni nette	137.042	57.602	79.440	137,9%

Commissioni nette (milioni di euro)



Le **commissioni attive** crescono complessivamente di 96,9 milioni di euro (+94,0%), grazie soprattutto al balzo delle commissioni di incentivo (+64,4 milioni di euro), che in un solo trimestre superano i valori già elevati realizzati nel corso di tutto l'esercizio 2014.

La dinamica delle **commissioni di incentivo** riflette il rally dei mercati finanziari innescatisi all'inizio 2015 e alimentato, fra le altre cose, dalle aspettative sull'operazione di QE.

Il dato testimonia altresì l'ottima performance generata per i

clienti di Banca Generali attraverso le Sicav promosse dal gruppo, pari rispettivamente al 9,8% per BG Selection e al 7,8% per BG Sicav.

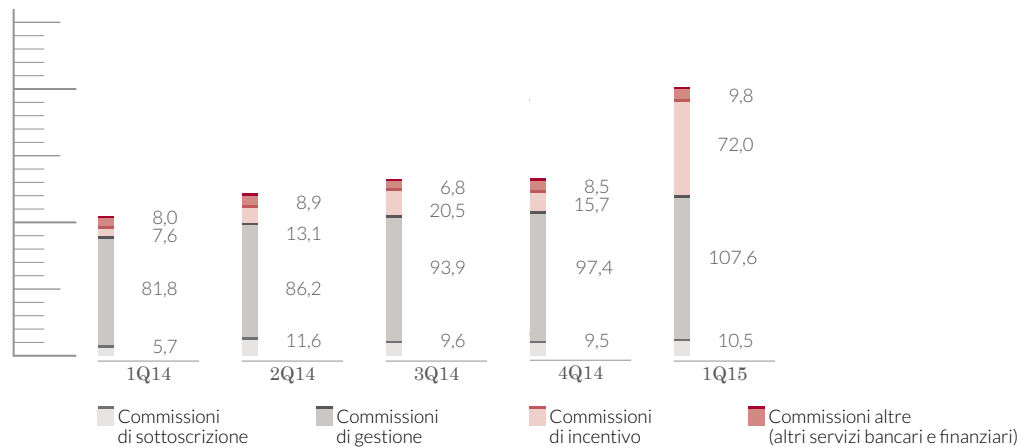
La crescita delle **commissioni di incentivo** non deve tuttavia portare a sottovalutare il trend delle commissioni di gestione che realizzano un progresso del 31,5% rispetto al primo trimestre 2014 (+25,8 milioni di euro), spinte dal significativo progresso degli AUM medi gestiti rispetto alle consistenze dell'esercizio precedente (+32,5%).

(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014 RIESPOSTO	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Commissioni di sottoscrizione	10.514	5.668	4.846	85,5%
Commissioni di gestione	107.568	81.786	25.782	31,5%
Commissioni di incentivo	71.998	7.597	64.401	847,7%
Commissioni altri servizi bancari e finanziari	9.827	7.987	1.840	23,0%
Totale	199.907	103.038	96.869	94,0%

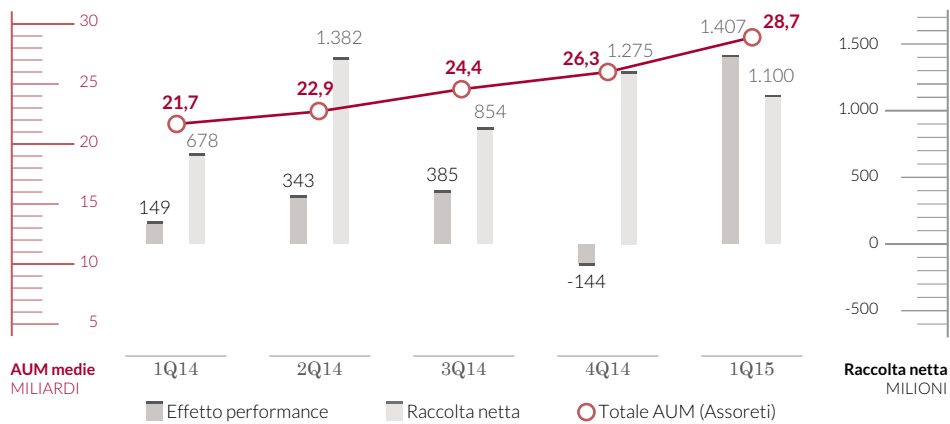
Anche le commissioni di sottoscrizione registrano significativi incrementi rispetto al 2014 (+85,5%), grazie alla crescita della raccolta netta gestita e assicurativa (+1,1 miliardi di euro, pari al

+ 62%) e per quanto riguarda le gestioni di portafoglio dalle commissioni di cambio linea.

Struttura delle commissioni attive (milioni di euro)



Evoluzione degli AUM del risparmio gestito e assicurativo



Al netto del già citato effetto delle commissioni di incentivo, le **commissioni attive derivanti dall'attività di sollecitazione e gestione del risparmio** delle famiglie registrano un incremento di 30,6 milioni di euro (+35%) conseguito in virtù degli ottimi risultati registrati in tutti i comparti *core* dell'operatività del Gruppo.

Nel comparto assicurativo, continua il successo della nuova polizza multiramo **BG Stile Libero**, lanciata all'inizio del mese di marzo 2014, che nel trimestre evidenzia una raccolta netta di 686 milioni di euro, pari al 90% della raccolta assicurativa totale. I ricavi derivanti dall'attività di distribuzione dei prodotti di **Genertellife** raggiungono così un livello di 35,2 milioni di euro, con un incremento del 53,5% (+12,3 milioni di euro) rispetto al primo trimestre 2014.

Per quanto riguarda il comparto delle Sicav promosse dal Gruppo bancario, continua la crescita strutturale delle commissioni di gestione (+10,4 milioni di euro, pari al 23,9%), sostenute da un volume di attivi in gestione che raggiunge i 10,5 miliardi di euro (+52,5% rispetto alla fine del primo trimestre 2014).

Il risultato delle gestioni individuali di portafoglio beneficia invece, oltre che della crescita degli attivi in gestione, del contributo dei mandati ex Credit Suisse e dell'attività di riposizionamento della clientela su nuove linee di prodotto (cambio linea).

Il primo trimestre 2015 si è infine rivelato estremamente positivo anche per l'attività di collocamento di OICR, che evidenzia un progresso del 29,1% rispetto al 2014 (+3,4 milioni di euro).

(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014		VARIAZIONE	%
		RIESPOSTO	IMPORTO		
1. Gestioni di portafoglio collettive	126.105	51.268	74.837		146,0%
2. Gestioni di portafoglio individuali	12.992	8.853	4.139		46,8%
Commissioni su gestioni di portafoglio	139.097	60.121	78.976		131,4%
1. Collocamento di OICR	15.181	11.756	3.425		29,1%
<i>di cui: collocamento di OICR promossi dal Gruppo</i>	2.751	2.080	671		32,3%
3. Collocamento titoli obbligazionari	355	-	355		n.a.
4. Distribuzione Gestione Portafoglio di Terzi (GPM, GPF, fondi pensioni)	180	176	4		2,3%
5. Distribuzione prodotti assicurativi di terzi	35.246	22.961	12.285		53,5%
6. Distribuzione altri prodotti finanziari di terzi	21	37	-16		-43,2%
Commissioni collocamento e distribuzione servizi finanziari	50.983	34.930	16.053		46,0%
Commissioni attive gestione del risparmio	190.080	95.051	95.029		100,0%

Le **commissioni passive** ammontano a 62,9 milioni di euro, con un incremento di 17,4 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+38,4%), portando così il pay out ratio complessivo del Gruppo, rapportato alle commissioni attive di natura ricorrente, al 49,2% con un incremento di 1,5 punti percentuali rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2014.

Le **commissioni passive di distribuzione** raggiungono un livello di 54,1 milioni di euro e presentano un incremento di 15,3 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2014 (+39,7%) per effetto principalmente:

- delle commissioni di gestione (+29,8%) e di front end

(+61,2%) correlate rispettivamente all'espansione degli AuM medi gestiti dalla rete rispetto all'esercizio precedente e all'andamento della raccolta netta gestita (+62,2%);

- della rilevante crescita delle commissioni di incentivazione (+107,0%), in relazione ai risultati dei piani di reclutamento posti in essere nell'esercizio e negli esercizi precedenti.

Si evidenzia a tale proposito come nel primo trimestre 2015 l'attività di reclutamento abbia permesso di acquisire 28 nuovi professionisti di elevato livello con portafogli medi di oltre 15 milioni ciascuno.

(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014 RIESPOSTO	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Commissioni di front end	6.963	4.319	2.644	61,2%
Commissioni di gestione	33.879	26.091	7.788	29,8%
Commissioni di incentivazione	5.642	2.726	2.916	107,0%
Altre commissioni	7.571	5.569	2.002	35,9%
Totale	54.055	38.705	15.350	39,7%

Le altre commissioni si riferiscono agli oneri previdenziali (Enasarco, FIRR) e alle integrazioni provvigionali a erogate in relazione al mantenimento della struttura di rete.

Le **commissioni su gestioni di portafoglio**, per un ammontare di 5,6 milioni di euro, si riferiscono essenzialmente alle commissioni di amministrazione e delega di gestione a terzi sostenute per le Sicav promosse dal gruppo.

Le **altre commissioni nette** derivanti dai servizi bancari offerti alla clientela includono le commissioni di negoziazione, raccolta

ordini e custodia e amministrazione, nonché le commissioni addebitate alla clientela per spese tenuta conto e altri servizi. Tale aggregato si attesta su di un livello di 6,6 milioni di euro, in crescita rispetto al primo trimestre 2014 (+17,6%).

In questo comparto, tuttavia, la crescita delle commissioni attive su raccolta ordini e specularmente delle commissioni passive di negoziazione appare in larga misura legata all'operatività su alcuni mercati esteri in cui vengono applicati oneri connessi alle nuove forme di imposizione (FTT italiana e francese, stamp duty tax e altre forme di prelievo analogo).

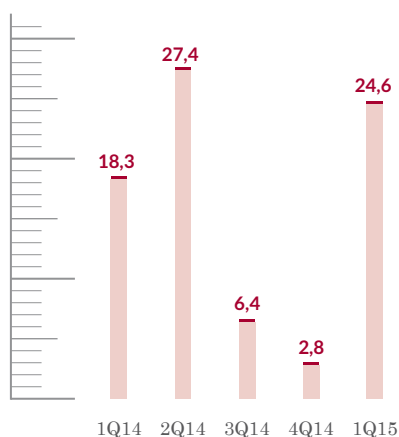
(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014 RIESPOSTO	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Commissioni di negoziazione di titoli e valute	4.778	4.498	280	6,2%
Commissioni di R.O. e custodia titoli	2.663	1.521	1.142	75,1%
Commissioni servizi di incasso e pagamento	725	872	-147	-16,9%
Commissioni e spese tenuta conto	596	665	-69	-10,4%
Commissioni di consulenza	479	102	377	369,6%
Commissioni su altri servizi	586	329	257	78,1%
Totale attività bancaria tradizionale	9.827	7.987	1.840	23,0%
Commissioni su servizi di negoziazione e custodia titoli	-2.703	-1.531	-1.172	76,6%
Commissioni servizi di incasso e pagamento	-451	-799	348	-43,6%
Commissioni su altri servizi	-91	-58	-33	56,9%
Totale commissioni passive	-3.245	-2.388	-857	35,9%
Commissioni nette	6.582	5.599	983	17,6%

4.1.3 Il risultato netto dell'attività di negoziazione e finanziaria

Il risultato netto dell'attività finanziaria è costituito dal risultato della negoziazione delle attività e passività finanziarie di trading, dagli utili e perdite da realizzo delle attività finanziarie allocate

nel portafoglio AFS e negli altri portafogli valutati al costo ammortizzato (HTM, Loans), dai relativi dividendi e dall'eventuale risultato dell'attività di copertura.

Risultato dell'attività finanziaria (milioni di euro)



Alla fine primo trimestre 2015, tale aggregato presenta un contributo positivo di 24,6 milioni di euro.

(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Dividendi da attività di trading	1	21	-20	-95,2%
Negoziazione di attività finanziarie e derivati su titoli capitale	886	11	875	7954,5%
Negoziazione di attività finanziarie e derivati su titoli debito e tassi interessi	373	198	175	88,4%
Negoziazione di quote di OICR	563	66	497	753,0%
Operazioni su titoli	1.823	296	1.527	515,9%
Operazioni su valute e derivati valutari	1.105	618	487	78,8%
Risultato dell'attività di trading	2.928	914	2.014	220,4%
Risultato dell'attività di copertura	-	-	-	n.a.
Dividendi da attività AFS	58	-	58	n.a.
Utili e perdite su titoli di capitale e OICR	292	52	240	461,5%
Utili e perdite su titoli debito AFS, HTM, loans	21.349	17.361	3.988	23,0%
Risultato dell'attività finanziaria	24.627	18.327	6.300	34,4%

Tale risultato è in massima parte imputabile al realizzo delle plusvalenze maturate sul portafoglio di titoli di stato a medio/ lungo termine allocati nel portafoglio delle attività disponibili

per la vendita (14,5 milioni di euro) e in minor misura fra i titoli corporate e bancari in parte provenienti anche dal portafoglio Loans (6,9 milioni di euro).

(MIGLIAIA DI EURO)	UTILI	PERDITE	RIGIRO RISERVE	31.03.2015	31.03.2014	VARIAZIONE
Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.040	-254	15.496	18.282	16.090	2.192
Titoli di debito	2.906	-254	15.338	17.990	16.038	1.952
Titoli di capitale	134	-	158	292	52	240
Quote OICR	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie classificate fra i crediti	3.359	-	-	3.359	1.323	2.036
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	-	-
Totale	6.399	-254	15.496	21.641	17.413	4.228

Anche il risultato dell'attività di trading è stato nel complesso positivo (2,9 milioni di euro) per effetto prevalentemente delle

plusvalenze maturate sulle posizioni in OICR e della chiusura di alcune opzioni sull'indice MIB.

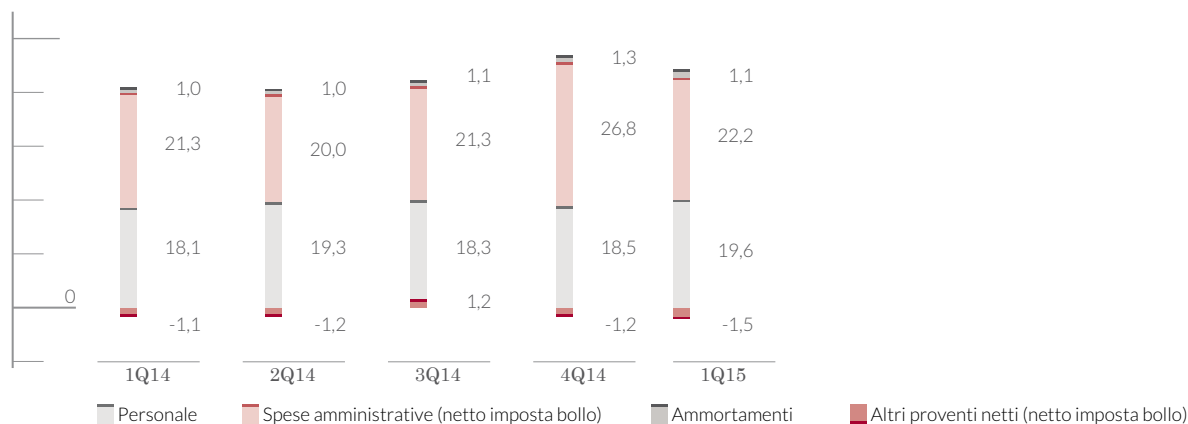
(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Utile e perdite su attività finanziarie	437	76	361	475,0%
Plusvalenze e minusvalenze su attività finanziarie	752	-36	788	-2.188,9%
Utili e perdite su derivati	691	241	450	186,7%
Plusvalenze e minusvalenze su derivati	-72	-6	-66	1.100,0%
Operazioni su titoli	1.808	275	1.533	557,5%
Operazioni su valute	1.119	618	501	81,1%
Risultato dell'attività di negoziazione	2.927	893	2.034	227,8%

4.1.4 I costi operativi

L'aggregato dei **costi operativi**, comprensivo dei costi del personale, delle altre spese amministrative, degli ammortamenti su immobilizzazioni materiali e immateriali e degli altri proventi e oneri di gestione, ammonta a 41,5 milioni di euro, con un incremento complessivo di 2,2 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (+5,5%).

(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014 RIESPOSTO	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Spese per il personale	19.593	18.074	1.519	8,4%
Altre spese amministrative	31.540	30.557	983	3,2%
Rettifiche di valore nette su attività mat. e immat.	1.108	1.031	77	7,5%
Altri proventi e oneri	-10.781	-10.355	-426	4,1%
Costi operativi	41.460	39.307	2.153	5,5%

Struttura dei costi operativi (milioni di euro)



Le **spese per il personale** dipendente e atipico e per gli amministratori raggiungono un livello di 19,6 milioni di euro (+8,4%), per effetto principalmente di un contenuto progresso della componente retributiva.

stituito a fine trimestre da 842 unità, con un incremento puntuale di 14 risorse, di cui 8 relative al ramo d'azienda acquisito nello scorso mese di novembre.

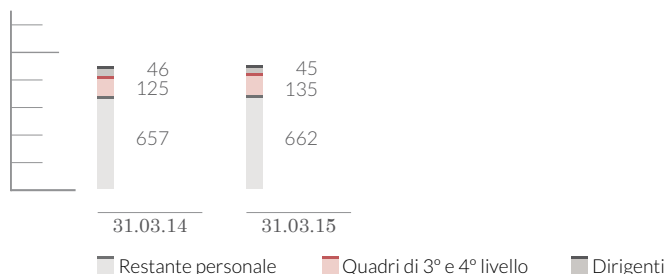
L'organico medio cresce invece di 14 unità (+1,8%) rispetto all'esercizio precedente.

Il personale del Gruppo con contratto di lavoro dipendente è co-

	1Q2015	1Q2014 RIESPOSTO (*)	VARIAZIONE		MEDIA 2015	MEDIA 2014
			NUMERO	%		
Dirigenti	45	46	-1	-2,2%	45	46
Quadri di 3° e 4° livello	135	125	10	8,0%	135	127
Restante personale	662	657	5	0,8%	650	643
Totale	842	828	14	1,7%	830	816

(*) al netto dei 6 dipendenti ex GIL

Organico



Sotto l'aspetto retributivo, si evidenzia una crescita della componente ricorrente, (+1,3 milioni di euro), mentre si è rivelata sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente la retribuzione variabile, costituita dai piani MBO manageriali correnti e differiti, dagli incentivi di vendita degli RM, bonus individuali e dal premio di risultato (+0,2 milioni di euro).

La crescita degli oneri per piani di stock option/stock granting

(+0,2 milioni di euro) è interamente ascrivibile ai piani di incentivazione riservati al management strategico del gruppo Generali (LTIP - Long term incentive plan) che a partire dal ciclo annuale 2013-2016 non prevedono più una componente per cassa ma sono integralmente basati sull'assegnazione di azioni della Capogruppo Assicurazioni Generali. L'incremento trova pertanto parziale compensazione nella riduzione delle altre incentivazioni a lungo termine.

(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014 RIESPOSTO	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
1) Personale dipendente	19.202	17.727	1.475	8,3%
Stipendi e oneri sociali	13.699	12.741	958	7,5%
TFR e versamenti previdenza integrativa	1.163	783	380	48,5%
Costi per pagamenti basati su propri strumenti finanziari	353	141	212	15,4%
Premi di produttività a breve termine (MBO, CIA, incentivi vendite)	2.552	2.481	71	2,9%
Altre incentivazioni a lungo termine (LTIP, MBO)	346	419	-73	-17,4%
Altri benefici a favore dei dipendenti	1.089	1.162	-73	-6,3%
2) Altro personale	71	49	22	44,9%
3) Amministratori e Sindaci	320	298	22	7,4%
di cui: incentivazioni	62	24	38	158,3%
Totale	19.593	18.074	1.519	8,4%

Le altre spese amministrative si attestano su di un livello di 31,5 milioni di euro, con un contenuto incremento, al netto dei recuperi da clientela per imposta di bollo su conti correnti e strumenti

finanziari, di 0,8 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (+3,8%).

(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014 RIESPOSTO	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Gestione amministrativa	2.666	2.744	-78	-2,8%
Pubblicità	987	802	185	23,1%
Consulenze	664	987	-323	-32,7%
Revisione	59	43	16	37,2%
Assicurazioni	718	665	53	8,0%
Altre spese generali (assicurazioni, rappresentanza)	238	247	-9	-3,6%
Operations	8.646	7.963	683	8,6%
Affitto e uso locali	4.373	3.936	437	11,1%
Servizi in outsourcing	1.372	1.320	52	3,9%
Servizi postali e telefonici	718	696	22	3,2%
Stampati e contrattualistica	265	200	65	32,5%
Altri costi indiretti del personale	590	576	14	2,4%
Altre spese gestione operativa	1.328	1.235	93	7,5%
Sistemi informativi e attrezzature	10.525	10.491	34	0,3%
Servizi informatici in outsourcing	8.110	7.998	112	1,4%
Banche dati finanziarie e altri servizi telematici	1.652	1.590	62	3,9%
Assistenza sistemistica e manutenzione software	625	604	21	3,5%
Altre spese (noleggio attrezz, manutenzione,....)	138	299	-161	-53,8%
Imposte e tasse	9.703	9.359	344	3,7%
<i>di cui imposta di bollo virtuale e altre imposte a carico clientela</i>	<i>9.673</i>	<i>9.245</i>	<i>428</i>	<i>4,6%</i>
Totale altre spese amministrative	31.540	30.557	983	3,2%
Recuperi imposte a carico della clientela (voce 220)	-9.327	-9.152	-175	1,9%
Spese amministrative al netto dei recuperi imposte	22.213	21.405	808	3,8%

4.1.5 Accantonamenti e rettifiche di valore

Gli **accantonamenti netti** ammontano a 21,6 milioni di euro con un incremento di 11,2 milioni di euro rispetto al primo trimestre dell'esercizio 2014.

(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Fondo rischi e oneri su personale	500	-	500	n.a.
Fondo rischi contenzioso	1.500	1.800	-300	-16,7%
Fondo rischi incentivazioni provvigionali	13.130	7.380	5.750	77,9%
Fondo rischi per indennità di fine rapporto e sovrapprovvigioni	4.383	807	3.576	443,1%
Altri fondi per rischi e oneri	2.048	400	1.648	412,0%
Totale	21.561	10.387	11.174	107,6%

Gli accantonamenti provvigionali si riferiscono per 2,5 milioni di euro agli stanziamenti al servizio dei piani di sviluppo della rete (2,1 milioni nel 2014) e per 10,8 milioni di euro alle incentivazioni correnti e differite in corso di maturazione (5,3 milioni nel 2014). Nell'ambito degli accantonamenti netti per indennità contrattuali a favore dei promotori finanziari, in considerazione della ulteriore contrazione dei tassi di mercato utilizzati per l'attualizzazione, si è proceduto sin dal primo trimestre a un significativo

adeguamento del fondo per indennità di fine rapporto dei promotori finanziari (+2,7 milioni di euro) e degli altri fondi attuariali.

Le **rettifiche di valore nette da deterioramento** si attestano a fine periodo a 3,3 milioni di euro, con un incremento di 2,4 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente e si riferiscono per 2,9 milioni di euro al comparto delle attività finanziarie.

(MIGLIAIA DI EURO)	RETTIFICHE DI VALORE	RIPRESE DI VALORE	1Q2015	1Q2014	VARIAZIONE
Rettifiche/riprese specifiche	-2.195	114	-2.081	-317	-1.764
Titoli di capitale	-1.836	-	-1.836	-145	-1.691
Titoli di debito (AFS, HTM, loans)	-	-	-	-	-
Crediti deteriorati portafoglio bancario	-354	114	-240	-172	-68
Crediti funzionamento verso clientela	-5	-	-5	-	-5
Rettifiche/riprese di portafoglio	-1.330	65	-1.265	-617	-648
Titoli di debito (loans, HTM)	-1.164	65	-1.099	-117	-982
Crediti in bonis e garanzie portafoglio bancario	-166	-	-166	-500	334
Totale	-3.525	179	-3.346	-934	-2.412

Le perdite durevoli di valore del portafoglio di titoli di capitale AFS si riferiscono per 0,2 milioni di euro all'adeguamento della svalutazione nella consociata Simgenia Spa società appartenente al Gruppo Generali in relazione al versamento in conto capitale a copertura perdite effettuato nel corso del trimestre.

E' stato altresì oggetto di *impairment* l'apporto di capitale nella associazione in partecipazione cinematografica, effettuato a fine 2014 in relazione ai risultati di box office registrati dalla programmazione nelle sale del film. A fronte di tale risultato, nella voce altri proventi netti di gestione è stato in ogni caso rilevato il tax credit maturato, per un ammontare di 0,9 milioni di euro.

Sono stati inoltre effettuati adeguamenti prudenziali alle riserve collettive su titoli di debito in bonis allocati nel portafoglio HTM e nel portafoglio crediti (+1,1 milioni di euro), in relazione al profilo di rischio dei nuovi investimenti effettuati.

Le svalutazioni su crediti deteriorati del portafoglio bancario evidenziano infine un contenuto adeguamento di 0,3 milioni di euro, principalmente imputabile agli interessi di mora maturati sulla posizione Investimenti Marittimi.

4.1.6 Il risultato netto consolidato, le imposte e l'utile per azione

Le imposte sul reddito dell'esercizio su base corrente e differita sono state stimate nella misura di 21,0 milioni di euro, con un incremento di 6,4 milioni di euro rispetto alla stima effettuata alla fine del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

(MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014 RIESPOSTO	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Imposte correnti dell'esercizio	-24.567	-16.679	-7.888	47,3%
di cui addizionale IRES 8,5%	-	-	-	n.a.
Imposte di precedenti esercizi	-	-	-	n.a.
Variatione delle imposte anticipate (+/-)	3.653	2.037	1.616	79,3%
Variatione delle imposte differite (+/-)	-89	54	-143	-264,8%
Totale	-21.003	-14.588	-6.415	44,0%

Il tax rate complessivo stimato si attesta al 18,4%, in contrazione rispetto al dato rilevato alla fine del primo trimestre 2014 sia per effetto della riduzione del carico IRAP, dovuto alla maggiore deducibilità del costo del lavoro introdotta dalla Legge di stabilità 2015, che alla maggiore incidenza della quota di utile realizzato in giurisdizioni estere.

Il primo trimestre 2015 si chiude, così, con un risultato netto consolidato pari a 93,1 milioni di euro. L'utile netto base per azione in corso di maturazione sale pertanto da 0,338 centesimi a 0,805 centesimi.

	1Q2015	1Q2014	VARIAZIONE		31.12.2014
			IMPORTO	%	
Utile d'esercizio (migliaia di euro)	93.119	38.888	54.231	139,5%	160.905
Utile attribuibile alle azioni ordinarie (migliaia di euro)	93.119	38.888	54.231	139,5%	160.905
Numero medio delle azioni in circolazione	115.719	115.130	588	0,5%	115.427
EPS - Earnings per share (euro)	0,805	0,338	0,467	138,2%	1,394
Numero medio delle azioni in circolazione a capitale diluito	116.193	115.773	420	0,4%	116.039
EPS - Earnings per share diluito (euro)	0,801	0,336	0,466	138,6%	1,387

4.2 Gli aggregati patrimoniali e il patrimonio netto

Alla fine del primo trimestre 2015 il totale delle attività consolidate si attesta a 5,5 miliardi di euro, con un decremento di 0,6 miliardi di euro rispetto al volume degli attivi registrato alla fine dell'esercizio 2014 (-9,9%) e ben al di sotto dei livelli massimi raggiunti alla fine del primo trimestre 2014 (7,5 miliardi di euro).

L'andamento della raccolta complessiva, che si attesta a fine marzo a 4,5 miliardi (-15,7%) è stato caratterizzato da una marcata contrazione della componente interbancaria (-78,3%) a seguito

dell'integrale rimborso dei finanziamenti LTRO (800 milioni di euro) in scadenza a febbraio 2015.

Il volume degli impieghi caratteristici, pari a 5,2 miliardi di euro a fine esercizio (-10,6%) ha evidenziato un andamento del tutto simmetrico, per effetto del rimborso dei titoli governativi collegati ai finanziamenti BCE, solo in parte controbilanciato dalla crescita dei finanziamenti interbancari a breve termine.

VOCI DELL'ATTIVO (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	31.776	32.840	-1.064	-3,2%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.185.006	2.235.408	-50.402	-2,3%
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	665.926	1.403.123	-737.197	-52,5%
Crediti verso banche (*)	499.196	353.620	145.576	41,2%
Crediti verso clientela	1.820.439	1.794.959	25.480	1,4%
Attività materiali e immateriali	93.084	93.794	-710	-0,8%
Attività fiscali	63.657	40.801	22.856	56,0%
Altre attività	170.395	185.692	-15.297	-8,2%
Totale attivo	5.529.479	6.140.237	-610.758	-9,9%

(*) i depositi liberi presso BCE sono riclassificati fra i crediti verso banche.

VOCI DEL PASSIVO (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Debiti verso banche	225.856	1.038.889	-813.033	-78,3%
Debiti verso clientela	4.264.524	4.285.398	-20.874	-0,5%
Passività finanziarie di negoziazione e copertura	3.149	2.655	494	18,6%
Passività fiscali	69.985	27.612	42.373	153,5%
Altre passività	215.407	149.770	65.637	43,8%
Fondi a destinazione specifica	116.803	99.605	17.198	17,3%
Riserve da valutazione	21.091	17.983	3.108	17,3%
Riserve	357.397	196.209	161.188	82,2%
Sovrapprezzi di emissione	46.433	45.575	858	1,9%
Capitale	115.756	115.677	79	0,1%
Azioni proprie (-)	-41	-41	-	-
Utile di periodo	93.119	160.905	-67.786	-42,1%
Totale passivo e netto	5.529.479	6.140.237	-610.758	-9,9%

Evoluzione trimestrale dello stato patrimoniale consolidato

VOCI DELL'ATTIVO (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	30.09.2014	30.06.2014 RIESPOSTO	31.03.2014 RIESPOSTO	31.12.2013
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	31.776	32.840	29.479	28.994	126.970	229.905
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.185.006	2.235.408	1.916.852	1.921.589	2.337.695	1.626.121
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	665.926	1.403.123	1.904.529	2.253.150	2.541.438	2.652.687
Crediti verso banche	499.196	353.620	797.338	901.152	614.294	291.379
Crediti verso clientela	1.820.439	1.794.959	1.660.183	1.620.194	1.543.300	1.499.771
Attività materiali e immateriali	93.084	93.794	47.518	48.399	49.119	50.090
Attività fiscali	63.657	40.801	38.086	38.820	37.839	38.260
Altre attività	170.395	185.692	151.744	198.848	136.209	140.232
Attività in corso di dismissione	-	-	87.429	69.092	68.002	74.209
Totale attivo	5.529.479	6.140.237	6.633.158	7.080.238	7.454.866	6.602.654
VOCI DEL PASSIVO (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	30.09.2014	30.06.2014 RIESPOSTO	31.03.2014 RIESPOSTO	31.12.2013
Debiti verso banche	225.856	1.038.889	1.387.881	1.716.732	1.935.835	2.230.871
Debiti verso clientela	4.264.524	4.285.398	4.327.983	4.502.679	4.612.490	3.588.700
Passività finanziarie di negoziazione e copertura	3.149	2.655	1.448	188	282	597
Passività fiscali	69.985	27.612	45.202	36.492	45.746	27.768
Altre passività	215.407	149.770	189.953	211.471	194.473	142.598
Passività in corso di dismissione	-	-	78.757	61.397	60.533	66.252
Fondi a destinazione specifica	116.803	99.605	91.651	90.011	84.477	76.736
Riserve da valutazione	21.091	17.983	22.111	19.435	19.600	5.460
Riserve	357.397	196.209	195.253	195.123	304.572	164.221
Sovrapprezzi di emissione	46.433	45.575	44.977	42.880	42.608	37.302
Capitale	115.756	115.677	115.621	115.428	115.403	114.895
Azioni proprie (-)	-41	-41	-41	-41	-41	-41
Patrimonio di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	6.039
Utile (perdita) di esercizio (+/-)	93.119	160.905	132.362	88.443	38.888	141.256
Totale passivo e netto	5.529.479	6.140.237	6.633.158	7.080.238	7.454.866	6.602.654

(*) riesposto per tenere conto della scissione di BGF M

4.2.1 La Raccolta diretta da clientela

La raccolta diretta complessiva da clientela si attesta a 4.264,5 milioni di euro, con un decremento di 20,9 milioni di euro rispetto alla situazione al 31 dicembre 2014 per effetto sia dell'ope-

ratività del Gruppo Generali che della crescita della raccolta da clientela retail.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
1. Conti correnti e depositi liberi	4.097.418	4.090.696	6.722	0,2%
2. Depositi vincolati	-	-	-	-
3. Finanziamenti	51.749	51.312	437	0,9%
Pronti contro termine passivi	-	-	-	-
Prestiti subordinati Tier2	51.749	51.312	437	0,9%
4. Altri debiti	115.357	143.390	-28.033	-19,6%
Debiti di funzionamento verso rete di vendita	87.827	84.920	2.907	3,4%
Altri (autotraenza, somme a disposizione Clientela)	27.530	58.470	-30.940	-52,9%
Totale debiti verso clientela (voce 20)	4.264.524	4.285.398	-20.874	-0,5%

La raccolta captive, proveniente dalla controllante Assicurazioni Generali e dalle società consociate italiane ed estere appartenenti a tale gruppo, segna nel complesso un decremento di 395 milioni di euro, attestandosi a fine periodo a 868,2 milioni di euro, pari al 20,4% della raccolta complessiva. Tale aggregato include, per un ammontare di 51,7 milioni di euro il prestito subordinato Tier 2 erogato dalle consociate Generali

Beteiligungs GmbH e Generali Versicherung AG.

La raccolta fruttifera da clientela esterna al gruppo assicurativo evidenzia invece un incremento di circa 374,2 milioni di euro integralmente attribuibile alla crescita delle giacenze di conto corrente.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Totale raccolta Gruppo Generali	868.170	1.263.226	-395.056	-31,3%
Raccolta altri soggetti	3.396.354	3.022.172	374.182	12,4%
Totale raccolta da clientela	4.264.524	4.285.398	-20.874	-0,5%

Appare invece in calo la posizione debitoria infruttifera (-28,0 milioni di euro) costituita dalle altre somme a disposizione della clientela, prevalentemente legate all'attività di liquidazione dei

sinistri da parte delle compagnie del gruppo (assegni di auto traenza) e dai debiti correnti verso la rete di vendita per l'attività di collocamento di prodotti e servizi finanziari.

4.2.2 Gli impieghi caratteristici

Gli impieghi caratteristici ammontano complessivamente a 5,2 miliardi di euro e presentano nel complesso una riduzione di 0,6 miliardi di euro rispetto alla situazione patrimoniale al 31.12.2014 (-10,6%).

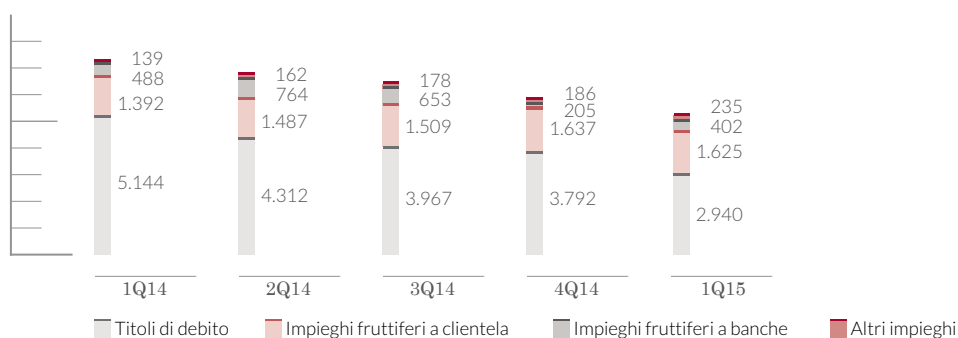
In tale contesto, la quota dell'attivo investita in attività finanziarie evidenzia una marcata contrazione di 852,9 milioni di euro

(-22,1%) per effetto principalmente del flusso dei rimborsi dei titoli di stato allocati nel portafoglio HTM e legati ai finanziamenti in scadenza LTRO.

Nel corso del trimestre peraltro la contrazione delle attività finanziarie ha interessato anche gli altri portafogli contabili mentre nel comparto dei finanziamenti evidenziano una crescita significativa solo le esposizioni interbancarie.

(MILIONI DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Attività finanziarie destinate alla negoziazione (trading)	31.776	32.840	-1.064	-3,2%
Attività finanziarie disponibili per la vendita (AFS)	2.185.006	2.235.408	-50.402	-2,3%
Attività finanziarie detenute sino a scadenza (HTM)	665.926	1.403.123	-737.197	-52,5%
Attività finanziarie classificate fra i crediti	119.258	183.448	-64.190	-35,0%
Attività finanziarie	3.001.966	3.854.819	-852.853	-22,1%
Finanziamenti a banche	402.146	205.427	196.719	95,8%
Finanziamenti a clientela	1.625.399	1.636.572	-11.173	-0,7%
Crediti di funzionamento e altri crediti	172.832	123.132	49.700	40,4%
Totale impieghi fruttiferi	5.202.343	5.819.950	-617.607	-10,6%

Evoluzione degli impieghi (milioni di euro)



Nel complesso le attività finanziarie rappresentano il 57,7% dell'aggregato degli impieghi fruttiferi, in calo rispetto al 66,2% rilevato alla fine del 2014.

L'esposizione verso il debito sovrano, interamente costituita da emissioni della Repubblica Italiana, evidenzia una contrazione di

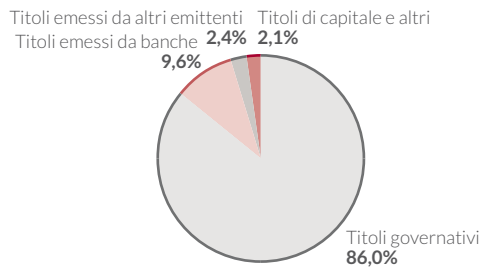
769,5 milioni, con un'incidenza dell'86,0% sul totale degli investimenti in attività finanziarie, senza significative variazioni rispetto alla situazione a fine 2014.

Tale esposizione presenta la seguente ripartizione per portafoglio di allocazione.

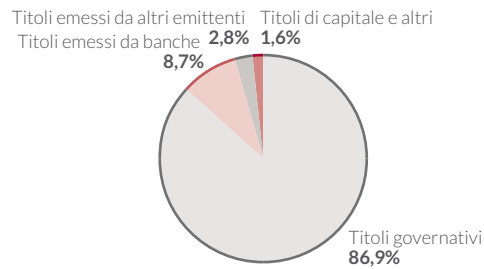
Ripartizione dell'esposizione verso il debito sovrano per portafoglio IAS

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Esposizione al rischio sovrano per portafoglio:				
Attività finanziarie di trading	195	396	-201	-50,8%
Attività finanziarie AFS	1.951.119	1.995.244	-44.125	-2,2%
Attività finanziarie HTM	628.983	1.354.153	-725.170	-53,6%
Totale	2.580.297	3.349.793	-769.496	-23,0%

Composizione del portafoglio di attività finanziarie al 31.03.2015



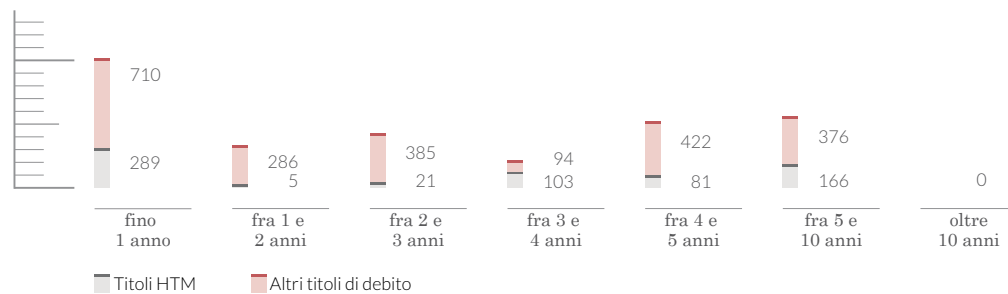
Composizione del portafoglio di attività finanziarie al 31.12.2014



Anche la ripartizione geografica complessiva del portafoglio titoli di debito evidenzia conseguentemente un'elevata concentrazione degli investimenti legata alle emissioni nazionali (97,9%). Il portafoglio titoli di debito presenta inoltre una vita residua me-

dia complessiva di circa 2,9 anni ed è costituito per il 35,8% da emissioni con cedola a tasso variabile e per il resto da emissioni a tasso fisso e zero coupon.

Maturity del portafoglio Bonds (milioni di euro)



Le operazioni di finanziamento a clientela raggiungono un livello di 1.625,4 milioni di euro, in lieve calo rispetto alla fine dell'esercizio 2014 per effetto della contrazione del comparto delle espo-

sizioni in conto corrente. Continua invece, la crescita del comparto dei mutui (+4,9%) per effetto delle nuove erogazioni effettuate nel trimestre.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Conti correnti attivi	886.489	931.341	-44.852	-4,8%
Mutui e prestiti personali	727.288	693.619	33.669	4,9%
Altre finanziamenti e prestiti non in c/c	11.622	11.612	10	0,1%
Totale finanziamenti	1.625.399	1.636.572	-11.173	-0,68%
Crediti di funzionamento verso società prodotto	117.943	81.206	36.737	45,2%
Anticipazioni a promotori finanziari	46.640	30.545	16.095	52,7%
Margini giornalieri Borsa fruttiferi	3.678	2.092	1.586	75,8%
Competenze da addebitare e altri crediti	4.038	9.199	-5.161	-56,1%
Crediti di funzionamento e altre operazioni	172.299	123.042	49.257	40,0%
Titoli di debito	22.741	35.345	-12.604	-35,7%
Totale Crediti verso clientela	1.820.439	1.794.959	25.480	1,4%

Si evidenzia infine la crescita dei **crediti di funzionamento** per effetto sia delle anticipazioni finanziarie erogate alla rete di promotori finanziari che dei crediti commerciali maturati o in corso di maturazione in relazione all'attività di collocamento e distribuzione di prodotti finanziari e assicurativi.

I **crediti deteriorati netti** ammontano a 40,6 milioni di euro, pari al 2,2% del totale dei crediti verso clientela.

L'aggregato include, per un ammontare di 27,4 milioni di euro, posizioni a sofferenza e a incaglio provenienti dal portafoglio di Banca del Gottardo Italia integralmente coperte dalla garanzia di rimborso concessa da BSI Sa all'atto della cessione di tale società (*indemnity*) e in gran parte assistite a tale scopo da versamenti di *cash collateral* effettuati dalla controparte. Al netto di tale por-

tafoglio, l'incidenza delle esposizioni deteriorate si riduce allo 0,72%.

Anche la crescita delle posizioni sofferenza è sostanzialmente imputabile a posizioni a *indemnity*, per circa 8,2 milioni di euro, in precedenza classificate come incagli.

Nell'ambito delle inadempienze probabili la posizione di maggior rilievo non soggetta a *indemnity* è costituita dal finanziamento per 11,0 milioni di euro a Investimenti Marittimi e oggetto di svalutazione per 7,0 milioni di euro.

Sono tuttora in corso le trattative con la società al fine di perfezionare la ristrutturazione dell'esposizione, scaduta lo scorso 31 dicembre e già oggetto di delibera da parte del Cda della banca nell'ultimo trimestre 2014.

(MIGLIAIA DI EURO)	ESP. LORDA	RETTIFICHE DI VALORE	ESP. NETTA 2015	ESP. NETTA 2014*	VARIAZIONE		ESPOS. GAR. INDEMNITY	RESIDUO NO GARANZIA
					IMPORTO	%		
Sofferenze	40.244	-16.326	23.918	15.733	8.185	52,0%	22.501	1.417
<i>di cui finanziamenti</i>	36.743	-13.639	23.104	14.942	8.162	54,6%	22.501	603
<i>di cui crediti di funzionamento</i>	3.501	-2.687	814	791	23	2,9%	-	814
Inadempienze probabili	18.392	-8.054	10.338	19.307	-8.969	-46,5%	4.947	5.391
<i>di cui esposizioni forborne deteriorate</i>	1.847	-624	1.223	1.223	-	-	-	1.223
Esposizioni scadute o sconfinanti da oltre 90 giorni	6.855	-523	6.332	6.198	134	2,2%	-	6.332
Totale crediti deteriorati	65.491	-24.903	40.588	41.238	-650	-1,6%	27.448	13.140
Crediti in bonis	1.781.681	-1.830	1.779.851	1.753.721				
Totale crediti verso clientela	1.847.172	-26.733	1.820.439	1.794.959				

(*) Dati 2014 riesposti ai sensi della nuova classificazione delle esposizioni deteriorate prevista dalla Circ. 272/2008.

La **posizione interbancaria**, al netto del portafoglio titoli e dei crediti di funzionamento, evidenzia alla fine del primo trimestre 2015 un saldo creditorio netto di 176,3 milioni di euro, a fronte del saldo debitorio netto di 833,5 milioni di euro registrato alla fine dell'esercizio precedente.

Tale significativa inversione di tendenza è stata dovuta principalmente:

- all'integrale rimborso dei finanziamenti LTRO ricevuto nel 2012 dalla BCE e in scadenza a febbraio 2015 (811,6 milioni di euro);
- all'incremento netto degli impieghi interbancari a breve termine, in conto corrente e depositi overnight e vincolati per un ammontare di 196,7 milioni di euro.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
1. Crediti a vista	239.346	159.453	79.893	50,1%
Depositi liberi con BCE (*)	-	68.000	-68.000	-100,0%
Depositi liberi con istituzioni creditizie	43.000	-	43.000	n.a.
Conti correnti di corrispondenza	196.346	91.453	104.893	114,7%
2. Crediti a termine	162.800	45.974	116.826	254,1%
Riserva obbligatoria	44.280	45.891	-1.611	-3,5%
Depositi vincolati	118.520	83	118.437	n.a.
Pronti contro termine	-	-	-	n.a.
Totale finanziamenti a banche	402.146	205.427	196.719	95,8%
1. Debiti verso banche centrali	-	811.645	-811.645	-100,0%
Depositi vincolati con BCE	-	811.645	-811.645	-100,0%
2. Debiti verso banche	225.856	227.244	-1.388	-0,6%
Conti correnti di corrispondenza	2.844	5.409	-2.565	-47,4%
Depositi vincolati	6.690	6.792	-102	-1,5%
Pronti contro termine	200.776	200.734	42	0,0%
Margini a garanzia	854	100	754	754,0%
Altri debiti	14.692	14.209	483	3,4%
Totale debiti verso banche	225.856	1.038.889	-813.033	-78,3%
Posizione interbancaria netta	176.290	-833.462	1.009.752	-121,2%
3. Titoli di debito	96.517	148.103	-51.586	-34,8%
4. Altri crediti di funzionamento	533	90	443	492,2%
Posizione interbancaria complessiva	273.340	-685.269	958.609	-139,9%

(*) riclassificati dalla voce 10 cassa e crediti a vista verso banche centrali.

4.2.3 Il patrimonio netto

Al 31 marzo 2015 il patrimonio netto consolidato, incluso l'utile di esercizio, si è attestato a 633,8 milioni a fronte dei 536,3 milioni rilevati al termine del precedente esercizio.

Tale situazione tuttavia non incorpora ancora gli effetti della

distribuzione di dividendi deliberata dall'assemblea ordinaria di approvazione del bilancio 2014, del 23 aprile 2015, per un ammontare di circa 113,4 milioni di euro.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Capitale	115.756	115.677	79	0,1%
Sovrapprezzi di emissione	46.433	45.575	858	1,9%
Riserve	357.397	196.209	161.188	82,2%
(Azioni proprie)	-41	-41	-	0,0%
Riserve da valutazione	21.091	17.983	3.108	17,3%
Strumenti di capitale	0	0	0	n.a.
Utile (Perdita) d'esercizio	93.119	160.905	-67.786	-42,1%
Patrimonio netto del gruppo	633.755	536.308	97.447	18,2%
Patrimonio netto di terzi	-	-	-	n.a.
Patrimonio netto consolidato	633.755	536.308	97.447	18,2%

La variazione del patrimonio nel primo trimestre del 2015 è stata influenzata dagli effetti dei vecchi e nuovi piani di stock option/stock granting, dalla dinamica delle riserve da valutazione al fair

value del portafoglio delle attività finanziarie disponibili per la vendita e delle altre riserve che alimentano la redditività complessiva.

	GRUPPO
Patrimonio netto iniziale	536.308
Dividendo erogato	-
Piani di stock options: emissione nuove azioni	833
Piani di stock options: onere IFRS 2	37
Piani di stock granting AG	350
Variazione riserve da valutazione	3.108
Utile consolidato	93.119
Patrimonio netto finale	633.755

Le riserve da valutazione al fair value del portafoglio delle attività finanziarie disponibili per la vendita a fine periodo si attestano su di un valore positivo di 22,8 milioni di euro, con un migliora-

mento di 3,3 milioni rispetto alla situazione di chiusura dell'esercizio 2014 e si riferiscono per 17,9 milioni di euro al portafoglio di titoli governativi (14,7 milioni di euro alla fine del 2014).

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015			31.12.2014	
	RISERVA POSITIVA	RISERVA NEGATIVA	RISERVA NETTA	RISERVA NETTA	VARIAZIONE
1. Titoli di debito	19.768	-109	19.659	17.912	1.747
2. Titoli di capitale	3.016	-	3.016	1.799	1.217
3. Quote di OICR	251	-99	152	-169	321
Riserve AFS	23.035	-208	22.827	19.542	3.285
Copertura flussi di cassa	-	-	-	-	-
Utili e perdite attuariali su piani a benefici definiti	-	-1.736	-1.736	-1.559	-177
Totale	23.035	-1.944	21.091	17.983	3.108

I **fondi propri consolidati**, determinati secondo le nuove disposizioni transitorie di Basilea 3 (phase in) si attestano su di un livello di 386,6 milioni di euro ed evidenziano un incremento di 24,0 milioni di euro rispetto al valore registrato alla chiusura dell'esercizio precedente, per effetto principalmente della quota di utile trattenuta.

A fine periodo, l'aggregato di vigilanza presenta un'eccedenza di 176,1 milioni di euro rispetto ai requisiti di capitale per rischi di credito, di mercato e rischi operativi. Il Total capital ratio (TCR) raggiunge il 14,7% a fronte di un requisito minimo dell'8% e della riserva di conservazione del capitale del 2,5%.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015 A REGIME	31.03.2015 DISP. TRANSITORIE	VARIAZIONE		31.12.2014
			IMPORTO	%	
Capitale primario di classe 1 (CET 1)	358.616	338.100	26.430	8,48%	311.670
Capitale aggiuntivo di classe 1 (AT1)	-	-	-	-	-
Capitale di classe 2 (Tier 2)	47.033	48.484	-2.437	-4,79%	50.921
Totale Fondi propri	405.649	386.584	23.993	6,62%	362.591
Rischio di credito e di controparte	148.365	148.353	3.860	2,67%	144.493
Rischio di mercato	3.998	3.998	440	12,37%	3.558
Rischio operativo	58.141	58.141	1.526	2,7%	56.615
Totale Capitale assorbito	210.504	210.492	5.826	2,85%	204.666
Eccedenza rispetto al capitale assorbito	195.145	176.092	18.167	11,5%	157.925
Attività di rischio ponderate	2.631.300	2.631.150	72.825	2,85%	2.558.325
Capitale di classe 1 (Tier 1) / Attività di rischio ponderate (Tier 1 capital ratio)	13,63%	12,85%	0,67%	5,48%	12,18%
Totale fondi propri / Attività di rischio ponderate (Total capital ratio)	15,4%	14,7%	0,52%	3,7%	14,2%

L'incremento del capitale assorbito rispetto all'esercizio precedente (+5,8 milioni di euro) risulta prevalentemente imputabile alla crescita dei requisiti richiesti a copertura del rischio di credito (+3,8 milioni di euro). Si evidenzia inoltre una espansione del capitale assorbito a fronte del rischio operativo, commisurato all'andamento triennale del margine di intermediazione (+1,5

milioni di euro).

I fondi propri consolidati, determinati secondo la normativa a regime in vigore dal 1° gennaio 2019, si attesterebbero invece a 405,6 milioni di euro, con un Total capital ratio stimabile al 15,4%.

Si ricorda a tale proposito che Banca Generali ha esercitato l'opzione per la sterilizzazione ai fini dei Fondi propri delle plusvalenze e minusvalenze patrimoniali derivanti dalla valutazione al fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita appartenenti al comparto dei titoli governativi dell'area Euro, come previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 18 maggio 2010.

Tale opzione è stata rinnovata anche nel nuovo regime di vigilanza prudenziale di Basilea III, in vigore dal 1° gennaio 2014, come consentito dalla Banca d'Italia, fino alla definitiva entrata in vigore del nuovo principio contabile internazionale IFRS9, prevista per il 2018.

Prospetto di raccordo fra patrimonio netto della capogruppo Banca Generali e patrimonio netto consolidato

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015		
	CAPITALE E RISERVE	RISULTATO	PATRIMONIO NETTO
Patrimonio di Banca Generali	446.726	79.770	526.496
Differenze di patrimonio netto rispetto ai valori di			
Carico delle società consolidate con il metodo integrale	73.199	-	73.199
- Avviamenti	4.289	-	4.289
- Utili a nuovo delle società consolidate	68.983	-	68.983
- Riserva perdite attuariali IAS 19	-91	-	-91
- Altre variazioni	18	-	18
Dividendi da società consolidate	25.000	-70.000	-45.000
Risultato d'esercizio delle società consolidate	-	83.349	83.349
Utile di terzi	-	-	-
Riserve da valutazione società consolidate	-	-	-
Rettifiche di consolidamento	-4.289	-	-4.289
- Avviamenti	-4.289	-	-4.289
Patrimonio del Gruppo bancario	540.636	93.119	633.755

5. Andamento delle società del Gruppo

5.1 Andamento di Banca Generali

Banca Generali ha chiuso i primi tre mesi del 2015 con un risultato netto di 79,8 milioni di euro, in crescita rispetto ai 55,5 milioni di euro registrati alla fine corrispondente periodo dell'esercizio precedente, per effetto principalmente del contributo dei dividendi, per un ammontare di 70 milioni di euro (+31,0 milioni di euro), distribuiti sia in acconto che a saldo dell'esercizio precedente, dalla controllata lussemburghese BGFML Sa.

Il margine di intermediazione, al netto dei dividendi da partecipazioni, si attesta invece a 84,7 milioni di euro, con un progresso di 6,8 milioni di euro ottenuto grazie all'ottimo risultato della gestione finanziaria (+6,3 milioni di euro) e al progresso del margine

commissionale (+33,4%) che ha permesso di controbilanciare la rilevante contrazione del margine di interesse (-34,3%).

I costi operativi netti ammontano 39,5 milioni di euro ed evidenziano invece una dinamica più contenuta (+4,5%).

Gli accantonamenti e le rettifiche di valore nette ammontano a 24,9 milioni di euro in crescita di 13,6 milioni di euro rilevati alla fine dei primi tre mesi del 2014 e sono prevalentemente costituiti da stanziamenti afferenti le incentivazioni lo sviluppo e le indennità contrattuali della rete di Financial Planner e da rettifiche di valore analitiche e collettive su strumenti finanziari.

(IN MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Interessi attivi	19.731	32.434	-12.703	-39,2%
Interessi passivi	-914	-3.798	2.884	-75,9%
Interessi netti	18.817	28.636	-9.819	-34,3%
Commissioni attive	98.368	71.666	26.702	37,3%
Commissioni passive	-57.135	-40.764	-16.371	40,2%
Commissioni nette	41.233	30.902	10.331	33,4%
Dividendi	59	21	38	181,0%
Risultato netto della gestione finanziaria	24.567	18.305	6.262	34,2%
Ricavi operativi netti	84.676	77.864	6.812	8,7%
Spese per il personale	-18.135	-16.981	-1.154	6,8%
Altre spese amministrative	-30.598	-29.819	-779	2,6%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	-1.096	-1.022	-74	7,2%
Altri oneri/proventi di gestione	10.356	10.066	290	2,9%
Costi operativi netti	-39.473	-37.756	-1.717	4,5%
Risultato operativo	45.203	40.108	5.095	12,7%
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	-1.512	-345	-1.167	338,3%
Rettifiche di valore nette su altre attività	-1.834	-589	-1.245	211,4%
Accantonamenti netti	-21.562	-10.387	-11.175	107,6%
Dividendi e utili delle partecipazioni	70.000	39.000	31.000	79,5%
Utili (perdite) da cessione investimenti	-	-10	10	-100,0%
Utile operativo ante imposte	90.295	67.777	22.518	33,2%
Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	-10.525	-11.784	1.259	-10,7%
Utile (perdita) attività non correnti al netto imposte	-	-488	488	-100,0%
Utile netto	79.770	55.505	24.265	43,7%

Al 31 marzo 2015, i **fondi propri** di Banca Generali, determinati secondo le nuove disposizioni transitorie di Basilea 3 (phase in) si attestano su di un livello di 274,7 milioni di euro ed evidenziano un incremento di 9,0 milioni di euro rispetto al valore registrato alla chiusura dell'esercizio precedente.

L'aggregato di vigilanza presenta un'eccedenza di 80,6 milioni di euro rispetto ai requisiti di capitale per rischi di credito, di mercato e rischi operativi. Il Tier 1 ratio si attesta al 9,4% mentre il Total capital ratio (TCR) raggiunge l'11,3% a fronte di un requi-

sito minimo dell'8% e della riserva di conservazione del capitale del 2,5%.

Il totale complessivo degli asset under management intermediati dal Gruppo per conto della clientela e preso a riferimento per le comunicazioni ad Assoreti ammonta al 31 marzo 2015 a 39,5 miliardi. La raccolta netta ha raggiunto i 1.142 milioni di euro rispetto agli 807 milioni di euro registrati alla fine del corrispondente periodo del 2014 (+41,5%).

5.2 Andamento di BG Fund Management Luxembourg S.A.

BG Fund Management Luxembourg S.A. (BGFML) è una società di diritto lussemburghese specializzata nell'amministrazione e gestione delle tre Sicav promosse dal gruppo bancario (BG Sicav, BG Selection Sicav, BG Dragon China Sicav).

In data 1° luglio 2014, la società ha perfezionato un'operazione di riorganizzazione, a seguito della quale il ramo d'azienda relativo alle attività di gestione di fondi/sicav distribuiti dalle società assicurative del Gruppo Generali, acquisite nel 2009 a seguito dell'incorporazione della società Generali Investments Luxembourg Sa (ramo ex GIL) è stato scorporato a favore di una società di nuova costituzione.

Successivamente alla scissione GFM risulta pertanto integralmente controllata da Banca Generali e ha mutato la propria denominazione da Generali Fund Management S.A. (GFM) a BG Fund Management Luxembourg S.A. (BGFML).

La scissione ha comportato l'integrale distribuzione del patrimonio afferente le azioni di classe B al 1° gennaio 2014 (6,0 milioni di euro) a favore del socio di minoranza, Generali Investments Holding S.p.A.

L'operazione di scissione ha avuto effetti contabili retroattivi al 1° gennaio 2014 e pertanto i componenti reddituali realizzati da BGFML fino al 30 giugno 2014 sono stati integralmente attribuiti alla nuova società risultate dalla scissione. Conseguentemente il

risultato economico del primo trimestre 2014 è stato riesposto.

Generali Fund Management S.A. ha chiuso i primi tre mesi del 2015 con un risultato netto positivo pari a 82,8 milioni di euro, con un incremento di 60,7 milioni di euro rispetto alla fine del corrispondente periodo dell'esercizio 2014 per effetto principalmente della dinamica delle commissioni di performance acquisite in relazione alle Sicav promosse e gestite dal Gruppo bancario (+64,4 milioni di euro). Il margine di intermediazione raggiunge un livello di 94,3 milioni di euro, in forte crescita rispetto ai 25,7 milioni di euro registrati nel 2014, mentre i costi operativi, per un ammontare complessivo di 1,2 milioni di euro, di cui 0,9 afferenti il personale, non evidenziano significativi scostamenti rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Il patrimonio netto della società si attesta a 102,0 milioni di euro, al netto dei dividendi già erogati, in acconto sul risultato 2015 e a saldo per il 2014, per un ammontare di 70 milioni di euro.

Complessivamente i patrimoni in gestione al 31 marzo 2015, ammontano a 10.609 milioni di euro, rispetto agli 8.861 milioni di euro del 31 dicembre 2014 (+1.748 milioni di euro).

5.3 Andamento di BG Fiduciaria SIM

BG Fiduciaria, società specializzata nelle gestioni di portafoglio individuali in titoli e in fondi, prevalentemente con intestazione fiduciaria, ha chiuso i primi tre mesi del 2015 con un utile di 0,5 milioni di euro e con un patrimonio netto di 14,2 milioni di euro. A fronte di un margine di intermediazione di 1,3 milioni di euro

sono stati rilevati costi operativi per 0,5 milioni di euro di cui 0,3 milioni di euro sostenuti per il personale.

Il totale di asset under management ammonta a 830 milioni di euro rispetto agli 817 milioni di euro del 31 dicembre 2014.

5.4 Andamento di Generfid S.p.A.

Generfid, società specializzata nell'intestazione fiduciaria di patrimoni, ha chiuso il primo trimestre 2015 sostanzialmente in pareggio e con un patrimonio netto che ammonta a circa 800 migliaia di euro.

A fronte di un margine di intermediazione di circa 227 migliaia di euro sono stati rilevati costi operativi per 252 migliaia di euro. Gli asset under management ammontano a 1.005 milioni di euro (961 milioni in essere a fine 2014).

6. I criteri di formazione e di redazione

Il Resoconto intermedio sulla gestione relativo al primo trimestre 2015 viene predisposto ai sensi dell'articolo 154 ter comma 5 del D.lgs 58/98.

Il Resoconto intermedio sulla Gestione fornisce:

- una descrizione generale della situazione patrimoniale e dell'andamento economico dell'emittente e delle sue imprese controllate nel periodo di riferimento;
- un'illustrazione degli eventi rilevanti e delle operazioni che hanno avuto luogo nel periodo di riferimento e la loro incidenza sulla situazione patrimoniale dell'emittente e delle sue imprese controllate.

Il presente documento contiene i seguenti dati quantitativi sulla situazione patrimoniale nonché sull'andamento economico alla fine del quarto trimestre dell'esercizio:

- lo stato patrimoniale sintetico consolidato alla data di chiusura dell'esercizio confrontato con i dati di chiusura dell'ultimo esercizio;
- il conto economico sintetico consolidato dell'esercizio confrontato con i dati relativi al corrispondente periodo dell'esercizio precedente;
- il prospetto della redditività complessiva dell'esercizio confrontato con i dati relativi al corrispondente periodo dell'e-

servizio precedente.

La situazione patrimoniale consolidata è rappresentata sintetizzando le principali voci dell'attivo e del passivo. La situazione economica consolidata viene presentata in forma riclassificata sintetica con l'evidenziazione dei margini reddituali intermedi sino all'utile netto.

Vengono altresì presentate delle note illustrative, contenenti riferimenti ai principi contabili utilizzati e altre note esplicative specifiche relative alle operazioni effettuate nel corso dell'esercizio.

Gli importi dei Prospetti contabili e delle note di commento sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente evidenziato.

La situazione patrimoniale economica consolidata presentata nel Resoconto Intermedio sulla Gestione è stata predisposta secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e omologati dalla Commissione Europea, come stabilito dal Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Il Resoconto Intermedio sulla Gestione viene sottoposto a revisione contabile limitata da parte della Società di revisione.

6.1 Principi contabili

I Principi contabili e i criteri di valutazione utilizzati sono i medesimi già applicati per la redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2014.

I prospetti contabili presentati devono pertanto essere letti congiuntamente a tali documenti.

Si segnala inoltre, che, a seguito del completamento della procedura di omologazione, a far data dal 1° gennaio 2015, sono entrate in vigore alcune modifiche ai principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Principi contabili internazionali omologati nel 2014 ed entrati in vigore nel 2015

	REGOLAMENTO DI OMOLOGAZIONE	DATA PUBBLICAZIONE	DATA DI ENTRATA IN VIGORE
IFRIC 21 Levies (Tributi)	634/2014	14.06.2014	01.01.2015
Annual Improvements to IFRSs 2011-2013 Cycle: IFRS 3 - 13, IAS 40	1361/2014	19.12.2014	01.01.2015
Annual Improvements to IFRSs 2010-2012 Cycle: IFRS 2 -3 - 8; IAS 16 - 24 - 38	28/2015	09.01.2015	01.01.2015
Amendments to IAS 19: Defined Benefit Plans: Employee Contributions	28/2015	09.01.2015	01.01.2015

I nuovi principi e le interpretazioni entrati in vigore non incidono in misura significativa sull'operatività di Banca Generali.

Procedure di stima

La redazione del Resoconto intermedio sulla gestione richiede il ricorso a stime e ad assunzioni che possono influenzare i valori iscritti nello stato patrimoniale e nel conto economico, nonché sull'informativa relativa alle attività e passività potenziali.

Le stime e le relative ipotesi si basano sull'utilizzo delle informazioni gestionali disponibili e valutazioni soggettive, fondate anche sull'esperienza storica.

Per loro natura le stime e le assunzioni utilizzate possono variare di esercizio in esercizio e, pertanto, non è da escludersi che negli esercizi successivi gli attuali valori iscritti nel Resoconto intermedio possano differire anche in maniera significativa a seguito del mutamento delle valutazioni soggettive utilizzate.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive da parte della direzione azien-

dale sono:

- la quantificazione degli stanziamenti per incentivazioni del personale e dei fondi per rischi e oneri;
- la quantificazione delle incentivazioni alla rete di distribuzione in corso di maturazione;
- la determinazione del fair value degli strumenti finanziari per cassa e derivati da utilizzare ai fini dell'informativa di bilancio;
- la determinazione delle rettifiche e delle riprese di valore sui crediti deteriorati e sulla riserva collettiva per crediti in bonis;
- la valutazione della congruità del valore degli avviamenti;
- le stime e le assunzioni poste a base della determinazione della fiscalità corrente e differita.

6.2 Area di consolidamento e aggregazioni aziendali

L'area di consolidamento, determinata in base all'IFRS10, include la capogruppo Banca Generali S.p.A. e le seguenti società controllate:

DENOMINAZIONE	SEDE	TIPO RAPPORTO	RAPPORTO PARTECIPAZIONE		% VOTI ASS. ORD.
			PARTECIPANTE	QUOTA %	
A. Imprese incluse nel consolidamento					
A.1 consolidate integralmente					
- BG Fiduciaria SIM S.p.A.	Trieste	1	Banca Generali	100,0%	100,0%
- BG Fund Management Luxembourg S.A.	Luxembourg	1	Banca Generali	100,0%	100,0%
- Generfid S.p.A.	Milano	1	Banca Generali	100,0%	100,0%

Legenda: tipo controllo:

(1) Controllo ex art. 2359 comma 1 n. 1 (maggioranza diritti di voto in assemblea).

Per il consolidamento sono state utilizzate le situazioni economiche e patrimoniali al 31 marzo 2015 della Capogruppo e quelle trasmesse dalle Società controllate, opportunamente riclassificate e adeguate per tener conto delle esigenze di consolidamento. I rapporti infragruppo, sia patrimoniali sia economici, di maggiore significatività sono stati elisi. I valori non riconciliati sono stati appostati rispettivamente tra le altre attività/passività e tra gli altri proventi/oneri

Trieste, 4 maggio 2015

Il Consiglio di Amministrazione

**ALLEGATO:
SCHEMI DI BILANCIO RICLASSIFICATI
DELLA CAPOGRUPPO
BANCA GENERALI S.P.A.**

Trieste, 4 maggio 2015

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

Voci dell'Attivo (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	
				%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	31.581	32.444	-863	-2,66%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.185.002	2.235.403	-50.401	-2,25%
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	665.925	1.403.122	-737.197	-52,54%
Crediti verso banche	472.144	344.080	128.064	37,22%
Crediti verso clientela	1.756.628	1.756.610	18	0,00%
Partecipazioni	14.025	14.025	-	0,00%
Attività materiali e immateriali	88.719	89.416	-697	-0,78%
Attività fiscali	43.964	40.473	3.491	8,63%
Altre attività	166.713	181.614	-14.901	-8,20%
Attività in corso di dismissione	-	-	-	-
Totale Attivo	5.424.701	6.097.187	-672.486	-11,03%

Voci del Passivo (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	
				%
Debiti verso banche	225.834	1.038.870	-813.036	-78,26%
Raccolta da clientela	4.307.384	4.352.877	-45.493	-1,05%
Passività finanziarie di negoziazione e copertura	3.149	2.655	494	18,61%
Passività fiscali	33.780	18.767	15.013	80,00%
Altre passività	212.535	143.225	69.310	48,39%
Fondi a destinazione specifica	115.523	98.415	17.108	17,38%
Riserve da valutazione	21.182	18.054	3.128	17,33%
Riserve	263.396	95.653	167.743	175,37%
Sovrapprezzi di emissione	46.433	45.575	858	1,88%
Capitale	115.756	115.677	79	0,07%
Azioni proprie (-)	-41	-41	-	-
Utile (perdita) di periodo (+/-)	79.770	167.460	-87.690	-52,36%
Totale Passivo	5.424.701	6.097.187	-672.486	-11,03%

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

Voci (MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Interessi attivi	19.731	32.434	-12.703	-39,2%
Interessi passivi	-914	-3.798	2.884	-75,9%
Interessi netti	18.817	28.636	-9.819	-34,3%
Commissioni attive	98.368	71.666	26.702	37,3%
Commissioni passive	-57.135	-40.764	-16.371	40,2%
Commissioni nette	41.233	30.902	10.331	33,4%
Dividendi	59	21	38	181,0%
Risultato netto della gestione finanziaria	24.567	18.305	6.262	34,2%
Ricavi operativi netti	84.676	77.864	6.812	8,7%
Spese per il personale	-18.135	-16.981	-1.154	6,8%
Altre spese amministrative	-30.598	-29.819	-779	2,6%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	-1.096	-1.022	-74	7,2%
Altri oneri/proventi di gestione	10.356	10.066	290	2,9%
Costi operativi netti	-39.473	-37.756	-1.717	4,5%
Risultato operativo	45.203	40.108	5.095	12,7%
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	-1.512	-345	-1.167	338,3%
Rettifiche di valore nette su altre attività	-1.834	-589	-1.245	211,4%
Accantonamenti netti	-21.562	-10.387	-11.175	107,6%
Dividendi e utili delle partecipazioni	70.000	39.000	31.000	79,5%
Utili (perdite) da cessione investimenti	-	-10	10	-100,0%
Utile operativo ante imposte	90.295	67.777	22.518	33,2%
Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	-10.525	-11.784	1.259	-10,7%
Utile (perdita) attività non correnti al netto imposte	-	-488	488	-100,0%
Utile netto	79.770	55.505	24.265	43,7%

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

Voci (MIGLIAIA DI EURO)	1Q2015	1Q2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Utile netto	79.770	55.505	24.265	43,7%
Altre componenti reddituali al netto delle imposte:				
Con rigiro a conto economico:				
Attività disponibili per la vendita	3.285	14.261	-10.976	-77,0%
Senza rigiro a conto economico:				
Utili e perdite attuariali su piani a benefici definiti	157	113	45	39,7%
Totale altre componenti di reddito al netto delle imposte	3.442	14.374	-10.932	-76,1%
Redditività complessiva	83.212	69.879	13.333	19,1%



PIRELLA GÖTTSCHE LOWE

PORTAFOLIO DIVERSIFICATI

- Rendimento storico
- Area Allocation
- Area Geografica
- Area Rating
- Area Tasso
- Area Scadenza

STRUMENTI Assicurativo

PRODOTTI E SERVIZI

MERCATI FINANZIARI

RI-Alto 6



SCADENZA	PERCENTUALE
0-1Y	43%
1-2Y	29.4%
3-5Y	10.7%
5-10Y	36.7%
10-20Y	11.6%
>20Y	100%
TOTALE	

DURATION: 6.84 Y

Finis Domestica
10/10/2014

DICHIARAZIONE
AI SENSI DELL'ART. 154-BIS,
COMMA SECONDO, DEL
D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

Dichiarazione ai sensi dell'art. 154-bis, comma secondo, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Il sottoscritto Dott. Stefano Grassi, *Chief Financial Officer* nonché Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Banca Generali S.p.A., con sede legale in Trieste, Via Machiavelli n. 4, iscritta nel Registro delle Imprese di Trieste al n. 103698, ai sensi dell'articolo 154-bis, comma secondo, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, - a quanto gli consta alla luce della posizione ricoperta,

dichiara

che il Resoconto Intermedio sulla Gestione al 31 marzo 2015 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Trieste, 4 maggio 2015

*Dott. Stefano Grassi
Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari*

BANCA GENERALI S.p.A.

Banca Generali S.p.A.

Sede legale

Via Machiavelli 4 - 34132 Trieste

Capitale sociale

Deliberato 119.378.836 euro

Sottoscritto e versato 115.756.094 euro

**Codice fiscale, partita IVA e iscrizione
al registro delle imprese di Trieste**

00833240328

**Società soggetta alla direzione e coordinamento
di Assicurazioni Generali S.p.A.****Banca aderente al Fondo Interbancario di tutela
dei depositi**

Iscritta all'albo delle banche
presso la Banca d'Italia al n. 5358

**Capogruppo del Gruppo Bancario Banca Generali
iscritto all'Albo dei gruppi bancari**

Codice ABI 03075.9



SEDE LEGALE
Via Machiavelli, 4
34132 Trieste

SEDE DI MILANO
Via Ugo Bassi, 6
20159 Milano

SEDE DI TRIESTE
Corso Cavour, 5/a
34132 Trieste

+39 02 6076 5411

+39 040 7777 111

CALL CENTER
Numero verde
800 155 155