



BANCA GENERALI S.P.A.

RESOCONTO INTERMEDIO SULLA GESTIONE

al 30.09.2015



RESOCONTO INTERMEDIO DELLA GESTIONE

al 30.09.2015

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE 29 OTTOBRE 2015

Banca Generali S.p.A.

Organi di amministrazione e controllo

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

Massimo Cremona	Presidente
Mario Francesco Anaclerio	Sindaco effettivo
Flavia Minutillo	Sindaco effettivo
Anna Bruno	Sindaco 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 nei primi nove mesi dell'esercizio	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	22
4.1 Il risultato economico	22
4.2 Gli aggregati patrimoniali e il patrimonio netto	38
5. Andamento delle società del Gruppo	49
5.1 Andamento di Banca Generali	49
5.2 Andamento di BG Fund Management Luxembourg S.A.	49
5.3 Andamento di BG Fiduciaria SIM	50
5.4 Andamento di Generfid S.p.A.	50
6. I criteri di formazione e di redazione	51
6.1 Principi contabili	51
6.2 Area di consolidamento e aggregazioni aziendali	52
ALLEGATO: SCHEMI DI BILANCIO RICLASSIFICATI DELLA 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

MERCATI FINANZIARI

Performance

View

Approfondimenti

Rassegna Stampa

PRODOTTI E SERVIZI

Fondi di Fondi

Assicurativo

Gestioni di Portafoglio

Fondi & Sicav

Amministrato

Investimento

Verifica

Aspetti Fiscali di un Investimento Assicurativo

Confronto Cedola e Decumulo

DATI DI SINTESI
PATRIMONIALI FINANZIARI
ED ECONOMICI DEL GRUPPO

Dati di sintesi patrimoniali finanziari ed economici del Gruppo

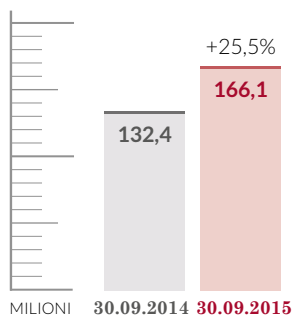
Sintesi dei dati economici consolidati

(MILIONI DI EURO)	9M2015	9M2014	VAR. %
Margine di interesse	51,3	82,3	-37,7
Commissioni nette	289,3	196,2	47,4
Dividendi e risultato netto dell'attività finanziaria	26,3	52,1	-49,5
Margine di intermediazione	366,9	330,6	11,0
Spese per il personale	-59,7	-55,7	7,3
Altre spese amministrative	-94,3	-90,6	4,1
Ammortamenti	-3,4	-3,1	8,6
Altri proventi e oneri di gestione	34,7	29,1	19,4
Costi operativi netti	-122,7	-120,3	2,0
Risultato operativo	244,3	210,3	16,1
Accantonamenti	-37,4	-29,8	25,6
Rettifiche di valore	-5,8	-5,3	10,2
Utile ante imposte	201,0	175,2	14,7
Utile netto	166,1	132,4	25,5

Indicatori di performance

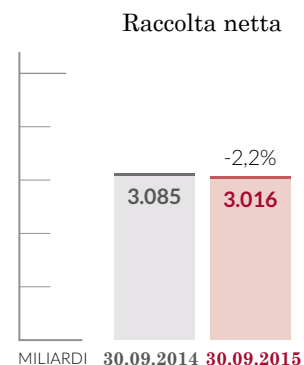
	9M2015	9M2014	VAR. %
Cost income ratio	32,5%	35,4%	-8,3
EBTDA	247,6	213,4	16,0
ROE	41,6%	37,8%	9,9
ROA	2,9%	2,0%	46,2
EPS - Earning per share (euro)	1,435	1,147	25,0

Utile netto



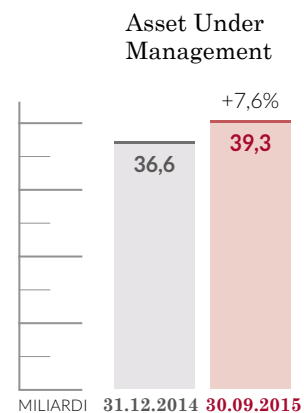
Raccolta netta

(MILIONI DI EURO - DATI ASSORETI)	9M2015	9M2014	VAR. %
Fondi Comuni e Sicav	735	588	25,0
Gestioni di portafoglio	-161	158	-201,9
Assicurazioni / Fondi pensione	2.121	2.168	-2,2
Titoli / Conti correnti	321	171	87,7
Totale	3.016	3.085	-2,2



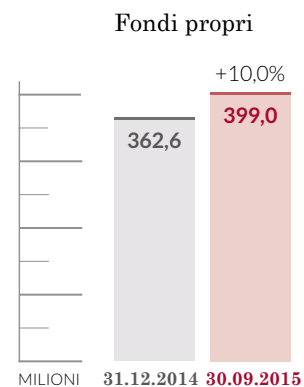
Asset Under Management & Custody (AUM/C)

(MILIARDI DI EURO - DATI ASSORETI)	30.09.2015	31.12.2014	VAR. %
Fondi Comuni e Sicav	10,5	10,0	5,2
Gestioni di portafoglio	3,6	3,8	-5,4
Assicurazioni / Fondi pensione	15,9	13,7	16,4
Titoli / Conti correnti	9,3	9,1	2,5
Totale	39,3	36,6	7,6



Patrimonio

(MILIONI DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VAR. %
Patrimonio netto	590,1	536,3	10,0
Fondi propri	399,0	362,6	10,0
Excess capital	187,0	157,9	18,4
Total Capital Ratio	15,1%	14,2%	6,2





Chi siamo

Corporate Governance

Investor Relations

Sostenibilità

Media Relations

Lavora con noi

Contatti | Mapa | FAQ | English

Raccolta totale 2014.

Banca Generali ha chiuso il 2014 con una raccolta netta totale di € 4,02 miliardi di euro (+78% a/a), il miglior dato nella storia della banca.

[Scopri di più](#)



BANCA GENERALI

Bilancio e relazioni

Relazioni periodiche Risultati 9M 2014... [Vai](#)

Presentazioni 2014 Full Year Results... [Vai](#)

Bilancio annuale Relazione finanziaria annuale 2013... [Vai](#)

Bilancio sociale Bilancio di Sostenibilità 2013... [Vai](#)

In primo piano

16/02/2015 - Banca Generali e l'Università di Brescia insieme per la formazione dei professionisti

Banca Generali e l'Università degli Studi di Brescia lanciano il primo corso in Italia dedicato interamente alle tematiche del "passaggio generazionale". Al centro degli approfondimenti le criticità correlate nel trasferimento di competenze all'interno delle aziende dove dalle statistiche solo una su tre sopravvive al passaggio dalla

[Anteprima](#)

Investor Relations

11/03/2015

Esame risultati preliminari d'esercizio 2014

Banca Generali ha presentato alla conferenza call che si è tenuta mercoledì 11 febbraio 2015 alle ore 14.00 i risultati preliminari d'esercizio 2014.

17 febbraio 2015 **14.52**

Ultimo prezzo €24.62 -0.32%

powered by telebors

PROSPETTI
CONTABILI
CONSOLIDATI

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

Voci dell'Attivo (MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	
				%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	52.384	32.840	19.544	59,5%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.562.806	2.235.408	327.398	14,6%
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	496.254	1.403.123	-906.869	-64,6%
Crediti verso banche	390.855	353.620	37.235	10,5%
Crediti verso clientela	1.869.211	1.794.959	74.252	4,1%
Attività materiali e immateriali	91.635	93.794	-2.159	-2,3%
Attività fiscali	44.508	40.801	3.707	9,1%
Altre attività	187.657	185.692	1.965	1,1%
Totale attivo	5.695.310	6.140.237	-444.927	-7,2%

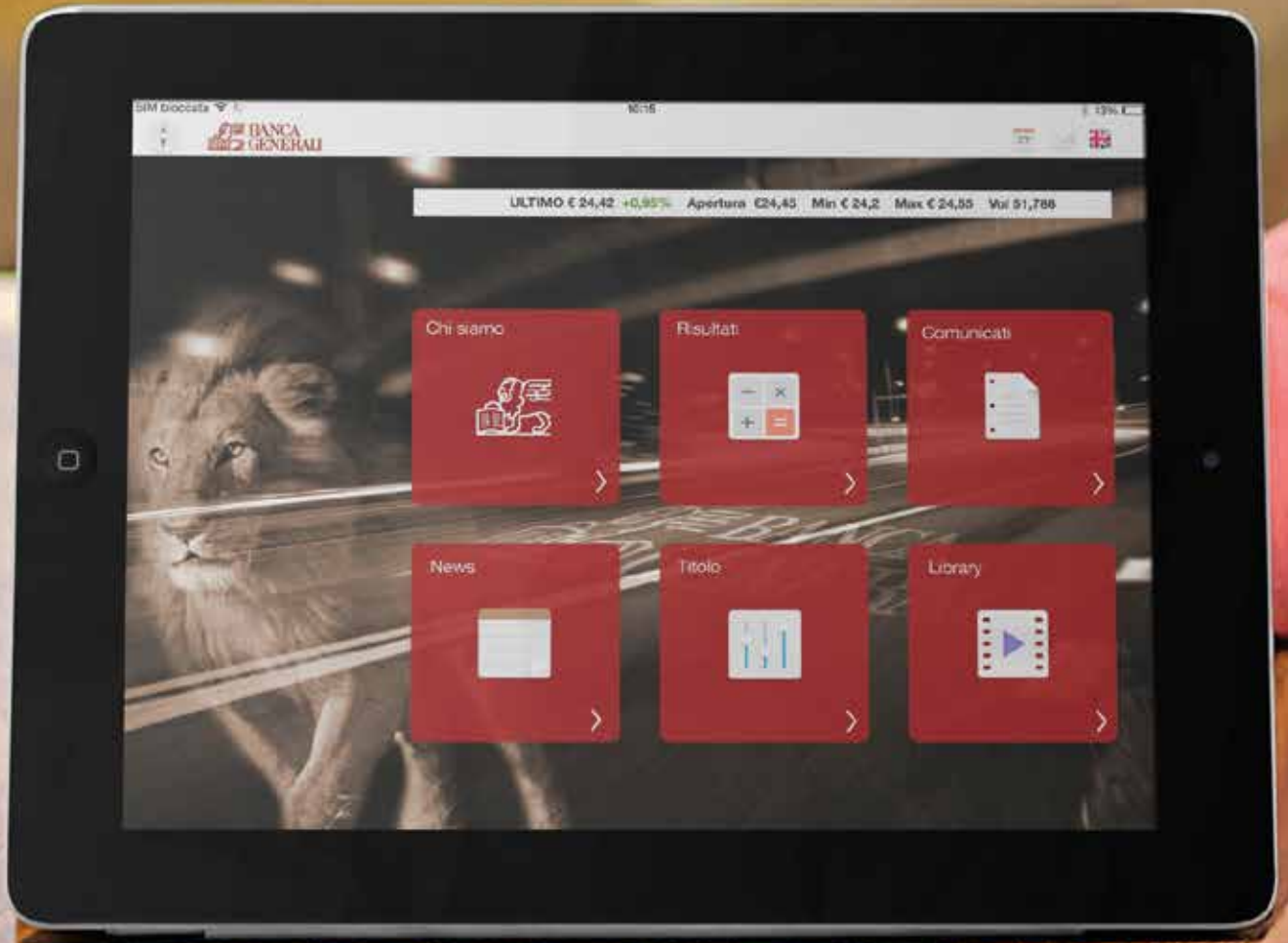
Voci del Passivo (MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	
				%
Debiti verso banche	333.472	1.038.889	-705.417	-67,9%
Debiti verso clientela	4.437.476	4.285.398	152.078	3,5%
Passività finanziarie di negoziazione e copertura	1.655	2.655	-1.000	-37,7%
Passività fiscali	24.993	27.612	-2.619	-9,5%
Altre passività	189.449	149.770	39.679	26,5%
Fondi a destinazione specifica	118.125	99.605	18.520	18,6%
Riserve da valutazione	13.791	17.983	-4.192	-23,3%
Riserve	244.662	196.209	48.453	24,7%
Sovrapprezzi di emissione	49.553	45.575	3.978	8,7%
Capitale	116.045	115.677	368	0,3%
Azioni proprie (-)	-41	-41	-	0,0%
Utile di periodo	166.130	160.905	5.225	3,2%
Totale passivo e netto	5.695.310	6.140.237	-444.927	-7,2%

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Voci (MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Interessi netti	51.285	82.268	-30.983	-37,7%
Commissioni nette	289.331	196.235	93.096	47,4%
Dividendi	1.174	817	357	43,7%
Risultato netto dall'attività finanziaria	25.149	51.329	-26.180	-51,0%
Ricavi operativi netti	366.939	330.649	36.290	11,0%
Spese per il personale	-59.739	-55.682	-4.057	7,3%
Altre spese amministrative	-94.288	-90.610	-3.678	4,1%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	-3.395	-3.126	-269	8,6%
Altri oneri/proventi di gestione	34.733	29.079	5.654	19,4%
Costi operativi netti	-122.689	-120.339	-2.350	2,0%
Risultato operativo	244.250	210.310	33.940	16,1%
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	-2.468	-4.578	2.110	-46,1%
Rettifiche di valore nette su altre attività	-3.344	-697	-2.647	379,8%
Accantonamenti netti	-37.442	-29.815	-7.627	25,6%
Utili (perdite) da investimenti e partecipazioni	-1	-10	9	-90,0%
Utile operativo ante imposte	200.995	175.210	25.785	14,7%
Imposte sul reddito del periodo	-34.865	-43.563	8.698	-20,0%
Utile delle attività non correnti in via di dismissione	-	715	-715	-100,0%
Utile di pertinenza di terzi	-	-	-	n.a.
Utile netto	166.130	132.362	33.768	25,5%

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Utile netto	166.130	132.362	33.768	25,5%
Altre componenti reddituali al netto delle imposte:				
<i>con rigiro a conto economico:</i>				
Attività disponibili per la vendita	-4.324	17.087	-21.411	-125,3%
<i>senza rigiro a conto economico:</i>				
Utili e perdite attuariali su piani a benefici definiti	132	-436	568	-130,3%
Totale altre componenti di reddito al netto delle imposte	-4.192	16.651	-20.843	-125,2%
Redditività complessiva	161.938	149.013	12.925	8,7%



RESOCONTO
INTERMEDIO
SULLA GESTIONE

1. Sintesi dell'attività svolta nei primi nove mesi dell'esercizio

Il Gruppo Banca Generali ha chiuso i conti dei primi nove mesi dell'esercizio 2015 con un utile netto di 166,1 milioni di euro, in progresso del 25,5% rispetto al già ottimo risultato ottenuto nel corrispondente periodo del 2014 e raggiungendo un nuovo massimo nella storia del Gruppo bancario.

Questa performance è stata realizzata grazie sia alle favorevoli condizioni di mercato, particolarmente vigorose soprattutto nei primi cinque mesi dell'anno, che alla solidità della crescita interna nel corso di tutti i primi nove mesi dell'anno.

Con riferimento alle 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 portato a un drastico calo dei tassi di interesse lungo tutta la curva delle scadenze e hanno innescato un sostenuto rally dei mercati finanziari. A partire dal secondo trimestre dell'anno, tuttavia, le tensioni generate prima dal riaccendersi della crisi greca e successivamente dalla grande crisi dei mercati finanziari cinesi, dal rallentamento della congiuntura economica internazionale e da ultimo dal "dieselgate", hanno determinato una situazione di elevata volatilità e nel corso dell'ultimo trimestre una marcata correzione dei mercati.

In questo contesto, la forte domanda di strumenti gestiti in alternativa alla discesa verso lo zero dei rendimenti dei titoli di Stato e la crescente domanda di consulenza di fronte alla complessità della situazione finanziaria, hanno trovato un crescente riscontro nella professionalità della rete e nella qualità delle soluzioni gestite per la pianificazione finanziaria di Banca Generali.

La raccolta netta complessiva a fine settembre supera così i 3 miliardi di euro confermando un solido trend di crescita anche nell'ultimo trimestre caratterizzato, oltre che dalla consueta stagionalità, da una crescente volatilità e da una persistente incertezza delle borse.

Si conferma inoltre l'interesse della clientela per la versatilità delle soluzioni gestite, tra cui spicca la polizza multiramo BG Stile Libero, con una raccolta di quasi 1,9 miliardi di euro e il comparto dei fondi/sicav (+25,0%).

Il margine di intermediazione si incrementa a 366,9 milioni di euro, con un rilevante progresso di 36,3 milioni di euro rispetto

al 2014 (+11,0%), trainato oltre che dalle componenti non ricorrenti, manifestatesi soprattutto nel primo trimestre, dalla robusta dinamica delle commissioni attive di gestione del risparmio. Queste ultime segnano infatti una crescita di oltre 78,6 milioni di euro (+30,0%), in linea con la crescita degli AUM gestiti dal Gruppo bancario.

Le favorevoli condizioni di mercato hanno inoltre permesso di conseguire un ottimo risultato della gestione finanziaria (26,3 milioni di euro) che tuttavia non riesce a replicare i risultati del tutto irripetibili conseguiti nel primo semestre 2014. Continua invece, in misura sempre più accentuata, la contrazione del margine di interesse (-37,7%), per effetto sia del perdurante scenario di riduzione dei tassi di interesse indotta dal QE che della contrazione degli attivi conseguente alla conclusione delle operazioni di LTRO.

I costi operativi netti si attestano a 122,7 milioni di euro ed evidenziano una dinamica più contenuta (+2,0%).

Gli accantonamenti e le rettifiche di valore nette crescono invece a 43,3 milioni di euro (+8,2 milioni di euro) 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 30 settembre 2015 a 39,3 miliardi, in crescita del 7,6% 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 1,1 miliardi di euro, depositi di risparmio amministrato di società del gruppo Generali e, per 1,1 miliardi di euro, fondi/sicav distribuiti direttamente dalle società di gestione, per un totale complessivo pari a 41,6 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

La crescita globale nei primi nove mesi dell'anno è stata inferiore alle attese a causa del rallentamento dei paesi emergenti e di una crescita più debole nelle economie avanzate.

La crescita americana, dopo un primo trimestre debole, è tornata positiva nel secondo e terzo trimestre sostenuta dall'andamento dei consumi, dalla ripresa del settore immobiliare e dall'espansione del credito bancario. Nel complesso l'economia statunitense è risultata solida limitando l'impatto negativo derivante dal rafforzamento del Dollaro e dal rallentamento della crescita cinese, sostenuta in particolare da un continuo miglioramento del mercato del lavoro.

L'economia dell'Area Euro ha confermato anche nel terzo trimestre il trend di ripresa evidenziato nel primo semestre del 2015. I fondamentali economici rimangono solidi: il mercato del lavoro è in miglioramento, la dinamica del credito è tornata positiva e la discesa del prezzo del petrolio e la svalutazione dell'euro continuano a dare un contributo positivo. A fronte delle tensioni originate dal rischio di "Grexit" e al rallentamento dell'economia cinese le stime di crescita sono state riviste marginalmente al ribasso ma rimangono ampiamente positive e in linea con uno scenario di graduale ripresa.

In Cina prosegue il trend di decelerazione della crescita economica. I dati economici (produzione industriale, investimenti, nuovi ordini, vendite al dettaglio ecc.) pur non dando evidenza di una brusca decelerazione della crescita (c.d. *Hard Landing*) continuano a mostrare una tendenza al rallentamento, peraltro concentrata nell'ambito manifatturiero e degli investimenti mentre resta solida la crescita dei consumi e dei servizi. Le autorità hanno continuato la politica monetaria a sostegno dell'economia abbassando nuovamente i tassi di interesse e i coefficienti di riserva obbligatoria delle banche. Ad agosto, vi è stata poi una revisione delle modalità di determinazione del cambio dello Yuan, che ha generato forti timori sui mercati globali di un possibile inizio di una politica di svalutazione della moneta cinese. Al momento tali timori non si sono concretizzati e dopo una svalutazione iniziale del 3% rispetto al Dollaro il cambio si è stabilizzato e ha successivamente recuperato parte delle perdite.

Nel resto dell'Asia prosegue il trend di crescita moderata caratterizzata da una dinamica debole sia sull'export che sulla domanda interna; di conseguenza, le Banche Centrali Asiatiche stanno at-

tuando politiche monetarie generalmente espansive.

Nei principali paesi del resto del mondo emergente come Brasile, Sudafrica e Turchia le autorità monetarie continuano a perseguire politiche restrittive in quanto il contesto macroeconomico, caratterizzato da elevati deficit dei conti esteri, alta inflazione e debolezza valutaria, non consente al momento allentamenti.

In Russia, dopo i repentini rialzi dei tassi di interesse della fine del 2014, sono in corso progressivi tagli dei tassi finalizzati a ridare respiro a una economia che, penalizzata dal ribasso del prezzo del petrolio e dalle sanzioni legate alle vicende dell'Ucraina, è in pesante recessione.

In questo contesto, i **mercati azionari** dei Paesi Sviluppati hanno avuto rendimenti superiori a quelli dei paesi emergenti. Nell'ambito delle economie avanzate, le borse europee e quella Giapponese hanno generato i rendimenti migliori, sostenute dalle politiche espansive attuate dalle banche centrali; l'indice DJ Eurostoxx ha guadagnato l'1,62% e il Topix lo 0,26% in Yen. La borsa americana in valuta locale ha dato rendimenti negativi (S&P 500 -6,74% e Nasdaq -2,45%), ma il dato in euro è positivo grazie al rafforzamento del cambio.

I mercati emergenti hanno avuto nel complesso un rendimento in Euro del -10,24% (*MSCI Emerging Markets*). Le performance migliori sono arrivate dall'Europa emergente (+6,52%) mentre Asia e America Latina ha avuto perdite consistenti (rispettivamente -7,24% e -24,73%).

Sui **mercati obbligazionari**, i tassi di interesse hanno avuto un andamento laterale chiudendo il periodo sostanzialmente invariati sia negli Stati Uniti che nell'Eurozona dove si è tuttavia evidenziata una maggiore volatilità a fronte del QE annunciato dalla BCE nella prima parte dell'anno e, successivamente, delle tensioni legate al rischio di "Grexit". Il tasso decennale americano è passato dal 2,17% di inizio anno al 2,06% mentre il tasso decennale tedesco da 0,54% a 0,59%. Il rendimento del BTP decennale è sceso dall'1,89% all'1,73% mentre lo spread di rendimento sulla Germania è diminuito da 135 b.p. a 114 b.p.

In relazione alla **politica monetaria**, la BCE ha mantenuto invariati i tassi di rifinanziamento e i tassi sui depositi, rispettivamente, a 0,05% e -0,2%.

A marzo, giugno e settembre si sono tenute le operazioni di TLTRO (*Targeted Longer Term Refinancing Operations*) per complessivi 188 miliardi di euro al tasso fisso dello 0,05% (Fonte dati ECB) che hanno dato ulteriore liquidità al sistema bancario al fine di favorire l'erogazione di prestiti all'economia reale.

Il programma di *Quantitative Easing*, annunciato dalla BCE a gennaio e iniziato a marzo, con l'intento di combattere la continua discesa dei dati di inflazione, ha determinato acquisti in media per 60 miliardi di euro al mese di cui circa 40 miliardi impiegati per l'acquisto di titoli governativi (Fonte dati BCE). La BCE ha inoltre sottolineato la flessibilità del programma senza escludere aggiustamenti in relazione alla dimensione, alla durata e alla composizione degli acquisti qualora il contesto economico dovesse richiedere ulteriori stimoli.

Le politiche attuate dalla BCE stanno iniziando a dare i primi risultati: l'indagine sul credito pubblicata mensilmente dalla BCE (*ECB Lending Survey*) mostra che le banche hanno allentato i lending standards e che la domanda di credito è in miglioramento.

I tassi del mercato interbancario, a fronte dell'ingente liquidità immessa nel sistema hanno proseguito il trend di discesa diventando negativi: l'Euribor a 3 mesi è passato da 0,08% di inizio anno a -0,04% di fine settembre.

I **mercati valutari** sono stati dominati dalla forza del Dollaro che si è apprezzato su quasi tutte le valute sostenute dalle aspettative di rialzo dei tassi nella seconda parte del 2015. Le valute emergenti, al contrario, si sono nel complesso deprezzate verso le monete delle economie sviluppate a fronte di una crescita inferiore alle attese, delle politiche monetarie espansive e, per alcune di esse, dei persistenti disavanzi dei conti esteri.

L'Euro è stato nel complesso debole verso le valute delle altre economie sviluppate (USD, GBP, JPY) a fronte di tassi bassi e di politiche quantitative espansive. Il cambio Euro/Dollaro è passato da 1,21 di inizio anno a 1,12 alla fine del periodo, con un deprezzamento della moneta unica del 7,73% verso la valuta americana. Al contrario, l'euro si è apprezzato verso le valute emergenti, indebolite dai fattori sopra esposti, e verso le valute delle economie sviluppate esposte al ciclo delle commodity (CAD, AUD, NOK) penalizzate dai ribassi dei prezzi materie prime.

Le quotazioni delle materie prime, caratterizzate nel loro complesso da un andamento laterale nella prima parte dell'anno, han-

no in seguito avuto pesanti ribassi legati, principalmente, al rallentamento della crescita cinese e, per molte di esse, a un eccesso di offerta. L'indice CRB, rappresentativo delle materie prime, ha avuto una performance negativa del 15,74%.

L'oro è passato da una quotazione di 1.184 dollari per oncia a 1.115 di fine settembre (-6,2%) mentre il petrolio (WTI) è sceso da 53,27 \$ di inizio anno a 45,09 \$ con un deprezzamento dell'15,36% spinto al ribasso oltre che dalle revisioni al ribasso della crescita economica anche dalle aspettative di ritorno sul mercato del petrolio dell'Iran in seguito alla fine delle restrizioni imposte sulle esportazioni.

Prospettive

Per i prossimi mesi, i principali organismi internazionali evidenziano come il rallentamento delle economie emergenti metta a rischio le previsioni sulla crescita globale che potrebbero essere nuovamente riviste al ribasso. In particolare, il rallentamento della Cina e di altre grandi economie emergenti, come Brasile e Russia, sono tra le principali cause di incertezza per le prospettive della crescita globale.

Il FMI stima una crescita del PIL mondiale del 3,1% nel 2015 e del 3,6% per il 2016. Tra le economie avanzate, l'Eurozona continuerà a beneficiare delle politiche monetarie espansive, della svalutazione del cambio e del prezzo del petrolio basso. La crescita è attesa all'1,50% per il 2015 e all'1,60% per il 2016; il PIL italiano è previsto crescere dello 0,80% nel 2015 e dell'1,30% nel 2016. Per gli Stati Uniti, il FMI stima che la crescita rimarrà solida (2,6% nel 2015 e 2,8% nel 2016) anche a fronte di un apprezzamento del cambio e di un rialzo dei tassi da parte della FED.

Per le economie emergenti nel loro complesso la crescita è attesa al 4,0% per il 2015 mentre è prevista una riaccelerazione al 4,5% per il 2016. La crescita è attesa in accelerazione in India e in graduale rallentamento in Cina mentre Russia e Brasile rimangono in un trend di contrazione.

In generale, gli organismi internazionali auspicano una maggiore spesa da parte dei paesi con i bilanci in attivo per rafforzare la domanda e politiche di riduzione dei debiti e di riforme strutturali per i paesi con crescita debole e problemi di indebitamento.

3. Posizionamento competitivo di Banca Generali

Banca Generali è uno dei leader italiani nel settore della distribuzione di servizi e prodotti finanziari per la clientela affluente e private attraverso Promotori Finanziari. I mercati di riferimento

per il Gruppo sono quelli del risparmio gestito e della distribuzione tramite le reti di Promotori Finanziari.

3.1 Il mercato del risparmio gestito

Nei primi nove mesi del 2015 è proseguito il trend positivo registrato nel 2014 dal settore del risparmio gestito retail.

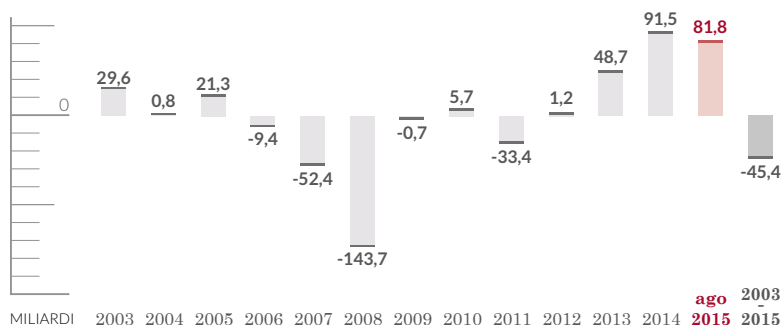
In particolare, da inizio anno il mercato degli OICR ha registrato una raccolta netta positiva pari a 81,8 miliardi di euro e le turbolenze che si sono abbattute sui mercati mondiali nella seconda decade del mese di agosto non hanno frenato l'attività di collocamento delle reti e delle banche, né hanno inibito lo spirito di iniziativa dei clienti. Come ormai accade da mesi, il principale contributo della raccolta del mese di agosto è arrivato dagli OICR aperti attraverso i quali le reti di promotori finanziari hanno raccolto 1,3 miliardi rispetto ai 3,1 miliardi di rac-

colti dagli sportelli bancari. Per le reti di promozione finanziaria il bilancio di raccolta da gennaio si porta a quota 16,4 miliardi di risparmio gestito, mentre gli sportelli hanno raccolto 65,4 miliardi. Dall'analisi più dettagliata dell'andamento dei fondi e sicav si vede come i clienti dei promotori anche ad agosto abbiano continuato a puntare sull'azionario, uscendo dai prodotti obbligazionari, mentre la clientela degli sportelli bancari ha evidenziato un comportamento completamente diverso e cioè l'uscita dall'equity per puntare sui flessibili e i monetari.

Il perdurante scenario dei bassi tassi di interesse conferma il buon momento del risparmio gestito.

Il mercato degli OICR in Italia dal 2003

Dati in miliardi di euro



Fonte: dati Assogestioni aggiornati ad agosto 2015.

3.2 Il mercato Assoreti

Anche la raccolta netta realizzata dal mercato "Assoreti" (cioè quello che rileva l'attività distributiva complessiva realizzata mediante promotori finanziari) nei primi 8 mesi del 2015 ha re-

gistrato valori del 24% superiori a quelli già molto positivi registrati nel 2014.

(MILIONI DI EURO)	31.08.2015	31.08.2014	VARIAZIONE
Risparmio gestito	7.079	8.311	-1.232
Risparmio assicurativo	9.993	7.225	2.768
Risparmio amministrato	2.228	84	2.144
Totale	19.300	15.620	3.680

Fonte: dati Assoreti aggiornati ad agosto 2015.

Con specifico riferimento al mondo delle reti di promotori finanziari, le scelte di investimento continuano a privilegiare il risparmio gestito e assicurativo, che complessivamente porta il dato di raccolta a 17 miliardi, mentre dall'amministrato sono arrivate risorse pari a 2,2 miliardi. Nel confronto con il corrispondente pe-

riodo del 2014 si evidenzia la crescita del comparto assicurativo che coinvolge principalmente le *unit linked* (9,3 miliardi del 2015 vs. 5,5 miliardi del 2014) e la crescita del risparmio amministrato trainata soprattutto dai prodotti di liquidità (3,6 miliardi del 2015 vs. i 2,1 miliardi del 2014).

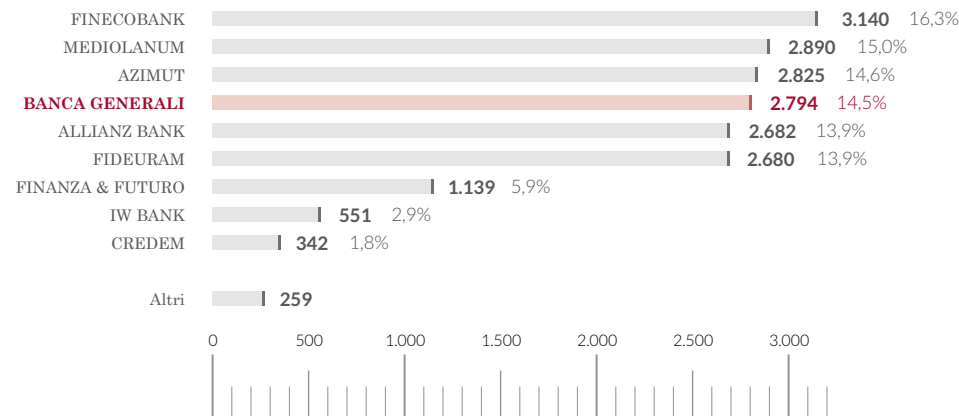
3.3 Banca Generali

In questo contesto molto positivo, Banca Generali si conferma tra i leader di mercato per raccolta netta attraverso promotori finanziari, con un valore che nel dato cumulato ad agosto si atte-

sta a oltre 2,8 miliardi e una quota di mercato pari al 14,5% che è tra le più alte del mercato di riferimento (ultimi dati disponibili al momento dell'elaborazione).

Raccolta netta totale Assoreti – 19,3 miliardi di euro

Agosto 2015, valori in milioni di euro



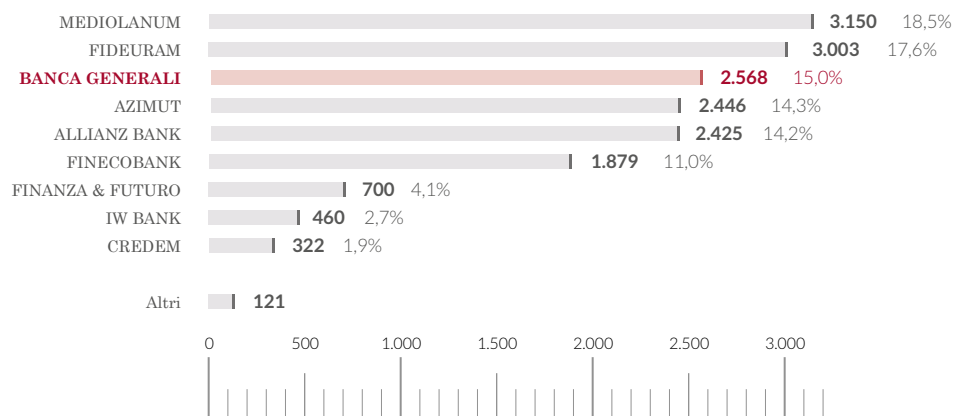
Fonte: Assoreti.

Il dato risulta ugualmente brillante se si prende in considerazione l'insieme dei comparti di risparmio gestito e assicurativo,

che vedono Banca Generali attestarsi a circa 2,6 miliardi con una quota di mercato pari al 15%, tra le più alte del settore.

Raccolta netta gestito e assicurativo Assoreti – 17,1 miliardi di euro

Agosto 2015, valori in milioni di euro



Fonte: Assoreti.

Alla data del 30 settembre 2015, la raccolta netta di Banca Generali ha superato i 3 miliardi di euro di raccolta, in linea con il brillante risultato già registrato nello stesso periodo del 2014, in parte derivante dal *jumbo-recruitment* dei promotori ex-Simgenia realizzato nella prima metà dell'anno.

Nel complesso la raccolta in risparmio gestito e assicurativo rappresenta il 95% del totale della raccolta netta di Banca Generali, con un valore pari a 2,9 miliardi. La raccolta del 2015 continua a essere trainata dalla polizza multi-ramo BG Stile Libero, che nei primi 9 mesi ha registrato sottoscrizioni per 1,9 miliardi.

Raccolta netta Banca Generali

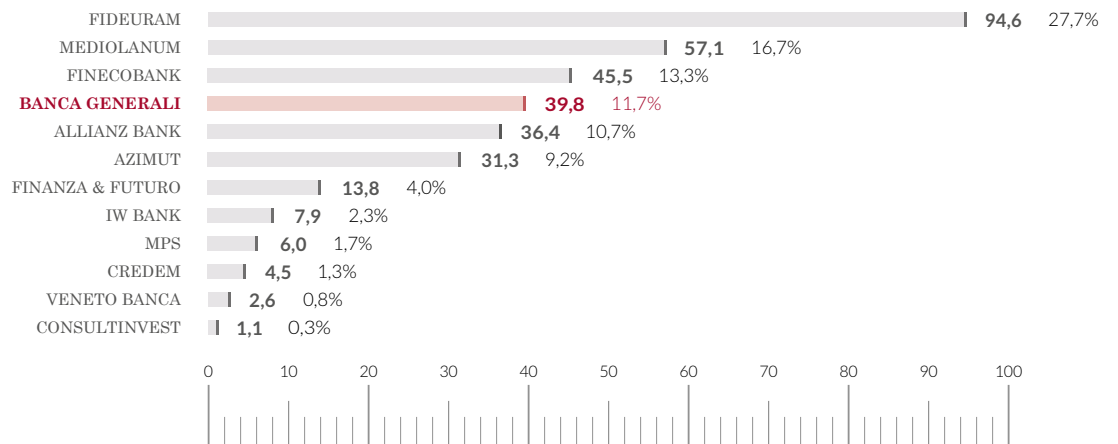
(MILIONI DI EURO)	GRUPPO BG 30.09.2015	GRUPPO BG 30.09.2014	VARIAZIONI A/A SU 30.09.2014	
			IMPORTO	%
Totale risparmio gestito	574	746	-172	-23%
Fondi e Sicav	735	588	147	25%
GPF/GPM	-161	158	-319	-202%
Totale risparmio assicurativo	2.121	2.168	-47	-2%
Totale risparmio amministrato	321	171	150	88%
Totale collocato dalla rete	3.016	3.085	-69	-2%

Anche a livello di Asset Under Management, Banca Generali, sulla base degli ultimi dati disponibili relativi a giugno 2015, si è

confermata tra i primi competitor del mercato con una quota di mercato del 11,7%.

Asseti totali Assoreti – 341 miliardi di euro

Giugno 2015, valori in miliardi di euro



Fonte: Assoreti.

Valutando per la sola Banca Generali i dati di Assets Under Management a settembre – illustrati nella tabella riepilogativa contenente la loro composizione per macro aggregati – e confrontandoli con i dati di dicembre 2014, si osserva che nei nove mesi essi sono cresciuti di circa l'8%. Tali asset si riferiscono al mercato Assoreti, cioè a quello riguardante il perimetro di attività dei pro-

motori finanziari.

L'incremento del portafoglio è riconducibile anche alla raccolta netta realizzata nel periodo, sebbene le turbolenze che si sono abbattute sui mercati negli ultimi mesi hanno in parte ridotto le buone performance realizzate nella prima metà dell'anno.

Assets Under Management Banca Generali

(MILIONI DI EURO)	GRUPPO BG 30.09.2015	GRUPPO BG 31.12.2014	VARIAZIONI A/A SU 31.12.2014	
			IMPORTO	%
Totale risparmio gestito	14.079	13.772	307	2,2
Fondi e Sicav	10.471	9.955	516	5,2
GPF/GPM	3.609	3.817	-208	-5,5
Totale risparmio assicurativo	15.936	13.694	2.242	16,4
Totale risparmio amministrato	9.323	9.097	226	2,5
Totale AUM collocato dalla rete	39.338	36.563	2.775	7,6

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

4.1 Il risultato economico

Il risultato netto conseguito dal Gruppo alla fine dei primi nove mesi del 2015 si attesta a 166,1 milioni di euro, in crescita del 25,5% rispetto al corrispondente periodo del 2014 e in netto progresso rispetto al risultato, già sui massimi storici, dell'intero esercizio 2014 ⁽¹⁾.

(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014 (*)	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Interessi netti	51.285	82.268	-30.983	-37,7%
Commissioni nette	289.331	196.235	93.096	47,4%
Dividendi	1.174	817	357	43,7%
Risultato netto dall'attività finanziaria	25.149	51.329	-26.180	-51,0%
Ricavi operativi netti	366.939	330.649	36.290	11,0%
Spese per il personale	-59.739	-55.682	-4.057	7,3%
Altre spese amministrative	-94.288	-90.610	-3.678	4,1%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	-3.395	-3.126	-269	8,6%
Altri oneri/proventi di gestione	34.733	29.079	5.654	19,4%
Costi operativi netti	-122.689	-120.339	-2.350	2,0%
Risultato operativo	244.250	210.310	33.940	16,1%
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	-2.468	-4.578	2.110	-46,1%
Rettifiche di valore nette su altre attività	-3.344	-697	-2.647	379,8%
Accantonamenti netti	-37.442	-29.815	-7.627	25,6%
Utili (perdite) da investimenti e partecipazioni	-1	-10	9	-90,0%
Utile operativo ante imposte	200.995	175.210	25.785	14,7%
Imposte sul reddito del periodo	-34.865	-43.563	8.698	-20,0%
Utile delle attività non correnti in via di dismissione	-	715	-715	-100,0%
Utile netto	166.130	132.362	33.768	25,5%

⁽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 un livello di 366,9 milioni di euro, con una crescita di 36,3 milioni di euro (+11,0%) rispetto all'esercizio precedente, influenzata da importanti fattori interni e di mercato:

- la sostenuta crescita delle **commissioni di gestione**, pari a 78,6 milioni di euro (+30,0%), realizzata grazie al significativo progresso degli AUM medi gestiti rispetto ai primi nove mesi del 2014, che evidenzia i risultati conseguiti in termini di raccolta e qualità degli asset gestiti;
- il contributo delle **componenti non ricorrenti** del risultato operativo, conseguito principalmente nel primo trimestre dell'esercizio grazie sia allo straordinario balzo delle commissioni di incentivo (+59,1 milioni di euro) che a un ottimo risultato della gestione finanziaria (26,3 milioni di euro), entrambi propiziati dal rally dei mercati azionari e obbligazionari, innescato dalle aspettative sull'operazione di *Quantitative Easing (QE)* della BCE;
- la contrazione del **marginale di interesse** (-31,0 milioni di euro) che subisce sia il drastico calo dei rendimenti di mercato dei titoli di stato italiani, che il *deleveraging* conseguente alla conclusione delle operazioni di LTRO.

I **costi operativi netti** ammontano a 122,7 milioni di euro ed evidenziano, invece, una dinamica molto contenuta (+2,0%), anche tenendo conto degli oneri non ricorrenti sostenuti nel precedente esercizio in relazione all'acquisizione del ramo d'azienda Credit Suisse. Il **cost/income ratio**, che misura l'incidenza dei costi operativi, al lordo delle rettifiche di valore su attività materiali e immateriali in rapporto ai ricavi operativi netti, si attesta su di un livello del 32,5%, rispetto al 35,4% registrato alla fine dei primi nove mesi del 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 43,3 milioni di euro, in crescita di 8,2 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2014, per effetto degli

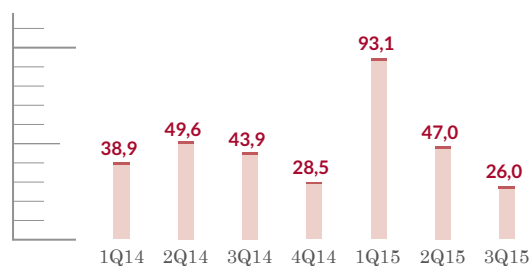
stanziamenti per incentivazioni, sviluppo e fidelizzazione della rete e dell'adeguamento alle mutate condizioni di mercato delle indennità contrattuali valutate con metodologie attuariali. Sono stati altresì effettuati impairment su titoli di capitale allocati nel portafoglio AFS e adeguamenti delle rettifiche di valore sulle esposizioni deteriorate.

L'**utile operativo ante imposte** si attesta così a 201,0 milioni di euro con un incremento di 25,8 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2014.

Il carico di imposte dell'esercizio evidenzia invece un decremento di 8,7 milioni di euro, con un tax rate complessivo che si attesta al 17,3%.

Il risultato conseguito nel **terzo trimestre 2015** si attesta a 26,0 milioni di euro, in calo rispetto al trimestre precedente (-21,0 milioni di euro) principalmente per effetto del venir meno delle componenti non ricorrenti legate alle commissioni di incentivo. Si evidenzia tuttavia come, pur in presenza di una marcata correzione dei mercati finanziari il contributo delle commissioni di gestione si sia mantenuto sugli elevati livelli del trimestre precedente (116,8 milioni di euro), grazie alla qualità degli asset gestiti e alla sostenuta dinamica della raccolta.

Risultato netto trimestrale (milioni di euro)



Evoluzione trimestrale del Conto economico

(MIGLIAIA DI EURO)	3Q2015	2Q2015	1Q2015	4Q2014	3Q2014	2Q2014 (*)	1Q2014 (*)
Interessi netti	15.400	17.065	18.820	24.737	26.987	26.608	28.673
Commissioni nette	55.324	96.965	137.042	61.033	67.956	70.677	57.602
Dividendi	32	1.083	59	1.753	45	751	21
Risultato netto dell'attività finanziaria	8	573	24.568	1.041	6.335	26.688	18.306
Ricavi operativi netti	70.764	115.686	180.489	88.564	101.323	124.724	104.602
Spese per il personale	-20.815	-19.331	-19.593	-18.500	-18.310	-19.298	-18.074
Altre spese amministrative	-31.071	-31.677	-31.540	-37.848	-30.630	-29.423	-30.557
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	-1.152	-1.135	-1.108	-1.294	-1.052	-1.043	-1.031
Altri oneri/proventi di gestione	12.223	11.729	10.781	12.187	8.097	10.627	10.355
Costi operativi netti	-40.815	-40.414	-41.460	-45.455	-41.895	-39.137	-39.307
Risultato operativo	29.949	75.272	139.029	43.109	59.428	85.587	65.295
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	-319	-637	-1.512	-2.952	-854	-3.379	-345
Rettifiche di valore nette su altre attività	-2.166	656	-1.834	-2.768	70	-178	-589
Accantonamenti netti	4.286	-20.167	-21.561	-10.453	-4.018	-15.410	-10.387
Utili (perdite) da investimenti e partecipazioni	-	-1	-	-8	-	-	-10
Utile operativo ante imposte	31.750	55.123	114.122	26.928	54.626	66.620	53.964
Imposte sul reddito del periodo	-5.747	-8.115	-21.003	-721	-11.682	-17.293	-14.588
Utile delle attività non correnti in via di dismissione	-	-	-	2.336	975	228	-488
Utile netto	26.003	47.008	93.119	28.543	43.919	49.555	38.888

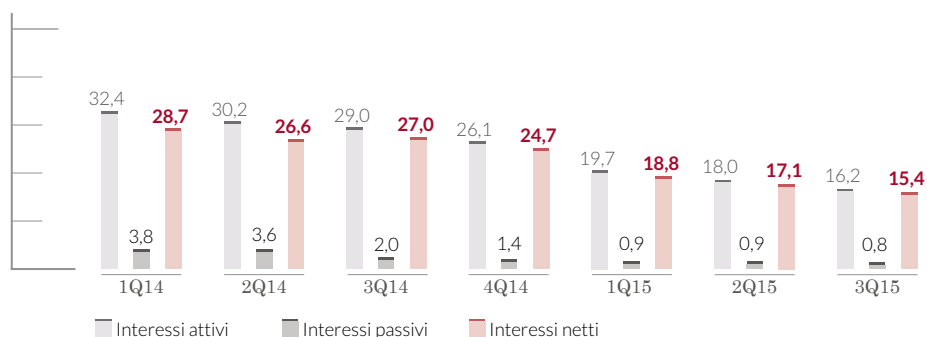
(*) Conto economico riesposto al netto del contributo del ramo aziendale ex GIL oggetto di scissione.

4.1.1 Gli interessi netti

Il margine di interesse raggiunge un livello di 51,3 milioni di euro, in calo di 31,0 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2014 (-37,7%), per effetto sia della contrazione degli attivi legata alla

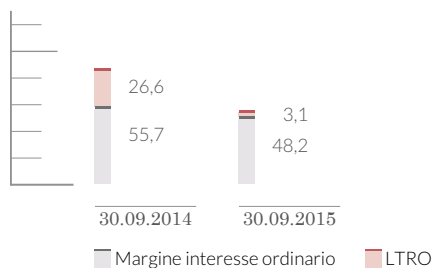
conclusione delle operazioni LTRO nello scorso mese di febbraio, che dell'erosione della redditività degli impieghi determinata dal perdurare della dinamica di riduzione dei tassi di interesse.

Interessi netti (milioni di euro)



In particolare, il margine netto di interesse residuo imputabile alle operazioni LTRO concluse si riduce nel 2015 a circa 3,1 milioni di euro, con una contrazione di oltre 23 milioni rispetto al contributo registrato alla fine del terzo trimestre 2014.

Composizione del margine di interesse (milioni di euro)



Nei primi nove mesi del 2015, l'evoluzione dei tassi di interesse nell'area Euro è stata significativamente influenzata dall'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 gonfiato i corsi e abbattuto i rendimenti di tale classe di asset, portandoli rapidamente, nei paesi core dell'area euro, in negativo fino a scadenze superiori ai 2 anni.

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

Queste ultime, in particolare, hanno permesso di immettere ulteriore liquidità nel sistema bancario e di favorire la ripresa dell'erogazione di prestiti all'economia reale.

Dopo una breve inversione di tendenza a cavallo del primo semestre, dovuta alle turbolenze indotte dalla crisi greca, il trend discendente dei rendimenti dei titoli governativi è ripreso, spinto dalle aspettative di un potenziamento del QE in relazione ai deboli sintomi di crescita dell'inflazione e al rallentamento della congiuntura economica.

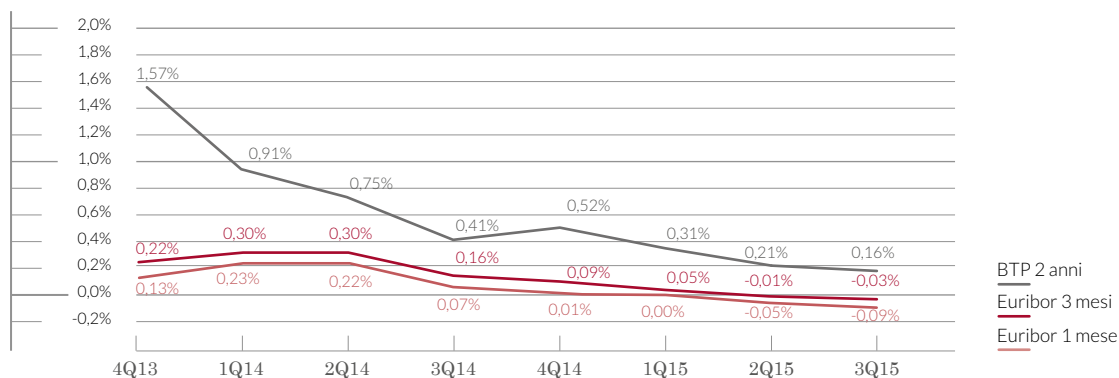
Il tasso d'interesse richiesto dalla BCE sulle operazioni di rifinanziamento principale, è attestato da ormai un anno al minimo storico dello 0,05%, mentre i tassi riconosciuti sulle operazioni di deposito presso la stessa sono stati portati in territorio negativo fino al -0,20%.

Nel complesso, tale situazione ha condotto a un ulteriore appiattimento di tutta la curva dei tassi d'interesse, generando nel mercato interbancario un'anomala situazione di tassi di raccolta positivi e tassi di impiego negativi.

I tassi interbancari a breve termine, già a livelli minimi a fine dicembre, sono così scesi ulteriormente fino a raggiungere livelli negativi (-0,11% Euribor a 1 mese e -0,04% Euribor a 3 mesi in settembre).

Il rendimento dei titoli di stato italiani con vita residua di 2 anni è invece sceso fino allo 0,13% in settembre, dopo una breve risalita allo 0,29% in giugno. Nel complesso, il calo dei rendimenti nei primi nove mesi del 2015 supera in media il 67% rispetto a quelli rilevati nel corrispondente periodo del 2014.

Evoluzione dei tassi di interesse (medie trimestrali)



In questo contesto, gli interessi attivi registrano un decremento di 37,7 milioni di euro, imputabile sia alla riduzione dei rendimenti che alla contrazione del volume degli impieghi del portafoglio di titoli di stato, a seguito della conclusione delle operazioni di LTRO.

Solo gli interessi su finanziamenti alla clientela evidenziano una sostanziale tenuta per effetto della crescita delle esposizioni me-

die rispetto ai primi nove mesi del 2014, ma in presenza di una contrazione dei tassi applicati.

Simmetricamente, il costo della raccolta è sceso a livelli sostanzialmente non significativi (-71,6%), con una generalizzata contrazione degli oneri afferenti tutti i settori di operatività, dalle operazioni interbancarie e sotto forma di PCT (-1,7 milioni di euro), alla raccolta ordinaria da clientela, (-4,3 milioni di euro), con la sola eccezione dei prestiti subordinati.

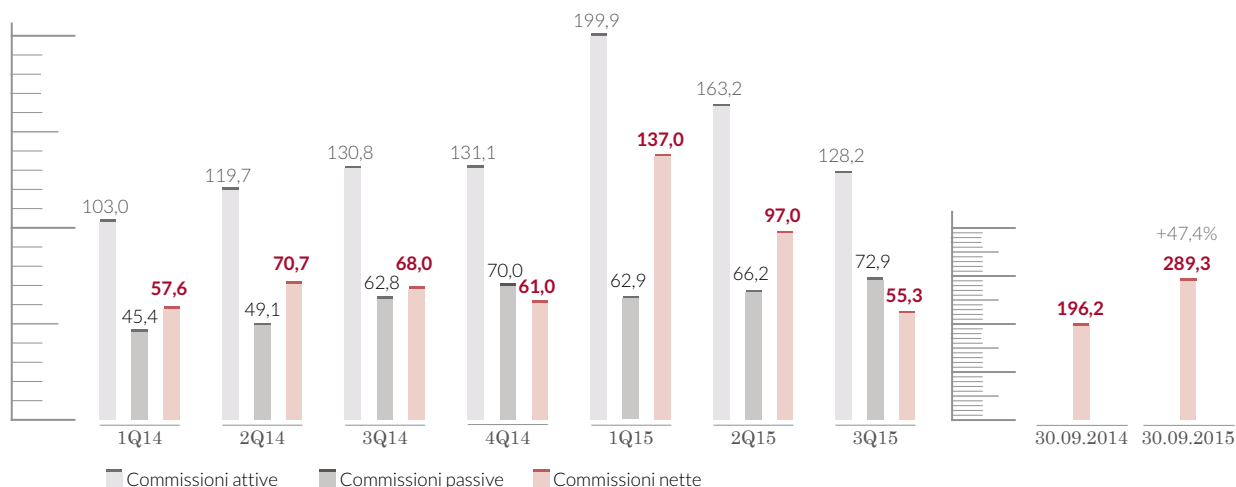
(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	192	498	-306	-61,4%
Attività finanziarie AFS	17.796	21.581	-3.785	-17,5%
Attività finanziarie detenute sino a scadenza	15.811	47.261	-31.450	-66,5%
Attività finanziarie classificate fra i crediti	2.026	3.422	-1.396	-40,8%
Totale attività finanziarie	35.825	72.762	-36.937	-50,8%
Crediti verso banche	80	585	-505	-86,3%
Crediti verso clientela	18.041	18.276	-235	-1,3%
Altre attività	-	2	-2	-100,0%
Totale interessi attivi	53.946	91.625	-37.679	-41,1%
Debiti verso BCE	49	1.685	-1.636	-97,1%
Debiti verso banche	509	334	175	52,4%
PCT passivi - banche	92	1.980	-1.888	-95,4%
Debiti verso la clientela	702	4.777	-4.075	-85,3%
PCT passivi - clientela	-	211	-211	-100,0%
Prestito subordinato	1.309	370	939	253,8%
Totale interessi passivi	2.661	9.357	-6.696	-71,6%
Interessi netti	51.285	82.268	-30.983	-37,7%

4.1.2 Le commissioni nette

L'aggregato commissionale si attesta su di un livello di 289,3 milioni di euro, in crescita del 47,4% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2014.

(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Commissioni su gestioni di portafoglio collettive e individuali	301.897	205.721	96.176	46,8%
Commissioni di collocamento titoli e OICR	47.499	45.368	2.131	4,7%
Commissioni di distribuzione servizi finanziari di terzi	115.760	78.912	36.848	46,7%
Commissioni di negoziazione e custodia di titoli	16.507	16.858	-351	-2,1%
Commissioni su altri servizi bancari	9.683	6.697	2.986	44,6%
Totale commissioni attive	491.346	353.556	137.790	39,0%
Commissioni offerta fuori sede	176.749	136.072	40.677	29,9%
Commissioni negoziazione titoli e custodia	5.193	5.279	-86	-1,6%
Commissioni su gestioni di portafoglio	18.280	13.429	4.851	36,1%
Commissioni su altri servizi bancari	1.793	2.541	-748	-29,4%
Totale commissioni passive	202.015	157.321	44.694	28,4%
Commissioni nette	289.331	196.235	93.096	47,4%

Commissioni nette (milioni di euro)



Le **commissioni attive** crescono complessivamente di 137,8 milioni di euro (+39,0%), grazie alla robusta crescita delle commissioni di gestione (+30,0%) e al contributo straordinario delle commissioni di incentivo (+143,6%), quest'ultimo realizzato principalmente nel primo trimestre dell'anno.

In particolare le commissioni di gestione progrediscono di 78,6 milioni di euro spinte dal significativo progresso degli AUM medi gestiti rispetto alle consistenze dell'esercizio precedente (+29%), solo in parte rallentato dalla correzione generalizzata dei mercati nel terzo trimestre.

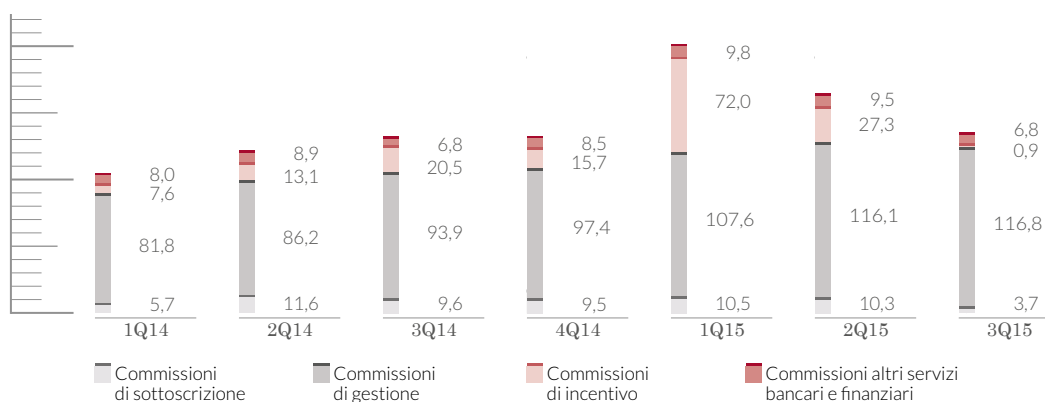
La dinamica delle commissioni di incentivo è stata invece influenzata dallo straordinario *rally* dei mercati finanziari innescatosi all'inizio 2015, sull'onda delle aspettative generate dall'operazione di QE.

A partire dalla fine del secondo trimestre dell'anno, tuttavia, le tensioni connesse al riaccendersi della crisi greca e successivamente la grande crisi dei mercati finanziari cinesi e le aspettative di rallentamento del ciclo economico globale hanno determinato una crescita della volatilità, portando per ora a un sostanziale esaurimento di tale contributo.

Le commissioni di sottoscrizione registrano invece una contrazione rispetto al 2014 per effetto della minor incidenza dei collocamenti obbligazionari.

(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Commissioni di sottoscrizione	24.429	26.942	-2.513	-9,3%
Commissioni di gestione	340.463	261.901	78.562	30,0%
Commissioni di incentivo	100.264	41.158	59.106	143,6%
Commissioni altri servizi bancari e finanziari	26.190	23.555	2.635	11,2%
Totale	491.346	353.556	137.790	39,0%

Struttura delle commissioni attive (milioni di euro)



Le commissioni derivanti dall'attività di sollecitazione e gestione del risparmio delle famiglie registrano un incremento di 135,2

milioni di euro (+41,0%) conseguito in virtù degli ottimi risultati registrati in tutti i comparti core dell'operatività del Gruppo.

(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
1. Gestioni di portafoglio collettive	271.727	177.385	94.342	53,2%
2. Gestioni di portafoglio individuali	30.170	28.336	1.834	6,5%
Commissioni su gestioni di portafoglio	301.897	205.721	96.176	46,8%
1. Collocamento di OICR	46.473	37.282	9.191	24,7%
<i>di cui collocamento di OICR promossi dal Gruppo</i>	8.334	5.304	3.030	57,1%
3. Collocamento titoli obbligazionari e azionari	1.026	8.086	-7.060	-87,3%
4. Distribuzione gestione portafoglio di terzi (GPM, GPF, fondi pensione)	553	525	28	5,3%
5. Distribuzione prodotti assicurativi di terzi	115.029	78.308	36.721	46,9%
6. Distribuzione altri prodotti finanziari di terzi	178	79	99	125,3%
Commissioni collocamento e distribuzione servizi finanziari	163.259	124.280	38.979	31,4%
Commissioni attive gestione del risparmio	465.156	330.001	135.155	41,0%

Il brillante risultato registrato nel comparto delle **Sicav** promosse dal Gruppo bancario (+94,3 milioni di euro, pari al 53,2%), beneficia sia del contributo straordinario, già analizzato delle commissioni di performance, che della continua crescita strutturale delle commissioni di gestione.

Anche al netto dell'effetto delle componenti non ricorrenti, le commissioni di gestione delle sicav evidenziano un progresso di 35,2 milioni di euro (+25,2%), grazie alla crescita del volume di attivi in gestione, che raggiunge i 10,9 miliardi di euro (+34,0% rispetto alla fine dei primi nove mesi 2014).

Nel comparto assicurativo, continua il successo della polizza multiramo **BG Stile Libero**, lanciata all'inizio del mese di marzo 2014, che alla fine dei primi nove mesi evidenzia una raccolta netta di 1.867 milioni di euro, pari a quasi il 90% della raccolta assicurativa totale. I ricavi derivanti dall'attività di distribuzione dei prodotti di **Genertellife** raggiungono così un livello di 113,9 milioni di euro, con un incremento del 45,6% (+35,7 milioni di euro) rispetto al corrispondente periodo del 2014.

I primi nove mesi del 2015 si sono inoltre rivelati molto positivi anche per l'attività di collocamento di OICR, che evidenzia un progresso del 24,7% rispetto al 2014 (+9,2 milioni di euro).

Il risultato delle gestioni individuali di portafoglio beneficia infine del contributo dei mandati ex Credit Suisse.

Le **commissioni passive** ammontano a 202,0 milioni di euro, con un incremento di 44,7 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+28,4%), portando così il pay out ratio complessivo del Gruppo, rapportato alle commissioni attive di natura ricorrente, al 51,7%, con un incremento di 1,3 punti percentuali rispetto al corrispondente periodo del 2014.

Le **commissioni passive di distribuzione** raggiungono un livello di 176,7 milioni di euro e presentano un incremento di 40,7 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2014 (+29,9%) per effetto principalmente:

- delle commissioni di gestione (+28,4%) correlate all'espansione degli AUM medi gestiti dalla rete rispetto all'esercizio precedente;
- della rilevante crescita delle commissioni di incentivazione (+51,4%), in relazione ai risultati dei piani di reclutamento posti in essere nell'esercizio e negli esercizi precedenti.

Si evidenzia a tale proposito come nei primi nove mesi del 2015 l'attività di reclutamento abbia consentito l'ingresso di 86 nuovi professionisti di elevato livello con portafogli trasferiti, alla data del 30 settembre, pari mediamente a 14 milioni di euro.

(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Commissioni di front end	17.001	16.476	525	3,2%
Commissioni di gestione	107.930	84.087	23.843	28,4%
Commissioni di incentivazione	32.993	21.795	11.198	51,4%
Altre commissioni	18.825	13.714	5.111	37,3%
Totale	176.749	136.072	40.677	29,9%

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

Le **commissioni su gestioni di portafoglio**, per un ammontare di 18,3 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 infine 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 19,2 milioni di euro, in crescita rispetto al corrispondente periodo del 2014 (+22,0%).

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).

L'andamento del comparto appare pertanto legato alla crescita delle commissioni di consulenza derivanti dall'operatività con clientela ex CSI e dall'attività prestata a favore del Gruppo Generali in relazione alle attività sottostanti alle polizze Valore Futuro.

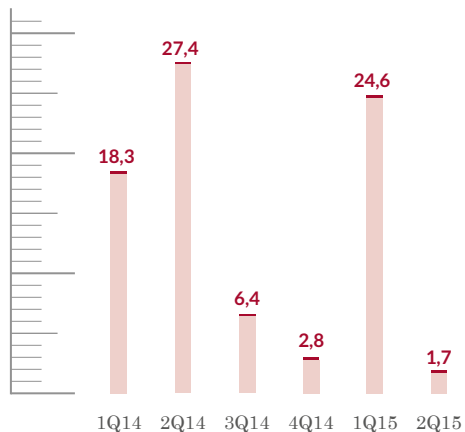
(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Commissioni di negoziazione di titoli e valute	11.463	11.524	-61	-0,5%
Commissioni di R.O. e custodia titoli	5.043	5.334	-291	-5,5%
Commissioni servizi di incasso e pagamento	2.348	2.590	-242	-9,3%
Commissioni e spese tenuta conto	1.834	2.061	-227	-11,0%
Commissioni di consulenza	3.507	586	2.921	498,5%
Commissioni su altri servizi	1.995	1.460	535	36,6%
Totale attività bancaria tradizionale	26.190	23.555	2.635	11,2%
Commissioni su servizi di negoziazione e custodia titoli	-5.193	-5.279	86	-1,6%
Commissioni servizi di incasso e pagamento	-1.500	-2.354	854	-36,3%
Commissioni su altri servizi	-293	-187	-106	56,7%
Totale commissioni passive	-6.986	-7.820	834	-10,7%
Commissioni nette	19.204	15.735	3.469	22,0%

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 netto dell'attività finanziaria (milioni di euro)



Alla fine dei primi nove mesi del 2015, tale aggregato presenta un contributo positivo di 26,3 milioni di euro, in massima parte realizzato nel primo quarto dell'esercizio.

(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Dividendi da attività di trading	84	123	-39	-31,7%
Negoziazione di attività finanziarie e derivati su titoli capitale	345	38	307	807,9%
Negoziazione di attività finanziarie e derivati su titoli debito e tassi interessi	96	1.080	-984	-91,1%
Negoziazione di quote di OICR	1	267	-266	-99,6%
Operazioni su titoli	526	1.508	-982	-65,1%
Operazioni su valute e derivati valutari	2.488	2.259	229	10,1%
Risultato dell'attività di trading	3.014	3.767	-753	-20,0%
Risultato dell'attività di copertura	-	-	-	n.a.
Dividendi da attività AFS	1.090	694	396	57,1%
Utili e perdite su titoli di capitale e OICR	702	60	642	1.070,0%
Utili e perdite su titoli debito AFS, HTM, Loans	21.517	47.625	-26.108	-54,8%
Risultato dell'attività finanziaria	26.323	52.146	-25.823	-49,5%

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 su titoli corporate e bancari, in parte provenienti anche dal portafoglio Loans (6,8 milioni di euro).

(MIGLIAIA DI EURO)	UTILI	PERDITE	RIGIRO RISERVE	9M2015	9M2014	VARIAZIONE
Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.843	-1.138	16.155	18.860	44.566	-25.706
Titoli di debito	2.921	-942	16.179	18.158	44.506	-26.348
Titoli di capitale	-	-192	-	-192	60	-252
Quote di OICR	922	-4	-24	894	-	894
Attività finanziarie classificate fra i crediti	3.359	-	-	3.359	3.120	239
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	-	-
Totale	7.202	-1.138	16.155	22.219	47.686	-25.467

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

tributo delle operazioni valutarie. Sono state altresì effettuate alcune operazioni in opzioni sull'indice FTSE MIB.

(MIGLIAIA DI EURO)	PLUSV.	MINUSV.	UTILI	PERDITE	RISULTATO NETTO 9M2015	RISULTATO NETTO 9M2014	VARIAZIONE
1. Attività finanziarie	54	474	764	153	191	975	-784
Titoli di debito	7	217	390	84	96	674	-578
Titoli di capitale	46	34	145	63	94	34	60
Quote di OICR	1	223	229	6	1	267	-266
2. Derivati	66	746	2.464	1.513	271	410	-139
Interest rate swaps	-	-	-	-	-	-	-
Forward	-	-	-	-	-	406	-406
Opzioni su titoli di capitale	66	746	931	-	251	-	251
Opzioni su valute e oro	-	-	1.533	1.513	20	4	16
3. Operazioni su valute	-	-	2.468	-	2.468	2.259	209
Totale	120	1.220	5.696	1.666	2.930	3.644	-714

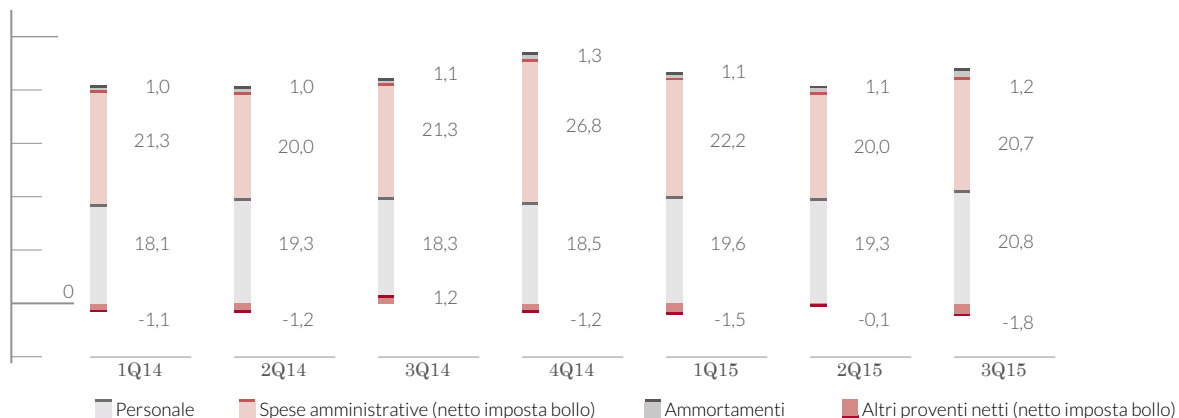
4.1.4 I costi operativi

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 122,7 milioni di euro, con un incremento complessivo di 2,3 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (+2,0%).

(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Spese per il personale	59.739	55.682	4.057	7,3%
Altre spese amministrative	94.288	90.610	3.678	4,1%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	3.395	3.126	269	8,6%
Altri proventi e oneri	-34.733	-29.079	-5.654	19,4%
Costi operativi	122.689	120.339	2.350	2,0%

Struttura dei costi operativi (milioni di euro)

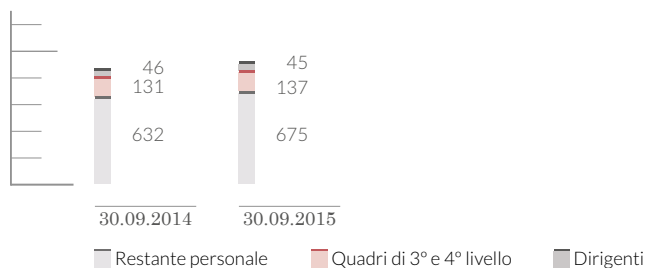


Le spese per il personale dipendente e atipico e per gli amministratori raggiungono un livello di 59,7 milioni di euro (+7,3%), per effetto principalmente della crescita dell'organico e della componente legata alle incentivazioni.

Il personale del Gruppo con contratto di lavoro dipendente è costituito a fine periodo da 857 unità, con un incremento puntuale di 48 risorse. L'organico medio cresce invece di 31 unità (+3,8%) rispetto al terzo trimestre dell'esercizio precedente.

	9M2015	9M2014	VARIAZIONE		MEDIA 2015	MEDIA 2014
			IMPORTO	%		
Dirigenti	45	46	-1	-2,2%	45	46
Quadri di 3° e 4° livello	137	131	6	4,6%	136	130
Restante personale	675	632	43	6,8%	656	630
Totale	857	809	48	5,9%	837	806

Organico



Sotto l'aspetto retributivo, si evidenzia una crescita della componente ricorrente, (+2,5 milioni di euro), mentre la crescita della retribuzione variabile, costituita dai piani MBO manageriali correnti e differiti, dagli incentivi di vendita degli RM, bonus individuali e dal premio di risultato (+1,3 milioni di euro) appare principalmente dovuta ai piani di inserimento della rete di vendita.

La voce relativa agli oneri per piani di stock option/stock granting (+0,7 milioni di euro) è sostanzialmente 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.

(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
1. Personale dipendente	58.181	54.444	3.737	6,9%
Stipendi e oneri sociali	39.962	38.043	1.919	5,0%
TFR e versamenti previdenza integrativa	3.444	2.850	594	20,8%
Costi per pagamenti basati su propri strumenti finanziari	1.341	607	734	120,9%
Premi di produttività a breve termine (MBO, CIA, incentivi vendite)	9.363	8.304	1.059	12,8%
Altre incentivazioni a lungo termine (LTIP, MBO)	1.054	1.534	-480	-31,3%
Altri benefici a favore dei dipendenti	3.017	3.106	-89	-2,9%
2. Altro personale	213	104	109	104,8%
3. Amministratori e Sindaci	1.345	1.134	211	18,6%
Totale	59.739	55.682	4.057	7,3%

Le **altre spese amministrative** si attestano su di un livello di 94,3 milioni di euro, con una lieve contrazione, al netto dei recuperi da clientela per imposta di bollo su conti correnti e strumenti finanziari, di 1,1 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (-1,7%).
La contenuta crescita dell'aggregato rispetto ai primi nove mesi

2014 è stata influenzata dal contenuto incremento delle spese informatiche a seguito dei processi di efficientamento della struttura operativa e dalla significativa riduzione delle spese per consulenze, legate nel precedente esercizio anche agli oneri non ricorrenti relativi ai servizi legali ottenuti a supporto dell'acquisizione del ramo d'azienda di Credit Suisse Italia.

(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Gestione amministrativa	9.053	9.939	-886	-8,9%
Pubblicità	2.953	2.498	455	18,2%
Consulenze	2.867	4.265	-1.398	-32,8%
Revisione	416	326	90	27,6%
Assicurazioni	2.156	2.039	117	5,7%
Altre spese generali (assicurazioni, rappr.)	661	811	-150	-18,5%
Operation	25.592	24.699	893	3,6%
Affitto e uso locali	12.877	12.013	864	7,2%
Servizi in outsourcing	3.621	3.300	321	9,7%
Servizi postali e telefonici	2.262	2.170	92	4,2%
Stampati e contrattualistica	694	710	-16	-2,3%
Altri costi indiretti del personale	1.967	1.834	133	7,3%
Altre spese gestione operativa	4.171	4.672	-501	-10,7%
Sistemi informativi e attrezzature	27.614	27.316	298	1,1%
Servizi informatici in outsourcing	20.030	19.657	373	1,9%
Banche dati finanziarie e altri servizi telematici	4.888	4.313	575	13,3%
Assistenza sistemistica e manutenzione software	2.118	2.548	-430	-16,9%
Altre spese (noleggio attrezzature, manutenzione ecc.)	578	798	-220	-27,5%
Imposte e tasse	32.029	28.656	3.373	11,8%
<i>di cui imposta di bollo virtuale e altre imposte a carico clientela</i>	<i>31.784</i>	<i>28.019</i>	<i>3.765</i>	<i>13,4%</i>
Totale altre spese amministrative	94.288	90.610	3.678	4,1%
Recuperi imposte a carico della clientela	-31.382	-26.628	-4.754	17,9%
Spese amministrative al netto dei recuperi imposte	62.906	63.982	-1.076	-1,7%

4.1.5 Accantonamenti e rettifiche di valore

Gli **accantonamenti netti** ammontano a 37,4 milioni di euro con un incremento di 7,6 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2014.

(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Fondo rischi e oneri su personale	-41	500	-541	-108,2%
Fondo rischi contenzioso	1.298	2.881	-1.583	-54,9%
Fondo rischi incentivazioni provvigionali	20.788	17.517	3.271	18,7%
Fondo rischi per indennità di fine rapporto e valorizzazione ptf	11.357	4.917	6.440	131,0%
Altri fondi per rischi e oneri	4.040	4.000	40	1,0%
Totale	37.442	29.815	7.627	25,6%

Gli accantonamenti provvigionali si riferiscono, per 9,7 milioni di euro, agli stanziamenti al servizio dei piani di sviluppo della rete (7,6 milioni nel 2014) e, per 11,1 milioni di euro, alle incentivazioni correnti e differite in corso di maturazione (9,9 milioni nel 2014).

Nell'ambito degli accantonamenti netti per indennità contrattuali a favore dei promotori finanziari, in considerazione della contrazione dei tassi di mercato utilizzati per l'aggiornamento, a partire dal primo trimestre 2015 si è proceduto a un significativo adeguamento del fondo per indennità di fine rapporto dei promotori finanziari (+5,2 milioni di euro) e degli altri fondi attuariali. Gli stanziamenti per altri fondi rischi e oneri includono una stima del contributo dovuto per il 2015 in relazione al nuovo Fondo di Risoluzione nazionale delle crisi bancarie, introdotto con la direttiva 59/2014 (BRRD - *Bank Recovery and Resolution Directive*) e dell'onere relativo agli interventi straordinari già deliberati dal

FITD e a cui la Banca potrebbe essere chiamata in corso dell'esercizio a partecipare.

In data 30 luglio 2015, il Nucleo speciale di Polizia Tributaria di Roma della Guardia di Finanza ha avviato una verifica in relazione ad alcune operazioni finanziarie poste in essere dalla Banca negli esercizi 2010 e 2011, nell'ambito della propria attività di negoziazione di strumenti finanziari derivati su titoli azionari italiani negoziati in mercati regolamentati. Alla data di approvazione del presente Resoconto intermedio, le attività di verifica sono ancora in corso e non è stato ancora formalizzato alcun rilievo.

Le **rettifiche di valore nette da deterioramento** si attestano a fine periodo a 5,8 milioni di euro, con un incremento di 0,5 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente e si riferiscono per 4,3 milioni di euro al comparto delle attività finanziarie.

(MIGLIAIA DI EURO)	RETTIFICHE DI VALORE	RIPRESE DI VALORE	9M2015	9M2014	VARIAZIONE
Rettifiche/riprese specifiche	-3.271	221	-3.050	-4.081	1.031
Titoli di capitale	-1.426	-	-1.426	-402	-1.024
Titoli di debito (AFS, HTM, loans)	-	-	-	-	-
Crediti deteriorati portafoglio bancario	-1.827	221	-1.606	-3.588	1.982
Crediti funzionamento vs clientela	-19	-	-19	-91	72
Rettifiche/riprese di portafoglio	-2.979	217	-2.762	-1.194	-1.568
Titoli di debito (loans, HTM)	-2.859	-	-2.859	-684	-2.175
Crediti in bonis e garanzie portafoglio bancario	-120	217	97	-510	607
Totale	-6.250	438	-5.812	-5.275	-537

Le perdite durevoli di valore del portafoglio di titoli di capitale AFS si riferiscono principalmente all'impairment effettuato nella semestrale 2015 sull'apporto di capitale in un'associazione in partecipazione cinematografica, stipulata a fine 2014. Tale ope-

razione è stata chiusa nel corso del terzo trimestre senza ulteriori impatti a conto economico. 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 0,8 milioni di euro.

Si ricorda inoltre che, nel corso del secondo trimestre è stata definitivamente ceduta l'interessenza azionaria nella consociata Simgenia S.p.A, realizzando una perdita da cessione del portafoglio AFS per un ammontare di 0,2 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 (+2,8 milioni di euro), in relazione al profilo di rischio dei nuovi investimenti effettuati.

Le svalutazioni su crediti deteriorati del portafoglio bancario

raggiungono un livello di 1,6 milioni di euro per effetto delle maggiori rettifiche di valore operate sull'esposizione verso la società Investimenti Marittimi (+1,6 milioni di euro), costituita dalla quota di un finanziamento in pool scaduto in data 31.12.2014.

In conseguenza del perdurare della situazione di difficoltà del gruppo Premuda e del deterioramento delle garanzie pignoratorie detenute dalla Banca, il valore del credito è stato adeguato al valore di realizzo delle garanzie, pari a 2,8 milioni di euro. Tale posizione, per un ammontare di 11,2 milioni di euro, risulta pertanto svalutata per circa 8,4 milioni di euro, comprensivi di 0,5 milioni relativi agli interessi di mora in corso di maturazione.

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 34,9 milioni di euro, con un in-

cremento di 8,7 milioni di euro rispetto alla stima effettuata alla fine del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Imposte correnti dell'esercizio	-38.279	-46.148	7.869	-17,1%
Imposte di precedenti esercizi	989	197	792	402,0%
Variatione delle imposte anticipate (+/-)	2.651	1.885	766	40,6%
Variatione delle imposte differite (+/-)	-226	503	-729	-144,9%
Totale	-34.865	-43.563	8.698	-20,0%

Il tax rate complessivo stimato si attesta al 17,3%, in contrazione rispetto al dato rilevato alla fine dei primi nove mesi 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 terzo trimestre 2015 si chiude, così, con un risultato netto consolidato pari a 166,1 milioni di euro. L'utile netto base per azione in corso di maturazione sale pertanto da 1,147 euro a 1,435 euro.

	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Utile d'esercizio (migliaia di euro)	166.130	132.362	33.768	25,5%
Utile attribuibile alle azioni ordinarie (migliaia di euro)	166.130	132.362	33.768	25,5%
Numero medio delle azioni in circolazione	115.805	115.358	447	0,4%
EPS - Earnings per share (euro)	1,435	1,147	0,287	25,0%
Numero medio delle azioni in circolazione a capitale diluito	116.723	116.051	672	0,6%
EPS - Earnings per share diluito (euro)	1,423	1,141	0,283	24,8%

4.1.7 La redditività complessiva

Alla fine dei primi nove mesi 2015, la redditività complessiva del Gruppo bancario, costituita dal risultato netto consolidato e da tutte le altre componenti che concorrono alla performance aziendale senza transitare per il conto economico, quali la variazione delle riserve da valutazione su titoli AFS, si attesta a 161,9 milioni di euro in aumento rispetto ai 149,0 milioni di euro registrati nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

In particolare, a fronte di una crescita di 17,1 milioni di euro registrata alla fine del terzo trimestre 2014, le riserve patrimoniali da valutazione sul portafoglio AFS evidenziano nei primi nove mesi del 2015 una contrazione netta di 4,3 milioni di euro, deter-

minata dai seguenti fattori:

- incremento delle plusvalenze valutative nette, per un ammontare di 9,6 milioni di euro, per effetto della significativa ripresa nel terzo trimestre dei valori di mercato delle attività finanziarie e in particolare dei titoli del debito sovrano italiano in portafoglio;
- riduzione di preesistenti riserve positive nette per riassorbimento a conto economico in sede di realizzo (-16,1 milioni di euro);
- effetto fiscale netto positivo (DTA) connesso a tali variazioni (+2,3 milioni di euro).

(MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Utile netto	166.130	132.362	33.768	25,5%
Altre componenti reddituali al netto delle imposte:				
<i>con rigiro a conto economico:</i>				
Attività disponibili per la vendita	-4.324	17.087	-21.411	-125,3%
<i>senza rigiro a conto economico:</i>				
Utili e perdite attuariali su piani a benefici definiti	132	-436	568	-130,3%
Totale altre componenti di reddito al netto delle imposte	-4.192	16.651	-20.843	-125,2%
Redditività complessiva	161.938	149.013	12.925	8,7%

4.2 Gli aggregati patrimoniali e il patrimonio netto

Alla fine dei primi nove mesi 2015 il totale delle attività consolidate si attesta a 5,7 miliardi di euro, con un decremento di 0,4 miliardi di euro rispetto al volume degli attivi registrato alla fine dell'esercizio 2014 (-7,2%) 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 settembre a 4,8 miliardi (-10,4%) è stato caratterizzato da una marcata contrazione della componente interbancaria (-67,9%) a seguito dell'integrale rimborso dei finanziamenti LTRO (800 milioni di euro) in scadenza a febbraio 2015, in parte compensa-

ta dalla crescita della raccolta interbancaria e della raccolta da clientela retail.

Il volume degli impieghi caratteristici, pari a 5,4 miliardi di euro a fine trimestre (-7,7%), ha evidenziato un andamento sostanzialmente simmetrico, caratterizzato dalla contrazione del portafoglio HTM per effetto del rimborso dei titoli governativi collegati ai finanziamenti BCE, in parte controbilanciato dalla crescita delle esposizioni a breve termine sul mercato interbancario e nel portafoglio di trading e di quelle più a lungo termine nel portafoglio AFS e dei crediti verso clientela.

VOCI DELL'ATTIVO (MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	52.384	32.840	19.544	59,5%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.562.806	2.235.408	327.398	14,6%
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	496.254	1.403.123	-906.869	-64,6%
Crediti verso banche (*)	390.855	353.620	37.235	10,5%
Crediti verso clientela	1.869.211	1.794.959	74.252	4,1%
Attività materiali e immateriali	91.635	93.794	-2.159	-2,3%
Attività fiscali	44.508	40.801	3.707	9,1%
Altre attività	187.657	185.692	1.965	1,1%
Totale attivo	5.695.310	6.140.237	-444.927	-7,2%

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

VOCI DEL PASSIVO (MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Debiti verso banche	333.472	1.038.889	-705.417	-67,9%
Debiti verso clientela	4.437.476	4.285.398	152.078	3,5%
Passività finanziarie di negoziazione e copertura	1.655	2.655	-1.000	-37,7%
Passività fiscali	24.993	27.612	-2.619	-9,5%
Altre passività	189.449	149.770	39.679	26,5%
Fondi a destinazione specifica	118.125	99.605	18.520	18,6%
Riserve da valutazione	13.791	17.983	-4.192	-23,3%
Riserve	244.662	196.209	48.453	24,7%
Sovrapprezzi di emissione	49.553	45.575	3.978	8,7%
Capitale	116.045	115.677	368	0,3%
Azioni proprie (-)	-41	-41	-	-
Utile di periodo	166.130	160.905	5.225	3,2%
Totale passivo e netto	5.695.310	6.140.237	-444.927	-7,2%

Evoluzione trimestrale dello stato patrimoniale consolidato

VOCI DELL'ATTIVO (MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	30.06.2015	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	52.384	155.833	31.776	32.840	29.479	28.994	126.970	229.905
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.562.806	2.414.029	2.185.006	2.235.408	1.916.852	1.921.589	2.337.695	1.626.121
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	496.254	465.937	665.926	1.403.123	1.904.529	2.253.150	2.541.438	2.652.687
Crediti verso banche	390.855	572.539	499.196	353.620	797.338	901.152	614.294	291.379
Crediti verso clientela	1.869.211	1.917.967	1.820.439	1.794.959	1.660.183	1.620.194	1.543.300	1.499.771
Attività materiali e immateriali	91.635	92.338	93.084	93.794	47.518	48.399	49.119	50.090
Attività fiscali	44.508	51.513	63.657	40.801	38.086	38.820	37.839	38.260
Altre attività	187.657	203.625	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	5.695.310	5.873.781	5.529.479	6.140.237	6.633.158	7.080.238	7.454.866	6.602.654

VOCI DEL PASSIVO (MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	30.06.2015	31.03.2015	31.12.2014	30.09.2014	30.06.2014 RIESPOSTO (*)	31.03.2014 RIESPOSTO (*)	31.12.2013
Debiti verso banche	333.472	234.668	225.856	1.038.889	1.387.881	1.716.732	1.935.835	2.230.871
Debiti verso clientela	4.437.476	4.667.873	4.264.524	4.285.398	4.327.983	4.502.679	4.612.490	3.588.700
Passività finanziarie di negoziazione e copertura	1.655	2.063	3.149	2.655	1.448	188	282	597
Passività fiscali	24.993	21.881	69.985	27.612	45.202	36.492	45.746	27.768
Altre passività	189.449	277.589	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	118.125	124.970	116.803	99.605	91.651	90.011	84.477	76.736
Riserve da valutazione	13.791	-2.630	21.091	17.983	22.111	19.435	19.600	5.460
Riserve	244.662	244.362	357.397	196.209	195.253	195.123	304.572	164.221
Sovrapprezzi di emissione	49.553	47.101	46.433	45.575	44.977	42.880	42.608	37.302
Capitale	116.045	115.818	115.756	115.677	115.621	115.428	115.403	114.895
Azioni proprie (-)	-41	-41	-41	-41	-41	-41	-41	-41
Patrimonio di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	-	-	6.039
Utile (perdita) di esercizio (+/-)	166.130	140.127	93.119	160.905	132.362	88.443	38.888	141.256
Totale passivo e netto	5.695.310	5.873.781	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 BGFML.

4.2.1 La raccolta diretta da clientela

La raccolta diretta complessiva da clientela si attesta a 4.437,5 milioni di euro, con un incremento di 152,1 milioni di euro rispetto alla situazione al 31 dicembre 2014 per effetto della rilevan-

te crescita della raccolta da clientela retail, che ha ampiamente compensato il trend decrescente dell'operatività del Gruppo Generali.

(MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
1. Conti correnti e depositi liberi	4.289.406	4.090.696	198.710	4,9%
2. Depositi vincolati	-	-	-	n.a.
3. Finanziamenti	52.620	51.312	1.308	2,5%
Pronti contro termine passivi	-	-	-	n.a.
Prestito subordinato Generali Versicherung - Generali Beteiligungs	52.620	51.312	1.308	2,5%
4. Altri debiti	95.450	143.390	-47.940	-33,4%
Debiti di funzionamento verso rete di vendita	73.852	84.920	-11.068	-13,0%
Altri (autotraenza, somme a disposizione della clientela)	21.598	58.470	-36.872	-63,1%
Totale debiti verso clientela (voce 20)	4.437.476	4.285.398	152.078	3,5%

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 544 milioni di euro, attestandosi a fine periodo a 719,1 milioni di euro, pari al 16,2% della raccolta complessiva.

Tale aggregato include, per un ammontare di 52,6 milioni di euro i prestiti subordinati Tier 2 erogati dalle consociate Generali

Beteiligungs GmbH nel 2014 e Generali Versicherung AG nel 2008.

La raccolta da clientela esterna al gruppo assicurativo evidenzia invece un incremento delle giacenze di conto corrente di circa 744 milioni di euro, attribuibile in misura significativa all'attività di acquisizione di nuova clientela da parte della rete di vendita.

(MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Raccolta società controllante	68.720	276.313	-207.593	-75,1%
Raccolta altre società consociate	650.401	986.913	-336.512	-34,1%
Totale raccolta Gruppo Generali	719.121	1.263.226	-544.105	-43,1%
Raccolta altri soggetti	3.718.355	3.022.172	696.183	23,0%
Totale Raccolta da clientela	4.437.476	4.285.398	152.078	3,5%

Appare invece in calo la posizione debitoria infruttifera (-47,9 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 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 5,4 miliardi di euro e presentano nel complesso una riduzione di 0,4 miliardi di euro rispetto alla situazione patrimoniale al 31.12.2014 (-7,7%).

In tale contesto, la quota dell'attivo investita in attività finanziarie evidenzia una marcata contrazione di 592,3 milioni di euro (-15,4%) per effetto principalmente del flusso dei rimborsi dei titoli di stato allocati nel portafoglio HTM e legati ai finanziamenti in scadenza LTRO.

A partire dal secondo trimestre, vi è stata una ripresa degli inve-

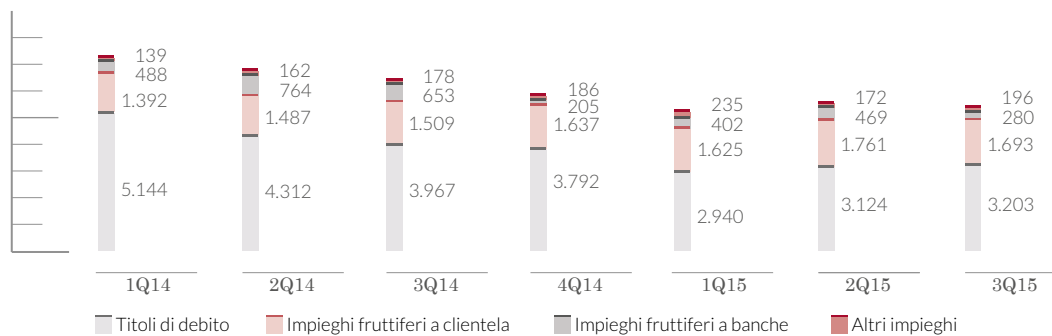
stimenti a medio/ lungo termine allocati nel portafoglio AFS, che a fine periodo registrano un saldo netto positivo di 327,9 milioni di euro.

La movimentazione del portafoglio di trading è stata invece essenzialmente determinata dagli investimenti di tesoreria a brevissimo termine in titoli di stato di mercato monetario con vita residua inferiore a 1 mese.

In tale contesto si inquadra anche la crescita degli impieghi a breve termine di tesoreria sul mercato interbancario (+74,5 milioni di euro) e dei finanziamenti a clientela (+56,4 milioni di euro).

(MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Attività finanziarie destinate alla negoziazione (trading)	52.384	32.840	19.544	59,5%
Attività finanziarie disponibili per la vendita (AFS)	2.562.806	2.235.408	327.398	14,6%
Attività finanziarie detenute sino a scadenza (HTM)	496.254	1.403.123	-906.869	-64,6%
Attività finanziarie classificate fra i crediti	151.029	183.448	-32.419	-17,7%
Attività finanziarie	3.262.473	3.854.819	-592.346	-15,4%
Finanziamenti a banche	279.911	205.427	74.484	36,3%
Finanziamenti a clientela	1.693.022	1.636.572	56.450	3,4%
Crediti di funzionamento e altri crediti	136.104	123.132	12.972	10,5%
Totale impieghi fruttiferi	5.371.510	5.819.950	-448.440	-7,7%

Evoluzione degli impieghi (milioni di euro)



Nel complesso le attività finanziarie rappresentano il 60,7% 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

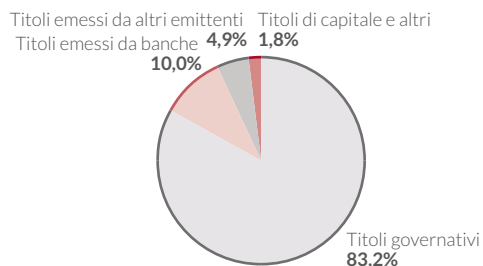
di 634,1 milioni, mantenendo tuttavia un'incidenza dell'83,2% sul totale degli investimenti in attività finanziarie, in lieve calo rispetto alla situazione a fine 2014.

Tale esposizione presenta la seguente ripartizione per portafoglio di allocazione.

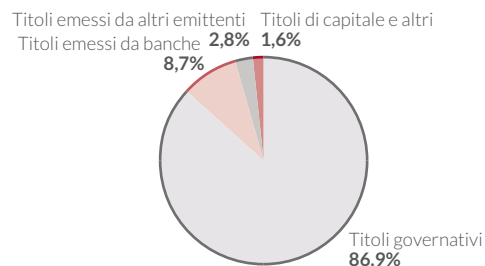
Ripartizione dell'esposizione verso il debito sovrano per portafoglio IAS

(MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Esposizione al rischio sovrano per portafoglio:				
Attività finanziarie di trading	25.195	396	24.799	6.262,4%
Attività finanziarie AFS	2.262.154	1.995.244	266.910	13,4%
Attività finanziarie HTM	428.383	1.354.153	-925.770	-68,4%
Totale	2.715.732	3.349.793	-634.061	-18,9%

Composizione del portafoglio di attività finanziarie al 30.09.2015



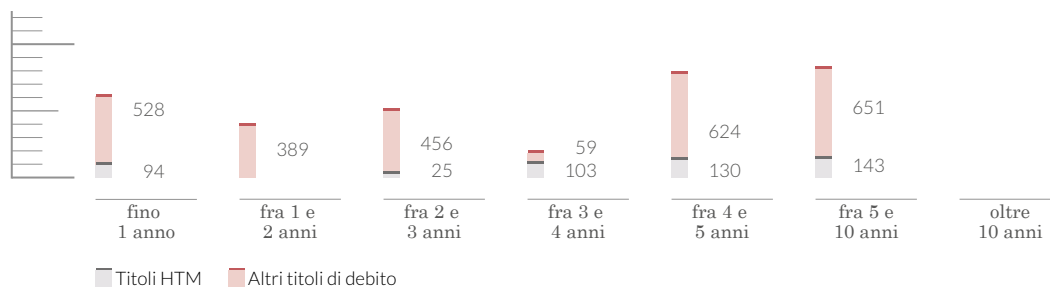
Composizione del portafoglio di attività finanziarie al 31.12.2014



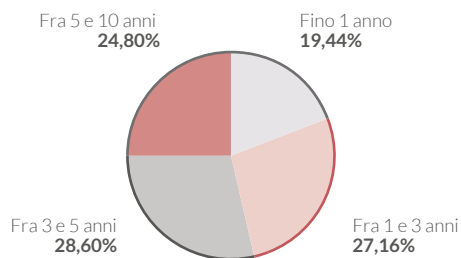
La ripartizione geografica complessiva del portafoglio titoli di debito evidenzia conseguentemente un'elevata concentrazione degli investimenti legata alle emissioni nazionali (95,5%).

Il portafoglio titoli di debito presenta inoltre una vita residua media complessiva di circa 3,3 anni ed è costituito per il 51,7% 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)



Ripartizione portafoglio Bonds per classe di maturity



Le operazioni di finanziamento a clientela raggiungono un livello di 1.869,2 milioni di euro, in netta crescita rispetto alla fine dell'esercizio 2014 grazie soprattutto al comparto dei mutui (+12,4%),

che registra nei primi nove mesi dell'anno nuove erogazioni per un ammontare di oltre 149 milioni di euro.

(MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Conti correnti attivi	904.784	931.341	-26.557	-2,9%
Mutui e prestiti personali	779.837	693.619	86.218	12,4%
Altri finanziamenti e prestiti non in c/c	8.401	11.612	-3.211	-27,7%
Finanziamenti	1.693.022	1.636.572	56.450	3,4%
Totale finanziamenti	1.693.022	1.636.572	56.450	3,5%
Crediti di funzionamento verso società prodotto	90.725	81.206	9.519	11,7%
Anticipazioni a promotori finanziari	38.023	30.545	7.478	24,5%
Margini giornalieri Borsa fruttiferi	3.010	2.092	918	43,9%
Competenze da addebitare e altri crediti	4.259	9.199	-4.940	-53,7%
Crediti di funzionamento e altre operazioni	136.017	123.042	12.975	10,5%
Titoli di debito	40.172	35.345	4.827	13,7%
Totale Crediti verso clientela	1.869.211	1.794.959	74.252	4,1%

Nel comparto dei **crediti di funzionamento** si evidenzia infine la crescita dei crediti commerciali maturati o in corso di maturazione in relazione all'attività di collocamento e distribuzione di prodotti finanziari e assicurativi e delle anticipazioni finanziarie erogate alla rete di promotori finanziari in relazione all'incentivazione semestrale.

I **crediti deteriorati netti** ammontano a 37,8 milioni di euro, pari all'1,9% del totale dei crediti verso clientela.

L'aggregato include, per un ammontare di 27,6 milioni di euro, posizioni deteriorate provenienti dal portafoglio di Banca del Gottardo Italia, integralmente coperte dalla garanzia di rimborso concessa da BSI S.A. all'atto della cessione di tale società (*indem-*

nity) e in gran parte assistite a tale scopo da versamenti di *cash collateral* effettuati dalla controparte. Al netto di tale portafoglio, l'incidenza delle esposizioni deteriorate si riduce allo 0,45%.

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

Nell'ambito delle inadempienze probabili la posizione di maggior rilievo non soggetta a *indemnity* è rappresentata dall'esposizione verso Investimenti Marittimi, costituita dalla quota di un finanziamento in pool scaduto lo scorso 31 dicembre, per un ammontare (al lordo degli interessi di mora) di 11,2 milioni di euro e oggetto di svalutazione per 8,4 milioni di euro.

(MIGLIAIA DI EURO)	ESP. LORDA	RETTIFICHE DI VALORE	ESP. NETTA 2015	ESP. NETTA 2014*	VARIAZIONE		INDEMNITY	RESIDUO NO GARANZIA
					IMPORTO	%		
Sofferenze	39.314	-14.893	24.421	15.733	8.688	55,2%	22.649	1.772
<i>di cui:</i>								
Finanziamenti	35.972	-12.321	23.651	14.942	8.709	58,3%	22.649	1.002
Crediti di funzionamento	3.342	-2.572	770	791	-21	-2,7%	-	770
Inadempienze probabili	18.393	-9.356	9.037	19.307	-10.270	-53,2%	5.006	4.031
<i>di cui esposizioni forborne deteriorate</i>	1.846	-642	1.204	1.223	-19	-1,6%	-	1.204
Esposizioni scadute o sconfinanti da oltre 90 giorni	4.624	-326	4.298	6.198	-1.900	-30,7%	-	4.298
Totale crediti deteriorati	62.331	-24.575	37.756	41.238	-3.482	-8,4%	27.655	10.101

(*) 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 dei primi nove mesi 2015 un saldo debitorio netto di 53,6 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 ricevuti nel

2012 dalla BCE e in scadenza a febbraio 2015 (-811,7 milioni di euro);

- all'incremento della raccolta sotto forma di PCT passivi, effettuata nell'ultimo trimestre a tassi negativi (+101,2);
- all'incremento netto degli impieghi interbancari a breve termine, in conto corrente e depositi overnight, per un ammontare di 74,4 milioni di euro.

(MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
1. Crediti a vista	219.034	159.453	59.581	37,4%
Depositi liberi con BCE (*)	-	68.000	-68.000	-100,0%
Depositi liberi con istituzioni creditizie	25.000	-	25.000	n.a.
Conti correnti di corrispondenza	194.034	91.453	102.581	112,2%
2. Crediti a termine	60.877	45.974	14.903	32,4%
Riserva obbligatoria	60.793	45.891	14.902	32,5%
Depositi vincolati	84	83	1	1,2%
Totale finanziamenti a banche	279.911	205.427	74.484	36,3%
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	333.472	227.244	106.228	46,7%
Conti correnti di corrispondenza	2.025	5.409	-3.384	-62,6%
Depositi vincolati	5.682	6.792	-1.110	-16,3%
Pronti contro termine	301.936	200.734	101.202	50,4%
Margini a garanzia	614	100	514	514,0%
Altri debiti	23.215	14.209	9.006	63,4%
Totale debiti verso banche	333.472	1.038.889	-705.417	-67,9%
Posizione interbancaria netta	-53.561	-833.462	779.901	-93,6%
3. Titoli di debito	110.857	148.103	-37.246	-25,1%
4. Altri crediti di funzionamento	87	90	-3	-3,3%
Posizione interbancaria complessiva	57.383	-685.269	742.652	-108,4%

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

4.2.3 Il patrimonio netto

Al 30 settembre 2015 il patrimonio netto consolidato, incluso l'utile di esercizio, si è attestato a 590,1 milioni a fronte dei 536,3 milioni rilevati al termine del precedente esercizio.

(MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Capitale	116.045	115.677	368	0,3%
Sovrapprezzi di emissione	49.553	45.575	3.978	8,7%
Riserve	244.662	196.209	48.453	24,7%
(Azioni proprie)	-41	-41	-	-
Riserve da valutazione	13.791	17.983	-4.192	-23,3%
Utile (Perdita) d'esercizio	166.130	160.905	5.225	3,2%
Patrimonio netto consolidato	590.140	536.308	53.832	10,0%

La variazione del patrimonio nel primo semestre del 2015 è stata influenzata dalla distribuzione del dividendo 2014, deliberata dall'assemblea di approvazione del bilancio del 23 aprile 2015, per un ammontare di 113,4 milioni di euro, dagli effetti dei vec-

chi e nuovi piani di stock option, 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	-113.431
Piani di stock options: emissione nuove azioni	3.903
Piani di stock options: oneri IFRS 2	90
Piani di stock granting AG	1.332
Variazione riserve da valutazione	-4.192
Utile consolidato	166.130
Patrimonio netto finale	590.140
Variazione	53.832

A fine settembre, le riserve da valutazione al fair value del portafoglio delle attività finanziarie disponibili per la vendita evidenziano una rapida ripresa rispetto alla brusca contrazione registrata a fine giugno a causa della forte volatilità dei mercati finanziari associata al riaccendersi della crisi greca. L'aggregato si attesta così su di un valore positivo complessivo di 15,2 milioni di euro, in ripresa di 16,0 milioni rispetto alla situa-

zione evidenziata al 30 giugno 2015 ma con deterioramento di 4,3 milioni rispetto alla situazione di chiusura dell'esercizio 2014. Tale andamento è stato principalmente influenzato dal portafoglio di titoli governativi italiani, le cui riserve nette ammontano a 13,9 milioni di euro a fronte dei 14,7 milioni di euro alla fine del 2014.

(MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015			31.12.2014	
	RISERVA POSITIVA	RISERVA NEGATIVA	RISERVA NETTA	RISERVA NETTA	VARIAZIONE
1. Titoli di debito	15.678	-2.681	12.997	17.912	-4.915
2. Titoli di capitale	2.507	-181	2.326	1.799	527
3. Quote di OICR	214	-319	-105	-169	64
Riserve AFS	18.399	-3.181	15.218	19.542	-4.324
Utili e perdite attuariali su piani a benefici definiti	-	-1.427	-1.427	-1.559	132
Totale	18.399	-4.608	13.791	17.983	-4.192

I **fondi propri consolidati**, determinati secondo le nuove disposizioni transitorie di Basilea 3 (*phase in*), si attestano su di un livello di 399,0 milioni di euro ed evidenziano un incremento di 36,4 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 187,0 milioni di euro rispetto ai requisiti di capitale per rischi di credito, di mercato e rischi operativi. Il Total capital ratio (TCR) raggiunge il 15,1% a fronte di un requisito minimo dell'8% e della riserva di conservazione del capitale del 2,5%.

(MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015		31.12.2014	VARIAZIONE	
	A REGIME	DISP. TRANSITORIE	DISP. TRANSITORIE	IMPORTO	%
Capitale primario di classe 1 (CET 1)	370.309	355.277	311.670	43.607	14,0%
Capitale aggiuntivo di classe 1 (AT1)	-	-	-	-	n.a.
Capitale di classe 2 (Tier 2)	43.022	43.688	50.921	-7.233	-14,2%
Totale Fondi propri	413.331	398.965	362.591	36.374	10,0%
Rischio di credito e di controparte	148.325	148.325	144.493	3.832	2,7%
Rischio di mercato	5.493	5.493	3.558	1.935	54,4%
Rischio operativo	58.141	58.141	56.615	1.526	2,7%
Totale Capitale assorbito	211.959	211.959	204.666	7.293	3,6%
Eccedenza rispetto al capitale assorbito	201.372	187.006	157.925	29.081	18,4%
Attività di rischio ponderate	2.649.488	2.649.488	2.558.325	91.163	3,6%
Capitale di classe 1 (Tier 1) / Attività di rischio ponderate (Tier 1 capital ratio)	14,0%	13,4%	12,2%	1,2%	10,1%
Totale fondi propri/Attività di rischio ponderate (Total capital ratio)	15,6%	15,1%	14,2%	0,9%	6,2%

L'incremento del capitale assorbito rispetto all'esercizio precedente (+7,2 milioni di euro) risulta prevalentemente imputabile alla crescita dei requisiti richiesti a copertura del rischio di credito (+3,8 milioni di euro).

Nel corso del trimestre appena concluso è stata completata un'attività di analisi delle garanzie eleggibili a copertura del requisito per rischio di credito che ha permesso una riduzione dell'assorbimento di capitale rispetto alla situazione segnalata al 30 giugno per circa 4,4 milioni di euro.

Si evidenzia inoltre un'espansione del capitale assorbito a fronte del rischio operativo, commisurato alla media triennale del margine operativo previsto dai Regolamenti attuativi di Basilea 3 (+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 212,0 milioni di euro, con un Total capital ratio stimabile al 15,6%.

Si ricorda a tale proposito che Banca Generali ha esercitato l'op-

zione 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 3, 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)	30.09.2015		
	CAPITALE E RISERVE	RISULTATO	PATRIMONIO NETTO
Patrimonio di Banca Generali	330.075	161.858	491.933
Differenze di patrimonio netto rispetto ai valori di carico delle società consolidate con il metodo integrale	73.224	-	73.224
- Avviamenti	4.289	-	4.289
- Utili a nuovo delle società consolidate	68.983	-	68.983
- Riserva perdite attuariali IAS 19	-66	-	-66
- Altre variazioni	18	-	18
Dividendi da società consolidate	25.000	-145.360	-120.360
Risultato d'esercizio delle società consolidate	-	149.632	149.632
Utile di terzi	-	-	-
Riserve da valutazione società consolidate	-	-	-
Rettifiche di consolidamento	-4.289	-	-4.289
- Avviamenti	-4.289	-	-4.289
Patrimonio del Gruppo bancario	424.010	166.130	590.140

5. Andamento delle società del Gruppo

5.1 Andamento di Banca Generali

Banca Generali ha chiuso i primi nove mesi del 2015 con un risultato netto di 161,9 milioni di euro, in crescita rispetto ai 142,1 milioni di euro registrati alla fine del corrispondente periodo dell'esercizio precedente, per effetto principalmente del contributo dei dividendi, per un ammontare di 145,4 milioni di euro (+50,3 milioni di euro), distribuiti sia in acconto che a saldo dell'esercizio precedente, dalla controllata lussemburghese BGFML S.A.

Il margine di intermediazione, al netto dei dividendi da partecipazioni, si attesta invece a 191,8 milioni di euro, in calo rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (-38,2 milioni di euro) per effetto del minor contributo della gestione finanziaria (-25,8 milioni di euro) e della contrazione del margine di interesse (-30,9 milioni di euro), solo in parte controbilanciate dal rilevante progresso del margine commissionale (+18,5%).

I costi operativi netti ammontano 116,3 milioni di euro ed evidenziano invece una dinamica più contenuta (+0,5%), anche in considerazione dei costi non ricorrenti sostenuti nel precedente esercizio in relazione all'operazione di acquisizione del ramo aziendale da Credit Suisse.

Gli accantonamenti e le rettifiche di valore nette ammontano a 43,1 milioni di euro in crescita di 8,5 milioni di euro rispetto al

corrispondente periodo 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.

Al 30 settembre, i **fondi propri** di Banca Generali, determinati secondo le nuove disposizioni transitorie di Basilea 3 (*phase in*), si attestano su di un livello di 302,9 milioni di euro ed evidenziano un incremento di 37,2 milioni di euro rispetto al valore registrato alla chiusura dell'esercizio precedente.

L'aggregato di vigilanza presenta un'eccedenza di 103,3 milioni di euro rispetto ai requisiti di capitale per rischi di credito, di mercato e rischi operativi. Il Tier 1 ratio si attesta al 10,4% mentre il Total capital ratio (TCR) raggiunge il 12,2% a fronte di un requisito 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 30 settembre 2015 a 39,3 miliardi. La raccolta netta ha raggiunto i 3.016 milioni di euro rispetto ai 3.085 milioni di euro registrati alla fine del corrispondente periodo del 2014 (-2,2%).

5.2 Andamento di BG Fund Management Luxembourg S.A.

BG Fund Management Luxembourg S.A. (di seguito 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, acquisito nel 2009 a seguito dell'incorporazione della società Generali Investments Luxembourg S.A. (ramo ex GIL) è stato scorporato a favore di una socie-

tà di nuova costituzione.

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

La scissione ha comportato l'integrale distribuzione della quota di 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 risultante dalla scissione. Conseguentemente il risultato economico di raffronto relativo ai primi nove mesi del 2014 viene presentato al netto di tali poste.

BGFML ha chiuso i primi nove mesi del 2015 con un risultato netto positivo pari a 148,1 milioni di euro, con un incremento di 64,2 milioni di euro rispetto alla fine del corrispondente periodo dell'esercizio 2014 per effetto sia della crescita delle commissioni nette ricorrenti derivanti dalle Sicav promosse e gestite dal Gruppo bancario (+14,2 milioni di euro) che della crescita della dinamica delle commissioni di performance (+59,1 milioni di euro). Il margine di intermediazione raggiunge un livello di 170,3 milioni di euro, in forte crescita rispetto ai 97,1 milioni di euro

registrati nel 2014, mentre i costi operativi, per un ammontare complessivo di 3,9 milioni di euro, di cui 2,9 afferenti al personale, evidenziano un significativo incremento rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (+38,4%) per effetto della contrazione dei recuperi di costi in relazione all'attività di business support successiva alla scissione di GIL.

Il patrimonio netto della società si attesta a 91,9 milioni di euro, al netto dei dividendi già erogati, in acconto sul risultato 2015 e a saldo per il 2014, per un ammontare di 145,4 milioni di euro.

Complessivamente i patrimoni in gestione al 30 settembre 2015, ammontano a 10.864 milioni di euro, rispetto agli 8.861 milioni di euro del 31 dicembre 2014 (+2.003 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 nove mesi del 2015 con un utile di 1,5 milioni di euro e con un patrimonio netto di 15,2 milioni di euro. A fronte di un margine di intermediazione di 4,1 milioni di euro

sono stati rilevati costi operativi per 1,7 milioni di euro di cui 1,0 milioni di euro sostenuti per il personale.

Il totale di Asset Under Management ammonta a 769 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 i primi nove mesi del 2015 sostanzialmente in pareggio e con un patrimonio netto che ammonta a circa 0,8 milioni di euro.

A fronte di un margine di intermediazione di circa 0,7 milioni di euro sono stati rilevati costi operativi per 0,7 milioni di euro. Gli Asset Under Management ammontano a 1.028 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 terzo 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 terzo 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'esercizio 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 ai fini della determinazione dell'utile di periodo da includere nel capitale primario di classe 1, ai sensi dell'art. 26, par. 2. del Regolamento (UE) 575/2013.

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					
<i>A.1 Consolidate integralmente</i>					
BG Fiduciaria SIM S.p.A.	Trieste	1	Banca Generali	100,00%	100,00%
BG Fund Management Luxembourg S.A.	Luxembourg	1	Banca Generali	100,00%	100,00%
Generfid S.p.A.	Milano	1	Banca Generali	100,00%	100,00%

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 30 settembre 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, 29 ottobre 2015

Il Consiglio di Amministrazione

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

Trieste, 29 ottobre 2015

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

Voci dell'Attivo	(MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
				IMPORTO	
					%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione		52.189	32.444	19.745	60,86%
Attività finanziarie disponibili per la vendita		2.562.802	2.235.403	327.399	14,65%
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza		496.253	1.403.122	-906.869	-64,63%
Crediti verso banche		376.534	344.080	32.454	9,43%
Crediti verso clientela		1.835.912	1.756.610	79.302	4,51%
Partecipazioni		14.025	14.025	-	-
Attività materiali e immateriali		87.277	89.416	-2.139	-2,39%
Attività fiscali		44.223	40.473	3.750	9,27%
Altre attività		183.562	181.614	1.948	1,07%
Totale attivo		5.652.777	6.097.187	-444.410	-7,29%

Voci del Passivo	(MIGLIAIA DI EURO)	30.09.2015	31.12.2014	VARIAZIONE	
				IMPORTO	
					%
Debiti verso banche		333.458	1.038.870	-705.412	-67,90%
Raccolta da clientela		4.509.089	4.352.877	156.212	3,59%
Passività finanziarie di negoziazione e copertura		1.655	2.655	-1.000	-37,66%
Passività fiscali		12.736	18.767	-6.031	-32,14%
Altre passività		186.826	143.225	43.601	30,44%
Fondi a destinazione specifica		117.080	98.415	18.665	18,97%
Riserve da valutazione		13.857	18.054	-4.197	-23,25%
Riserve		150.661	95.653	55.008	57,51%
Sovrapprezzi di emissione		49.553	45.575	3.978	8,73%
Capitale		116.045	115.677	368	0,32%
Azioni proprie (-)		-41	-41	-	-
Utile (perdita) di periodo (+/-)		161.858	167.460	-5.602	-3,35%
Totale passivo		5.652.777	6.097.187	-444.410	-7,29%

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

Voci (MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Interessi attivi	53.944	91.613	-37.669	-41,1%
Interessi passivi	-2.662	-9.419	6.757	-71,7%
Interessi netti	51.282	82.194	-30.912	-37,6%
Commissioni attive	297.430	238.974	58.456	24,5%
Commissioni passive	-183.230	-143.305	-39.925	27,9%
Commissioni nette	114.200	95.669	18.531	19,4%
Dividendi	1.174	817	357	43,7%
Risultato netto della gestione finanziaria	25.148	51.330	-26.182	-51,0%
Ricavi operativi netti	191.804	230.010	-38.206	-16,6%
Spese per il personale	-55.294	-52.104	-3.190	6,1%
Altre spese amministrative	-91.452	-88.068	-3.384	3,8%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	-3.361	-3.092	-269	8,7%
Altri oneri/proventi di gestione	33.757	27.538	6.219	22,6%
Costi operativi netti	-116.350	-115.726	-624	0,5%
Risultato operativo	75.454	114.284	-38.830	-34,0%
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	-2.468	-4.578	2.110	-46,1%
Rettifiche di valore nette su altre attività	-3.344	-697	-2.647	379,8%
Accantonamenti netti	-37.311	-29.381	-7.930	27,0%
Dividendi e utili delle partecipazioni	145.360	95.096	50.264	52,9%
Utili (perdite) da cessione investimenti	-1	-10	9	-90,0%
Utile operativo ante imposte	177.690	174.714	2.976	1,7%
Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	-15.832	-32.774	16.942	-51,7%
Utile (perdita) attività non correnti al netto imposte	-	124	-124	-100,0%
Utile netto	161.858	142.064	19.794	13,9%

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

Voci (MIGLIAIA DI EURO)	9M2015	9M2014	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Utile netto	161.858	142.064	19.794	13,9%
Altre componenti reddituali al netto delle imposte:				
<i>con rigiro a conto economico:</i>				
Attività disponibili per la vendita	-4.325	17.087	-21.412	-125,3%
<i>senza rigiro a conto economico:</i>				
Utili e perdite attuariali su piani a benefici definiti	128	-408	536	131,2%
Totale altre componenti di reddito al netto delle imposte	-4.197	16.679	-20.876	-125,2%
Redditività complessiva	157.661	158.743	-1.082	-0,7%

Contatti | Comunicazione

Dimensione testo **A+** **Contrasto**

Cerca nel sito



ENTRA IN BANCA
Accedi al conto online



Finanziamenti 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

Conti

PROTETTO

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



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 30 settembre 2015 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Trieste, 29 ottobre 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 116.056.328 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
+39 02 6076 5411

SEDE DI TRIESTE
Corso Cavour, 5/a
34132 Trieste
+39 040 7777 111

CALL CENTER
Numero verde
800 155 155